



光期研究 见微知著

宏观周报：核心CPI持续回升

2025年1月12日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

核心CPI持续回升

摘要

实体经济方面，水泥方面，临近春节，大多数地区需求都在下降，北方部分省份已经全部停工停产，磨机开工普遍下降；螺纹库存继续累积，表需明显回落；沥青出货量回落。消费方面，临近春节，一线和主要二线城市地铁客运量稳中有降，拥堵延时指数有所回升，航班执行数平稳。

宏观数据方面，中国12月CPI同比 0.1%，预期0.1%，前值0.20%。扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，同比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI持平，上月为下降0.6%。其中，食品价格下降0.6%，降幅比上月收窄2.1个百分点，影响CPI环比下降约0.12个百分点。食品中，由于天气条件较好，利于农产品生产储运，鲜菜、鲜果价格分别下降2.4%和1.0%，合计影响CPI环比下降约0.07个百分点；受前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，猪肉供应充足，价格下降2.1%，降幅比上月收窄1.3个百分点，影响CPI环比下降约0.03个百分点。非食品中，临近元旦假期出行、娱乐和家庭服务需求增加，相关服务价格有所上涨。

12月PPI同比 -2.3%，预期-2.3%，前值-2.50%，主要受部分行业进入传统生产淡季、国际大宗商品价格波动传导等因素影响。从环比看，PPI由上月上涨0.1%转为下降0.1%。其中，生产资料价格由上月上涨0.1%转为持平；生活资料价格由持平转为下降0.1%。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下降1.9%。房地产、基建项目淡季陆续停工，钢材需求有所回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降0.6%。

展望2025年通胀，除了通过分析农产品价格对食品项进行预估，还要纳入增量政策评估对整体消费的影响。通常情况下社零同比和CPI同比具有较强的相关性，近些年相关性降低。2025年宏观政策逆周期调节继续发力，1月8日“以旧换新”政策延续且加码，消费品以旧换新品类有所扩大，消费者信心预期指数和消费者收入预期指数止跌回升。展望2025年，社零增速中枢或上升至4.5%左右，CPI也会有相应的回暖。此外，从住户信贷数据来看，也出现了触底回升的迹象，是消费和物价的领先指标。央行在《2024年第三季度货币政策执行报告》中把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。整体来看，居民收入及预期或将有所改善，叠加促消费政策加码，在低基数效应之下，2025年CPI维持温和上行的趋势，全年中枢1.8%左右。预计PPI同比降幅收窄，2025年下半年可能转正，原油价格或拖累PPI表现不如预期。

下周关注：中国12月经济数据（周五）、金融信贷（不定期）、进出口数据（周一），美国12月通胀数据（周五）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

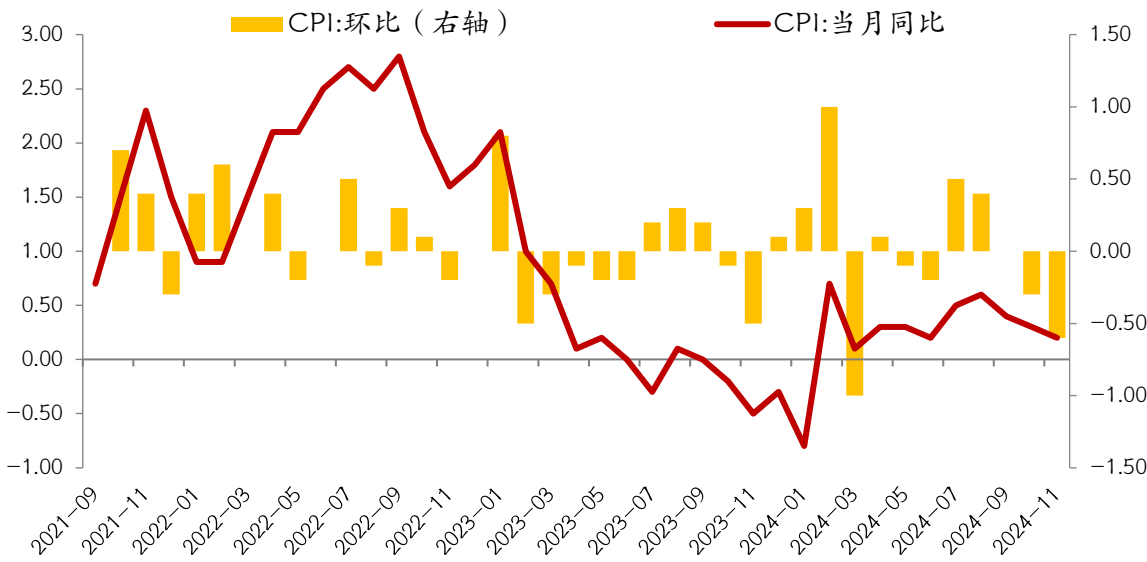
宏观指标		2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12
GDP (%)	当季				4.60			4.70			5.30			5.20
工业增加值 (%)	当月		5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00		6.80
社零 (%)	当月		3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50		7.40
固定资产投资 (%)	累计		3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20		3.00
制造业投资 (%)	累计		9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40		6.50
基建投资 (%)	累计		4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30		5.90
房地产投资 (%)	累计		-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00		-9.60
出口 (%)	当月		6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30
CPI (%)	当月	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30
PPI (%)	当月	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70
社融 (%)			7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50
人民币贷款 (%)			7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40
M1 (%)			-3.70	-6.10	-7.40	-7.30	-6.60	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30
M2 (%)			7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

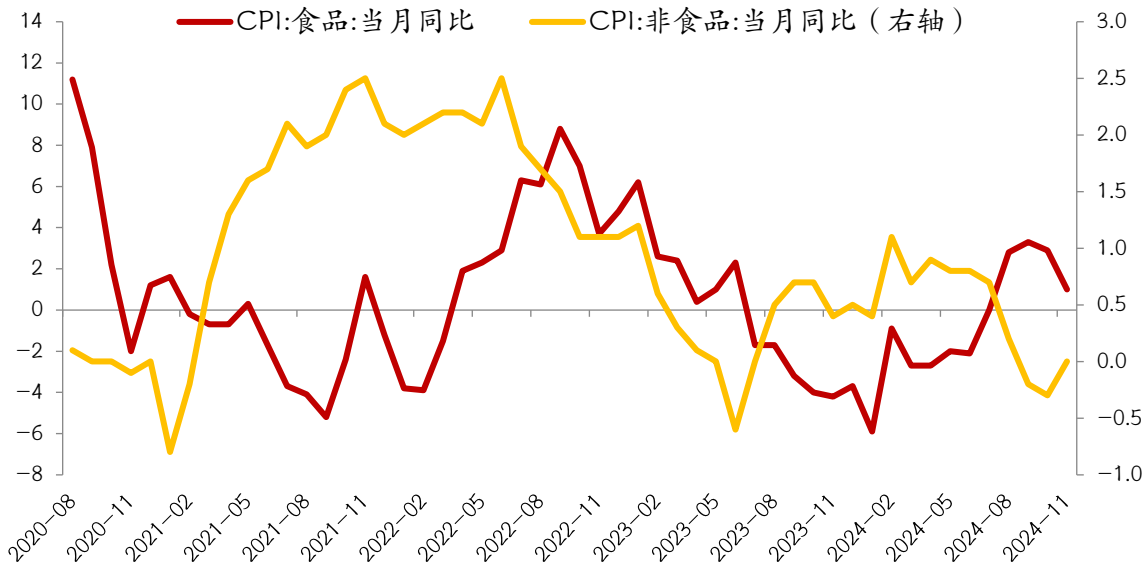
中国12月CPI同比 0.1%，预期0.1%，前值0.20%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

