



2025年01月13日

晨会纪要20250113

证券分析师:

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

重点推荐

- 1. 下游或需求复苏，看好利润空间修复——原油及聚酯产业链月报（2025年1月）
- 2. 价格水平仍然较低，核心通胀相对略好——国内观察：2024 年12月通胀数据

财经要闻

- 1. 中国人民银行决定阶段性暂停在公开市场买入国债
- 2. 国新办介绍“营造公平公正市场环境，助力经济高质量发展”有关情况
- 3. 何立峰出席扩消费工作推进会指出，加大力度推动扩消费工作
- 4. 三部门：进一步扩大政府采购支持绿色建材，促进建筑品质提升政策实施范围的通知
- 5. 美国公布2024年12月非农就业、薪资增速和失业率数据

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 下游或需求复苏，看好利润空间修复——原油及聚酯产业链月报（2025 年 1 月）	3
1.2. 价格水平仍然较低，核心通胀相对略好——国内观察：2024 年 12 月通胀数据	3
2. 财经新闻	4
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	7

1.重点推荐

1.1.下游或需求复苏，看好利润空间修复——原油及聚酯产业链月报（2025 年 1 月）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001

邮箱：zjk@longone.com.cn

核心观点：

利率、汇率：美国经济仍有韧性，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 指数 49.3，创今年 6 月以来的最高水平，但 12 月通胀仍强。国内国债利率或仍有下行空间，汇率相对稳定（美联储大概率 1 月暂停降息，人民币短期承压，但出口及国内经济复苏对汇率形成支撑）。

商品：海外或进入补库存周期，商品走势分化，有色、贵金属、原油等受供给+避险属性，预计仍有较强支撑。直接产业链产品或仍然承压。

权益：继续看好国内消费复苏（往性价比方向）、出口高端化。

推荐：

油价维持相对高位，上游资源属性增强：预计油价仍然维持相对高位，利好具有上游资源的标的，如中国石油、中国海油等。

油气开采稳步增长：预计油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服等。

炼化一体化成本优势，下游纺服行业需求弱复苏：看好加氢裂化能力强，从炼油-PX-PTA-产业链一体化标的，如恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等。

具备成本比较优势：天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如卫星化学；高油价凸显煤制烯烃优势，如宝丰能源等。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外需求下跌，影响产品出口的风险；国际地缘政治影响。

1.2.价格水平仍然较低，核心通胀相对略好——国内观察：2024 年 12 月通胀数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：胡少华，执业证书编号：S0630516090002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

事件：2025 年 1 月 9 日，统计局发布 2024 年 12 月通胀数据。12 月，CPI 当月同比 0.1%，前值 0.2%；环比 0.0%，前值-0.6%。PPI 当月同比-2.3%，前值-2.5%；环比-0.1%，前值 0.0%。

核心观点：12月CPI低位回落，食品价格是回落主要的因素，其中有前期天气影响逆转的短期因素，核心CPI进一步企稳，服务价格表现相对较好。PPI同比降幅收窄，环比略强于季节性，但继续回升仍需政策支持。短期来看，春节错位影响下，1月CPI可能会上升，2月大概率会回落。从1月8日发改委国新办发布会的表述来看，超长期特别国债规模2025年有望明显扩大，关注“两新”及“两重”政策对通胀的影响。此外，央行2024年四季度货币政策例会提到，择机降准降息，关注一季度的可能性。

出行增加支撑核心通胀表现相对较好。核心CPI表现相对稳定，环比0.2%，强于季节性，同比继续回升至0.4%，涨幅连续3个月扩大。服务价格由跌转涨，环比0.1%，同比升至0.5%，或与元旦假期出行旅游等需求增加有关。

CPI表现略弱于季节性，非食品强于食品。从环比来看，12月CPI环比0.0%，近5年同期均值0.1%，略弱于季节性，拖累主要来自于食品价格，非食品价格相对稳定，除食品烟酒外的7大类产品仅医疗保健环比下跌，其余均为持平或上涨。

鲜菜、鲜果、猪价环比均形成拖累。食品CPI环比-0.6%，已连续3个月环比下跌，低于近5年同期均值0.64%。天气因素对鲜菜（环比-2.4%，5年同期均值4.9%）以及鲜果（环比-1.0%，5年同期均值2.8%）的影响仍然存在，在三季度反映为供给紧张下的价格超季节性上涨，8月食品价格3.4%的环比上涨在非春节月份相对少见。也正因此，环比高基数叠加天气好转下供给的修复，食品价格连续回落。不过，鲜菜、鲜果价格的影响往往偏短期。猪价方面，受前期压栏惜售、二次育肥影响，供应相对充足，12月猪价环比-2.1%，同样略弱于季节性。能繁母猪存栏去年下半年以来始终维持在4000-4100万头区间内，猪价短期来看超季节性波动的概率可能相对较小。