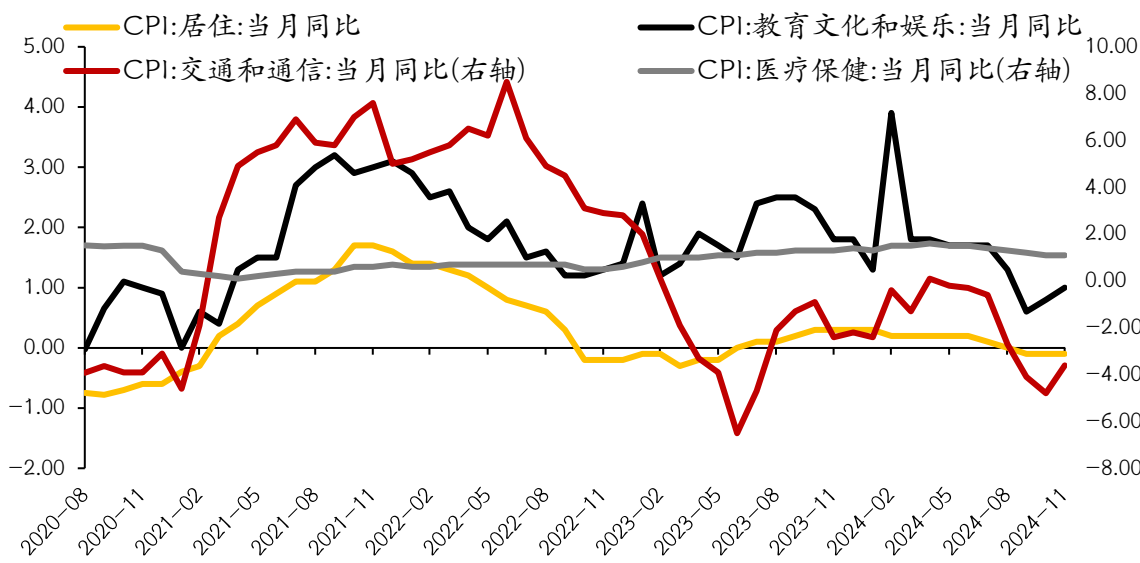


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国12月CPI同比 0.1%，预期0.1%，前值0.20%。扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，同比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。从环比看，CPI持平，上月为下降0.6%。其中，食品价格下降0.6%，降幅比上月收窄2.1个百分点，影响CPI环比下降约0.12个百分点。食品中，由于天气条件较好，利于农产品生产储运，鲜菜、鲜果价格分别下降2.4%和1.0%，合计影响CPI环比下降约0.07个百分点；受前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，猪肉供应充足，价格下降2.1%，降幅比上月收窄1.3个百分点，影响CPI环比下降约0.03个百分点。非食品中，临近元旦假期出行、娱乐和家庭服务需求增加，相关服务价格有所上涨。

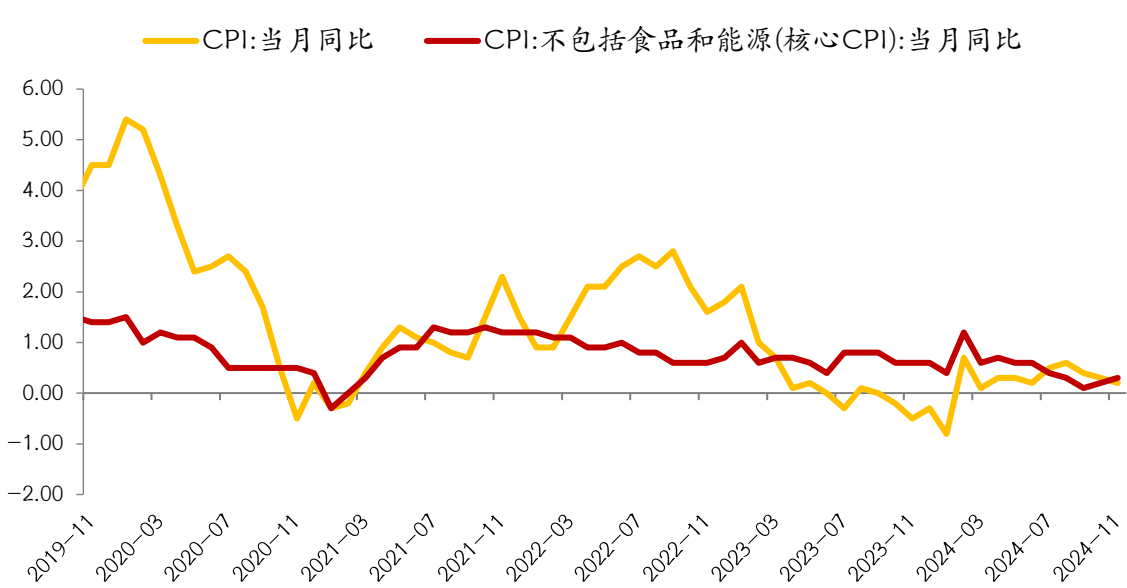
扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，同比上涨0.4%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

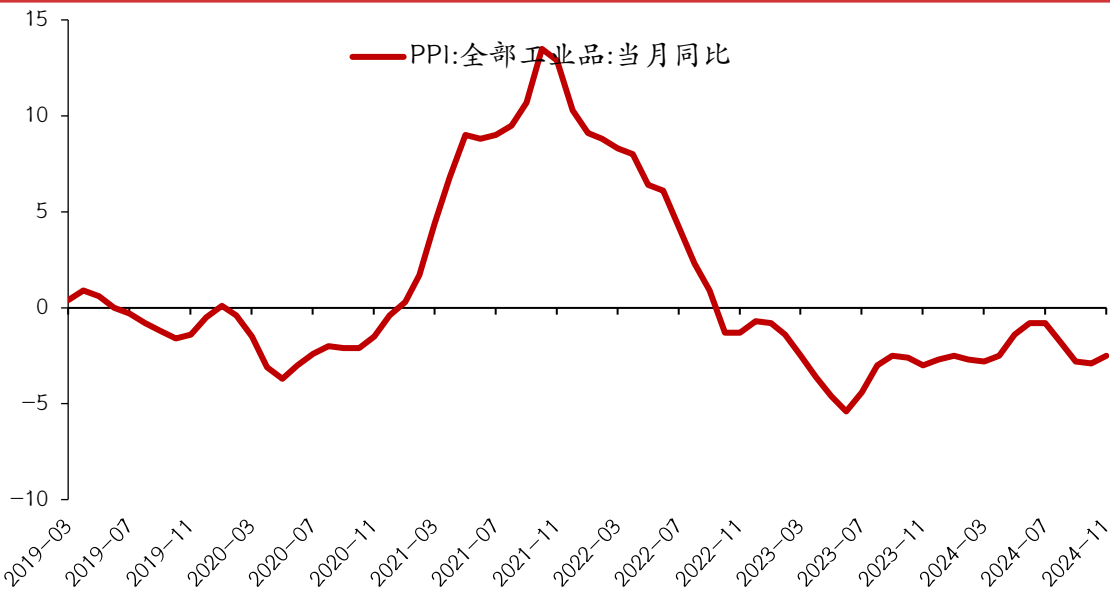
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

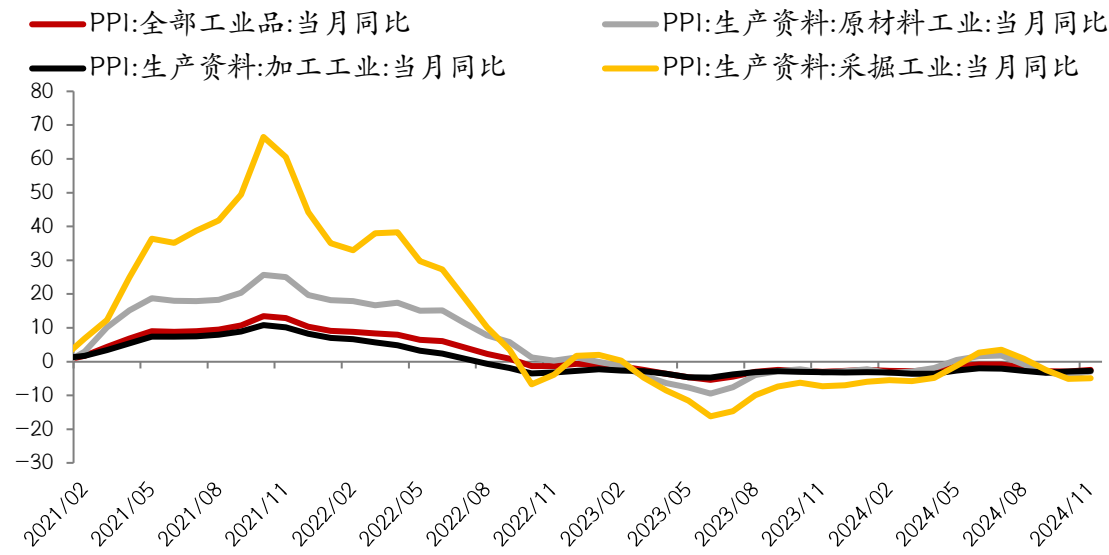
12月PPI同比 -2.3%，预期-2.3%，前值-2.50%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

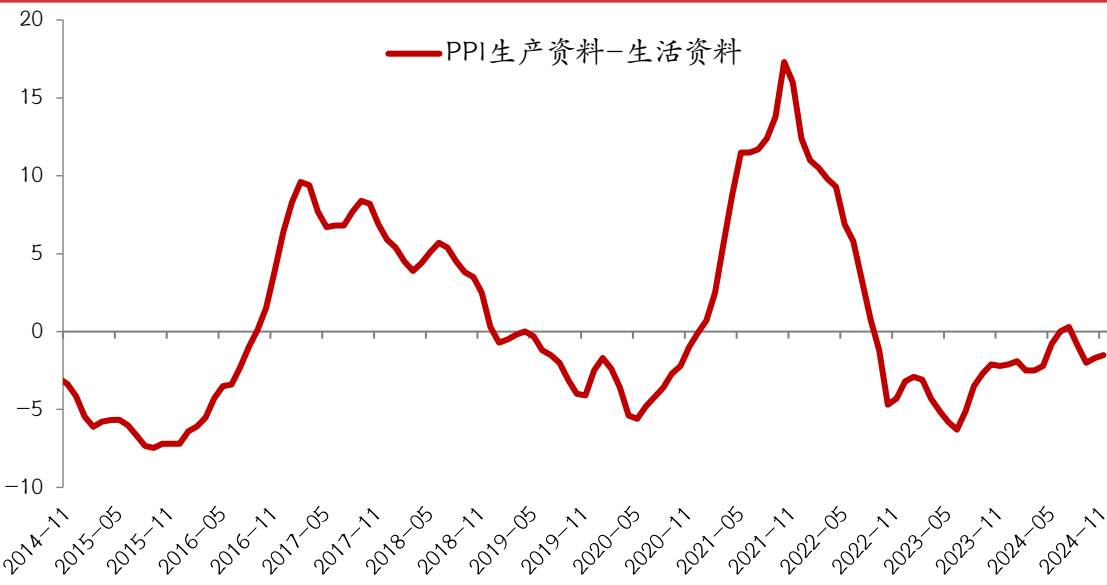


资料来源：Wind，光大期货研究所

12月PPI同比 -2.3%，预期-2.3%，前值-2.50%，主要受部分行业进入传统生产淡季、国际大宗商品价格波动传导等因素影响。从环比看，PPI由上月上涨0.1%转为下降0.1%。其中，生产资料价格由上月上涨0.1%转为持平；生活资料价格由持平转为下降0.1%。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下降1.9%。房地产、基建项目淡季陆续停工，钢材需求有所回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降0.6%。

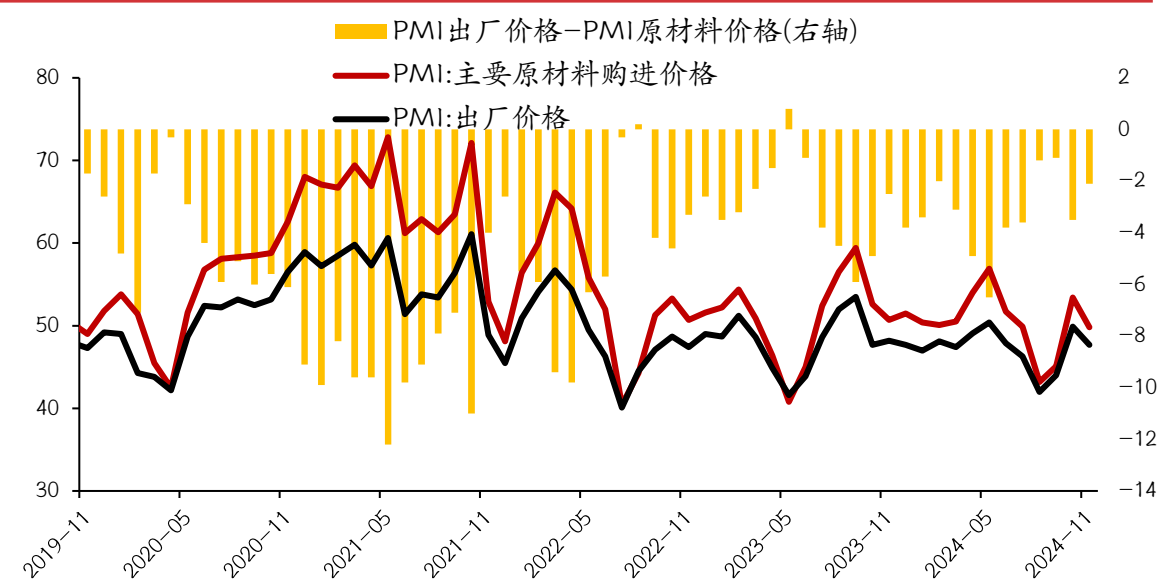
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）