消费品价格继续回落。消费品价格环比（-0.1%，5年同期均值0.16%）连续三个月下跌，或仍然反映出内需相对不足的情况下，实物消费以价换量的情况仍然存在。酒价的表现也同样偏弱，10月环比转涨后，11月、12月连续两个月下跌，同比降至-2.0%。

PPI略强于季节性。PPI虽然环比（-0.1%）未能延续11月的涨势，但略强于近5年同期均值-0.2%，低基数下同比降幅继续收窄。虽然是传统的开工淡季，但强于季节性的表现，或验证了12月建筑业PMI的明显走强。

生产资料环比略强于生活资料。PPI的结构上来看，生产资料环比持平，拖累主要来自于上游采掘，电厂存煤较为充足，煤炭新增需求有限，煤炭开采和洗选业价格环比下降1.9%。生活资料环比-0.1%，其中耐用消费品环比-0.3%，是主要拖累项。主要行业中，季节性需求增加，燃气生产和供应业环比1.2%，电力热力生产和供应环比0.9%。总体来看，PPI的趋势性回升仍需要政策加力。

风险提示：国内政策落地不及预期；房地产继续下行风险；特朗普政策的不确定性。

2.财经新闻

1.中国人民银行决定阶段性暂停在公开市场买入国债

1月10日，中国人民银行决定，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

（信息来源：央行官网）

2.国新办介绍“营造公平公正市场环境，助力经济高质量发展”有关情况

1月10日，国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，财政部副部长廖岷在会上表示，2024年财政运行总体平稳，预算执行情况较好。总的看，全年可以实现收支平衡。

他表示，更大力度地支持地方政府缓释偿债压力，增强发展动能。发行特别国债支持国有大行补充核心一级资本，目前相关银行正在测算和细化补充资本方案，将抓紧推动实施。2024年2万亿元置换债券额度在去年12月18日已经全部发行完毕。2025年的2万亿元置换债券已启动了相关的发行工作。这项置换债券政策实现了三个方面突出的成效：一是地方当期的流动性压力大为减轻；二是债务的透明度大为增加；三是防风险，促发展协同性大为增强。

他还表示，中央经济工作会议已经明确，2025年要提高赤字率。随着赤字率提高，再加上财政政策的乘数效应，必然会带来更多的银行信贷和社会资本投资，进而促进有效需求的增加。

会议上，财政部综合司司长林泽昌表示，扩大专项债使用范围，允许用于房地产相关的两个领域，都是增加有效需求的政策。在2025年新增发行专项债额度内，地方可根据需要统筹安排用于土地储备和收购存量商品房，这两项政策都将在2025年逐步释放。

（信息来源：国新办）

3.何立峰出席扩消费工作推进会指出，加大力度推动扩消费工作

1月10日，扩消费工作推进会在北京召开，国务院副总理何立峰强调，要深入贯彻落实中央经济工作会议精神和国务院工作部署，深刻认识做好扩消费工作的重要意义，进一步增强紧迫感和责任感，坚持目标导向、问题导向，加大力度推动扩消费工作，着力扩大国内需求。

他指出，要加力扩围实施消费品以旧换新，加强政策宣传解读，不断提升便民服务水平。要加快推进内外贸一体化发展，对重点企业要加大帮扶力度，研究制定更有针对性举措。要着力推动服务消费高质量发展，积极扩大服务业开放，提升服务供给质量，创新多元化消费场景。要深入实施国际消费中心城市培育建设，营造国际化消费环境，丰富品质化消费供给，推动商旅文体健融合发展。要不断优化城乡消费载体，加快推进现代商贸流通体系试点建设，健全城乡商贸流通网络。

（信息来源：中国政府网）

4.三部门：进一步扩大政府采购支持绿色建材，促进建筑品质提升政策实施范围的通知

1月10日，财政部等三部门发布《关于进一步扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》，以推动城乡建设绿色发展为目标，运用政府采购政策积极推广应用绿色建筑和绿色建材，大力发展装配式、智能化等新型建筑工业化建造方式，建设绿色建筑，形成支持建筑领域绿色低碳转型的长效机制，引领建材和建筑产业高质量发展，着力建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子，打造宜居、绿色、低碳城市。

（信息来源：财政部官网）

5.美国公布2024年12月非农就业、薪资增速和失业率数据

2024年12月美国季调后非农就业人口增25.6万，预期增16.0万人，前值从增22.7万人修正为增21.2万人。

12 月美国平均每小时工资月率 0.3%，预期 0.30%，前值 0.40%。

12 月美国失业率为 4.1%，较上月小幅回落，低于市场预期的 4.2% 水平。

（信息来源：同花顺）

3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数延续收阴，收盘下跌 42 点，跌幅 1.33%，收于 3168 点。深成指、创业板双双回落，主要指数均呈回落。

上交易日上证指数延续回落，收凸底阴 K 线，跌破前期高点支撑位，进一步趋近缺口支撑位。量能依然是相对缩小状态，大单资金净流出约 108 亿元，金额加码。日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，日线中短期均线空头排列，趋势向下成立。目前指数尚无企稳迹象。短线或向下试探缺口（3152—3087 点）的支撑力度。目前分钟线已经超跌，缺口附近仍或有做多力量抵抗，关注在此附近的多空力量对比。

上证指数周线收凸底阴 K 线，周跌幅 1.34%。指数跌破了 20 周均线并收于之下，20 周均线破位。目前指数进一向下趋近缺口支撑位，这里同时处于 90 周均线与 120 周均线支撑位附近。目前周 KDJ、MACD 死叉共振成立，指标修复需要时间。支撑位附近仍需密切关注量价指标配合。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 1.8%、1.76%，均收阴 K 线。两指数跌破近期低点支撑位，进一步趋近下方缺口支撑位。目前日线 KDJ、MACD 死叉共振延续，尚无调整结束迹象。短线关注缺口附近的支撑力度。

上交易日同花顺行业板块中，所有板块均回落收阴。收红个股占比仅 10%。涨超 9% 的个股 51 只，跌超 9% 的个股 86 只。上交易日板块个股进一步低迷。

上交易日同花顺行业板块中，跌幅垫底的板块有贵金属、公路铁路运输、贸易、银行等板块。而小家电、互联网电商、零售、厨卫电器等板块大幅回落居前。只有 10% 的板块大单资金小幅净流入，绝大多数板块大单资金呈净流出，其中，通信设备、光学光电子、证券、零售、计算机设备等板块，大单资金净流出居前。

微盘股，上交易日收盘大跌 3.4%，跌势较强。量能、大单资金流虽未充分放大，但指数收凸底阴 K 线，再次跌破 5 日均线，来到日线中短期均线之下，与下方 120 日均线之间仍有约 7% 的回落空间，指数短线或仍有惯性回落动能。指数目前处于 20 周均线支撑位之上，但周线 KDJ、MACD 死叉共振成立，周指标走弱，仍需时间修复。指数在 20 周均线附近仍或有多空争夺，但企稳迹象不明显。观察中仍需等待指标的充分修复向好。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
汽车零部件 II	0.80	专业连锁 II	-5.52
饲料	0.43	互联网电商	-4.94
自动化设备	0.41	一般零售	-4.86
工业金属	0.22	厨卫电器	-4.65
林业 II	0.00	其他电子 II	-4.58

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/1/10	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18167	-4.32
	逆回购到期量	亿元	193	/
	逆回购操作量	亿元	45	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3.1	/
	5 年期以上 LPR	%	3.6	/
国外利率	DR001	%,BP	1.6747	11.47
	DR007	%,BP	1.7472	9.46
	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6338	-0.30
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.7700	9.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.4000	13.00
股市	上证指数	点, %	3168.52	-1.33
	创业板指数	点, %	1975.30	-1.76
	恒生指数	点, %	19064.29	-0.92
	道琼斯工业指数	点, %	41938.45	-1.63
	标普 500 指数	点, %	5827.04	-1.54
	纳斯达克指数	点, %	19161.63	-1.63
	法国 CAC 指数	点, %	7431.04	-0.79
	德国 DAX 指数	点, %	20214.79	-0.50
	英国富时 100 指数	点, %	8248.49	-0.86
	美元指数	/, %	109.6452	0.47
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.3635	68.00
	欧元/美元	/, %	1.0238	-0.58
	美元/日元	/, %	157.69	-0.21
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3202.00	0.03
	铁矿石	元/吨, %	753.50	0.40
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司, %	2717.40	0.92
	WTI 原油	美元/桶, %	76.57	3.58
	LME 铜	美元/吨, %	9073.50	-0.42

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089