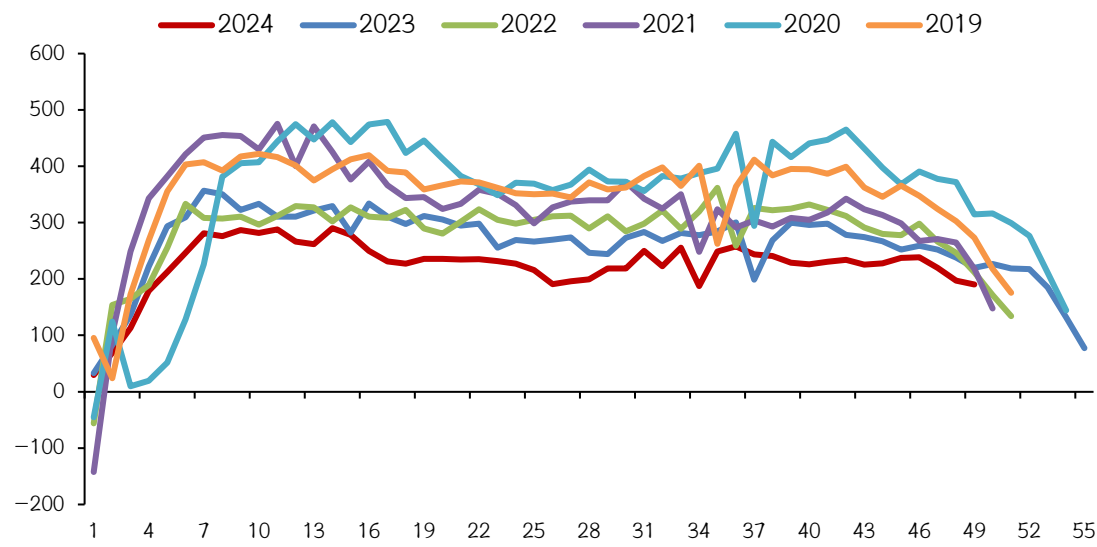


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

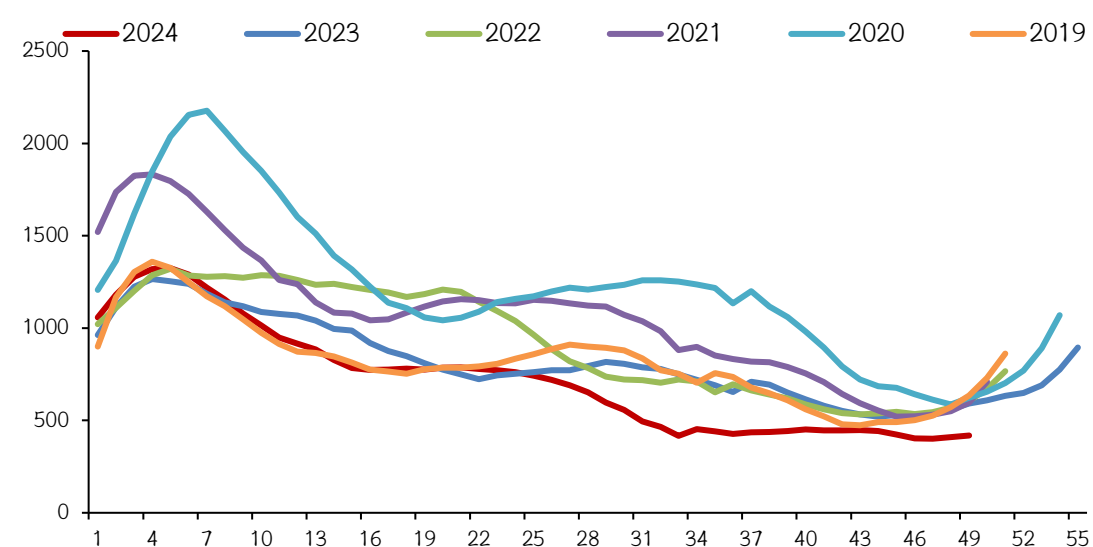
临近春节，螺纹钢表需明显回落

图表：螺纹钢表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

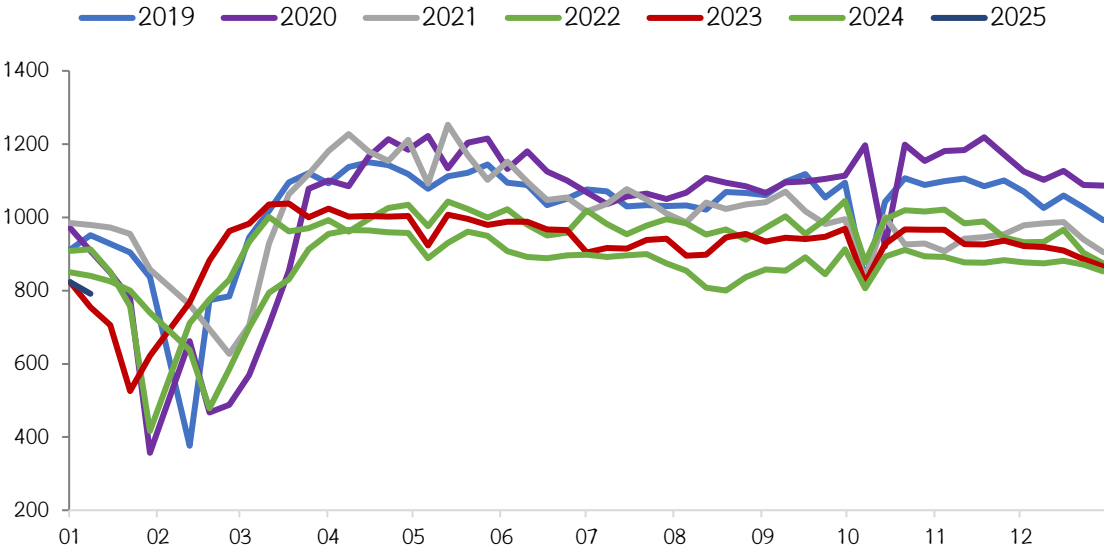
图表：螺纹钢厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

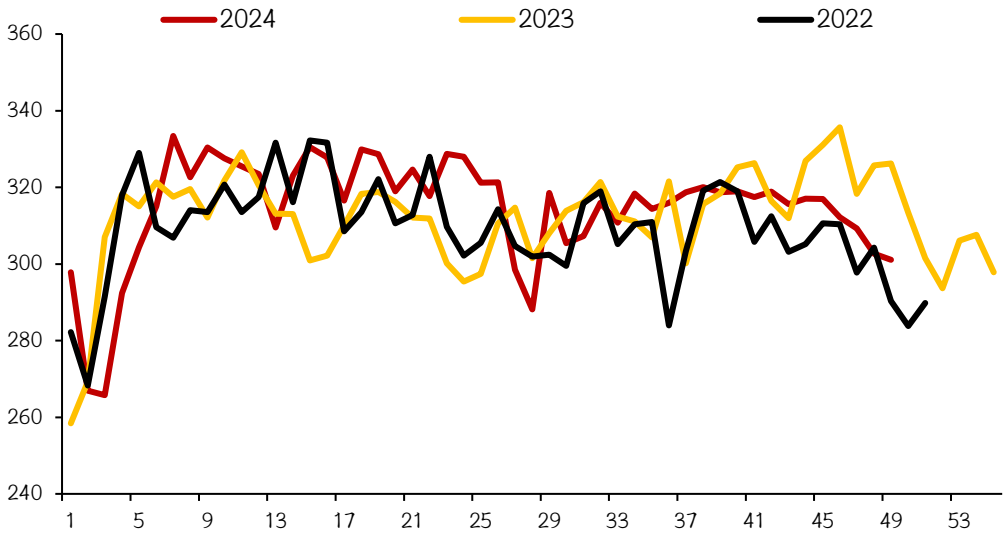
五大品种钢材表需明显回落

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

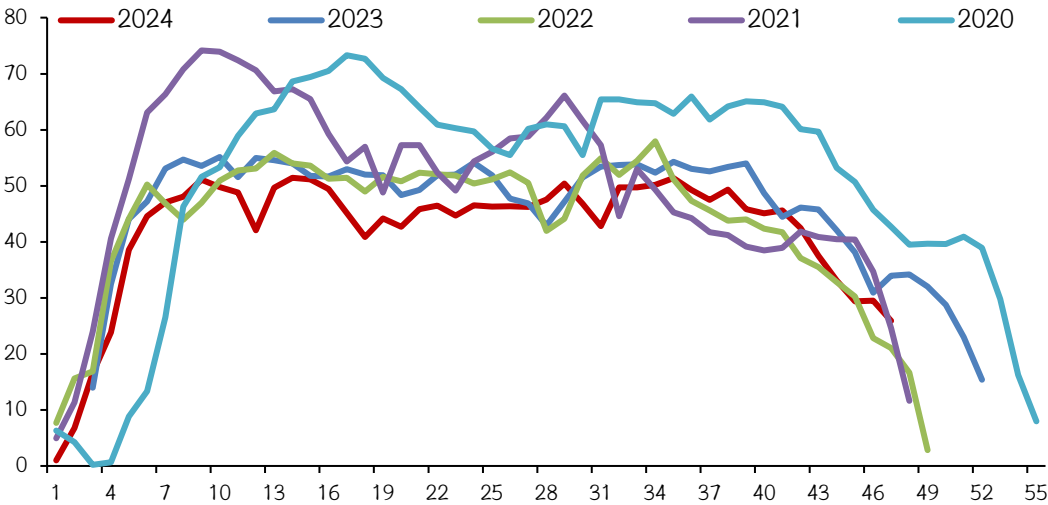
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

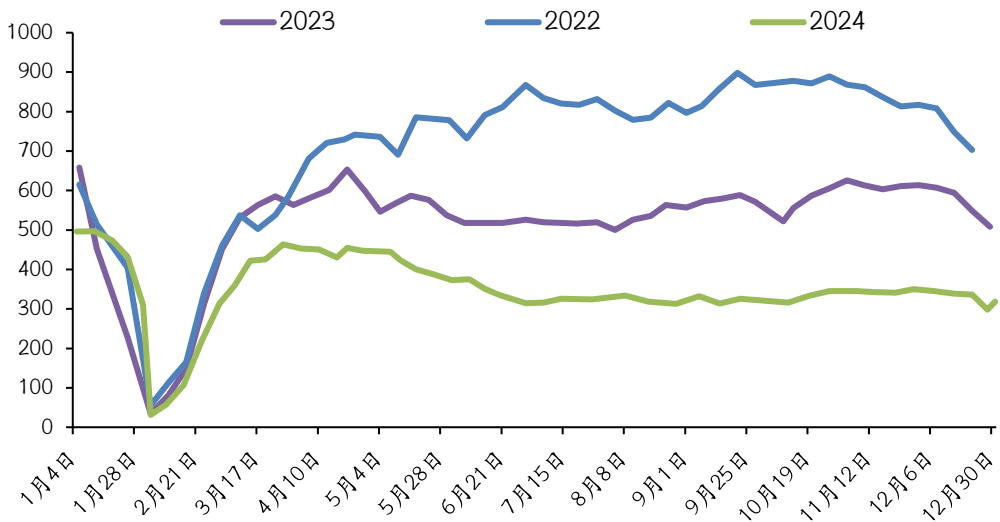
水泥磨机开工负荷明显下降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

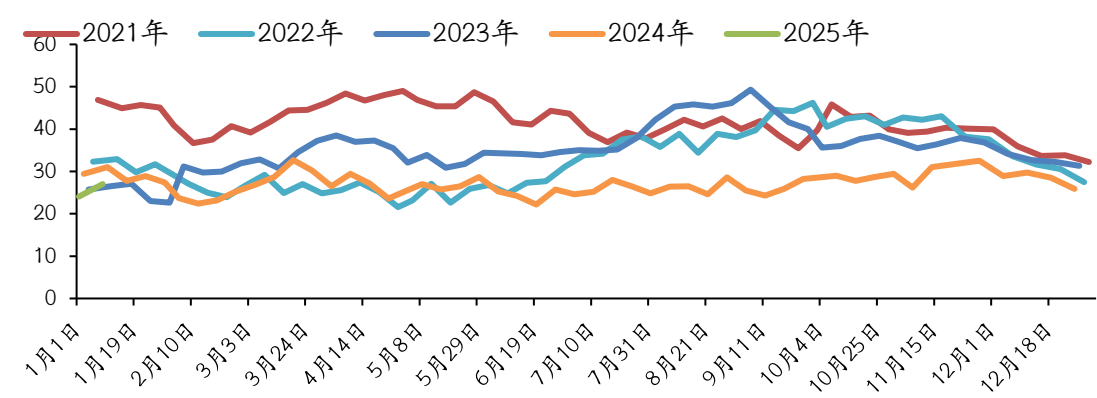


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

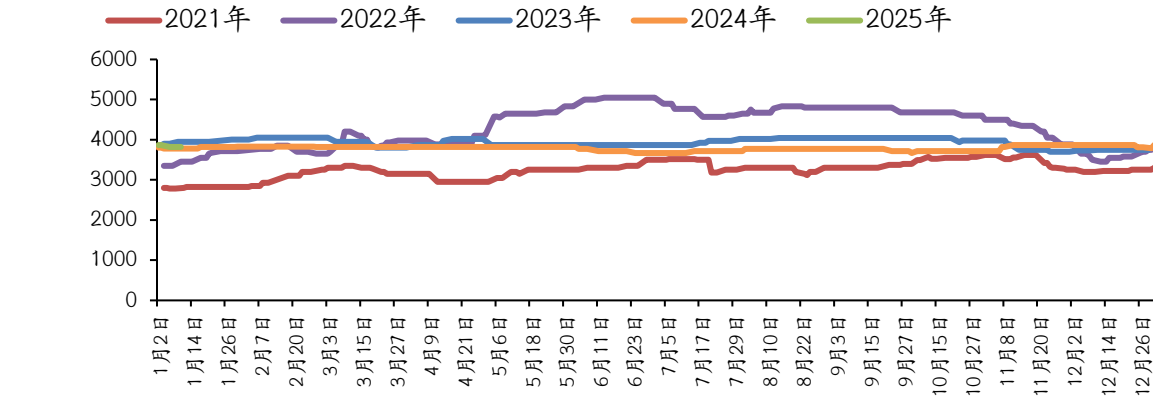
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷明显下降。全国水泥磨机开工负荷均值25.90%，较上周下降3.58个百分点，由升转降。临近春节，大多数地区需求都在下降，北方部分省份已经全部停工停产，磨机开工普遍下降。

沥青出货量回落

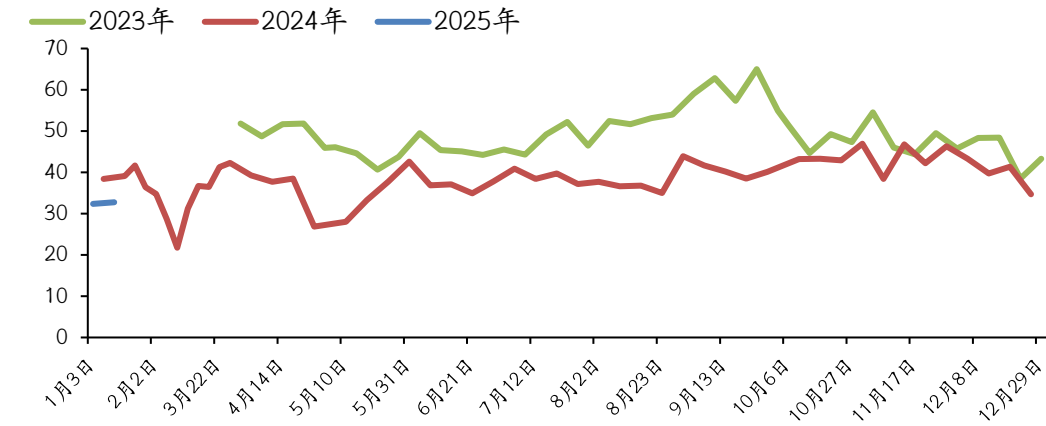
图表：沥青开工率（单位：%）



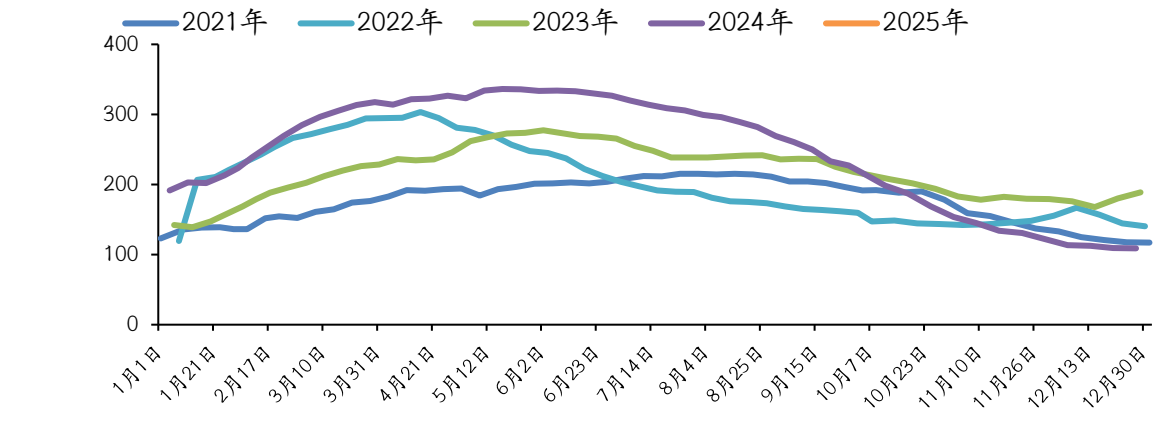
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



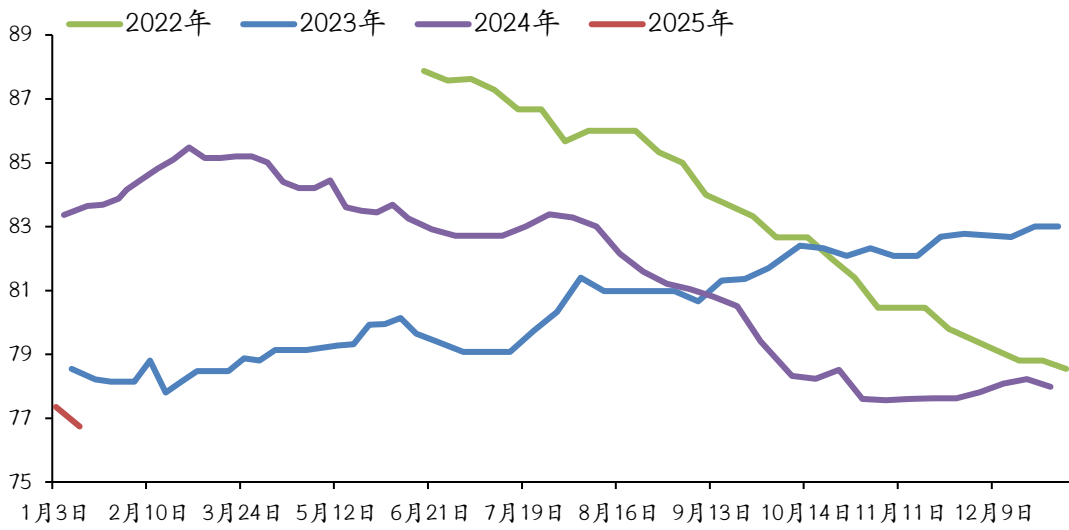
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

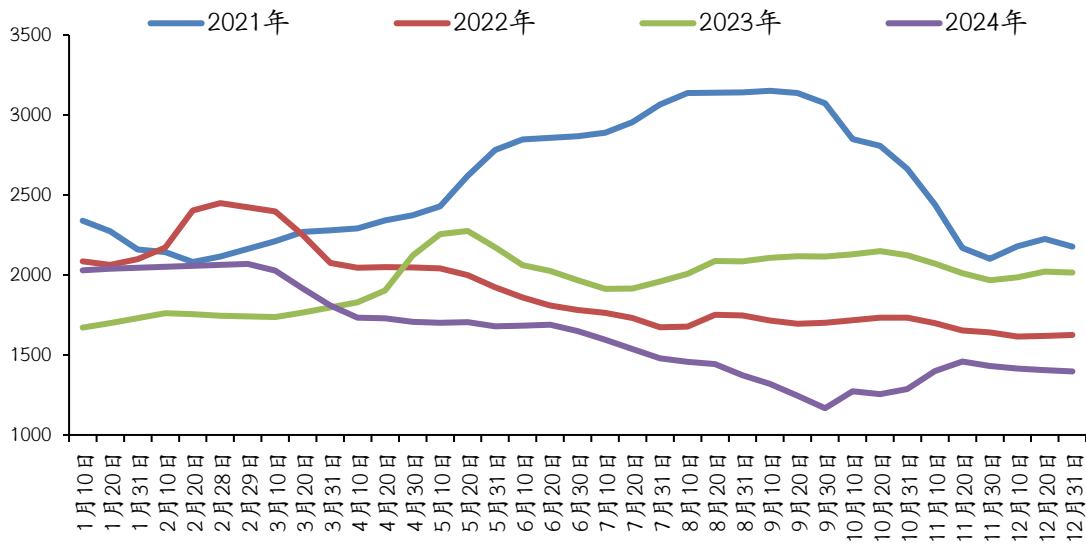
浮法平板玻璃产能利用率平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

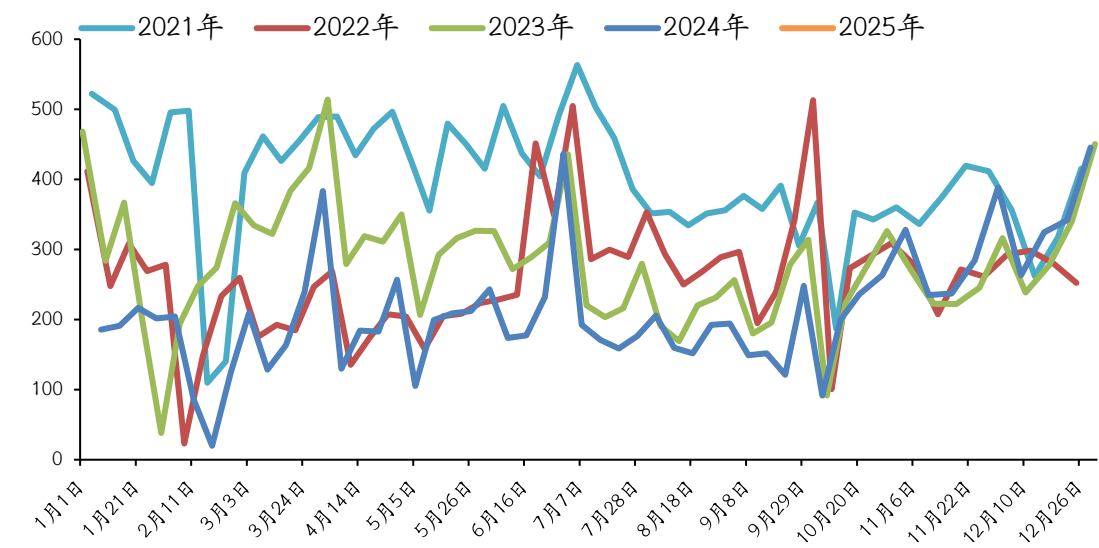
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

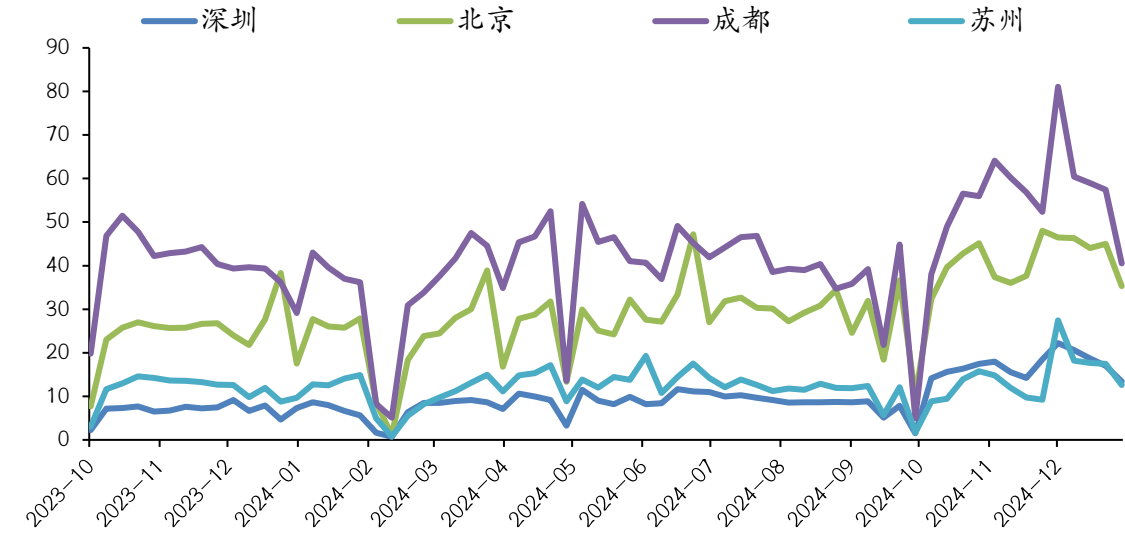
新房二手房成交交替回升

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

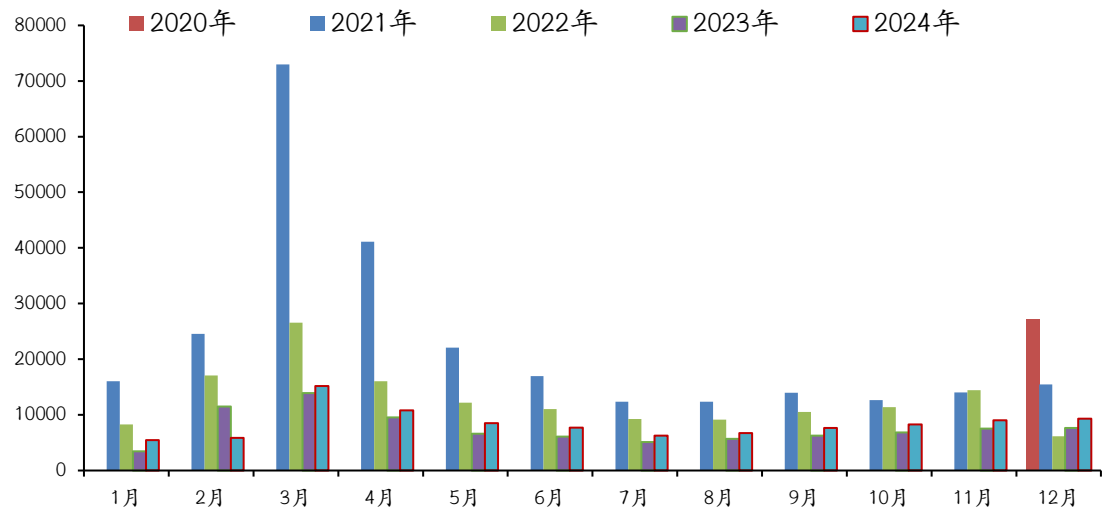
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

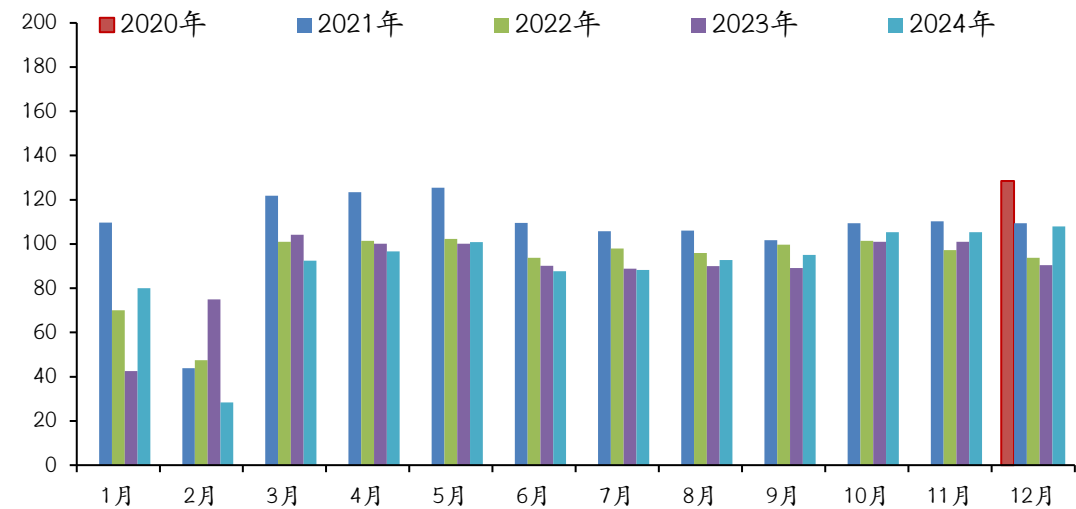
12月销售各类挖掘机19369台，同比增长16%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2024年12月，销售各类挖掘机19369台，同比增长16%。其中国内销量9312台，同比增长22.1%;出口量10057台，同比增长10.8%。
2024年12月，中国小松挖掘机开工小时数为108小时，同比提高19.5%，连续五个月同比提升；环比提高2.5%。

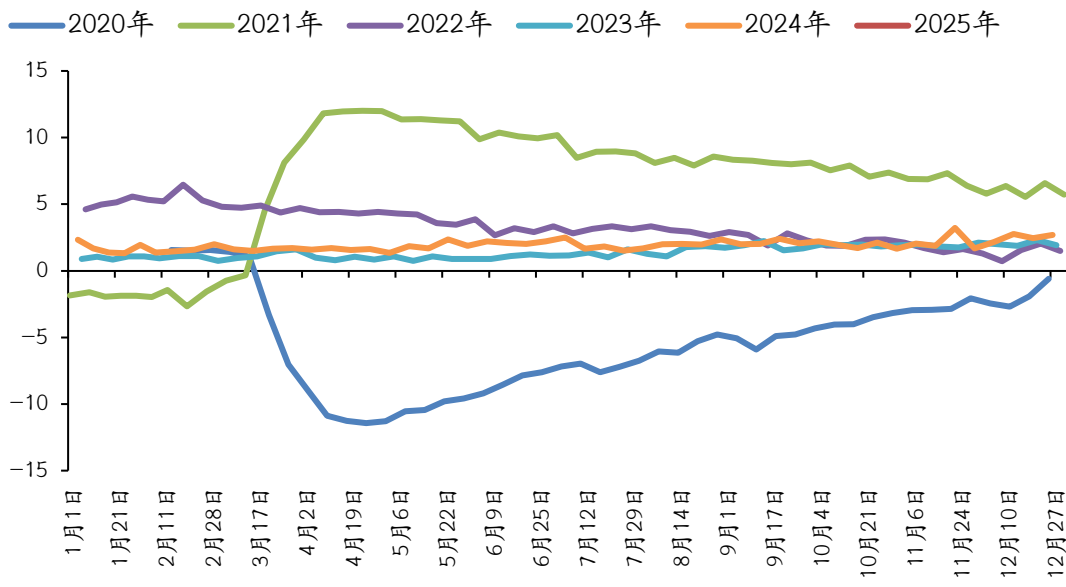
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

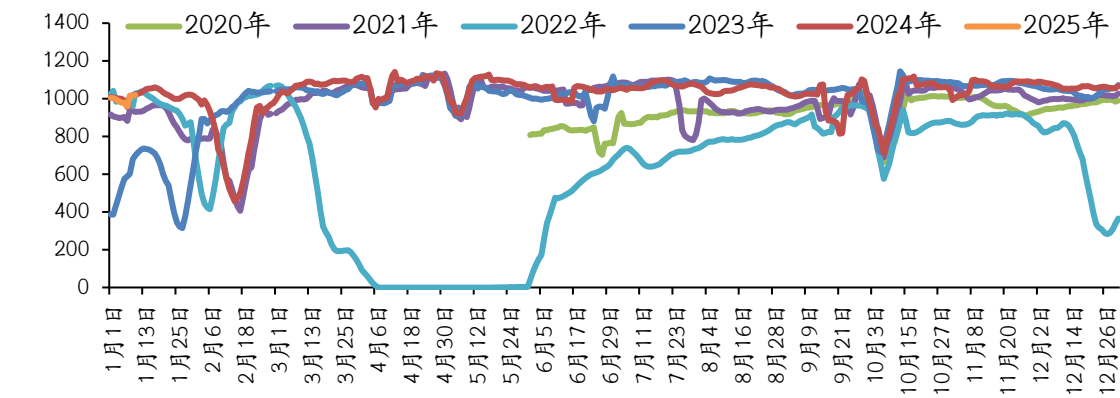
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



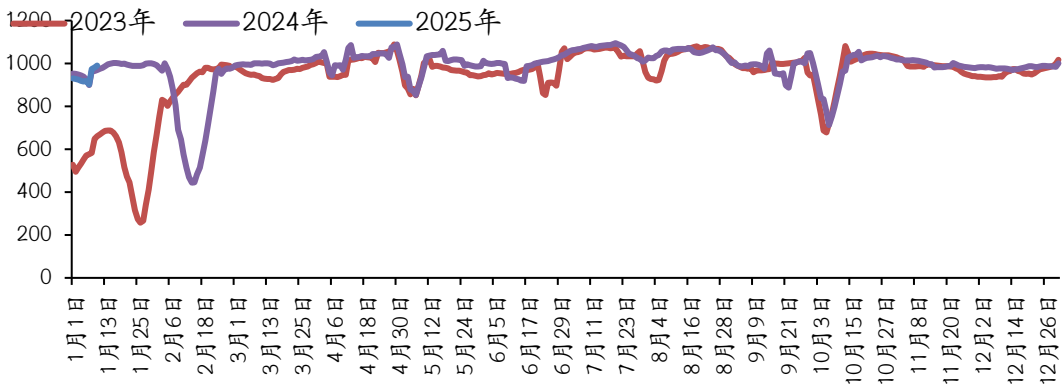
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回落

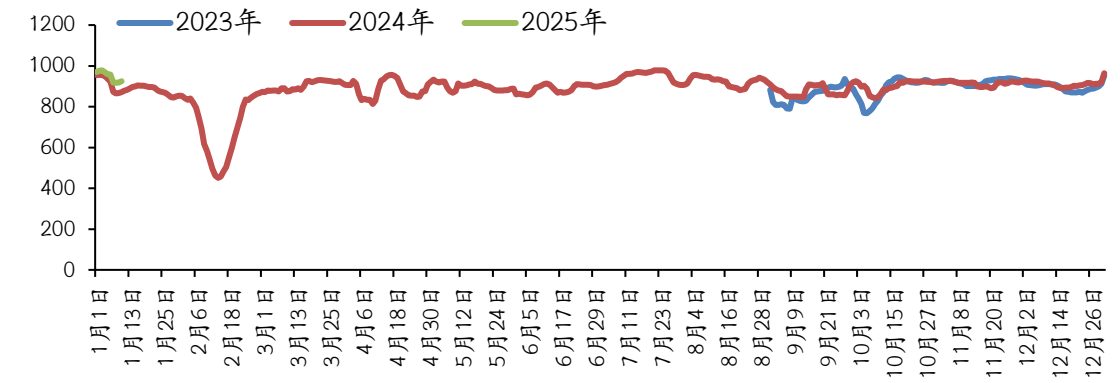
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



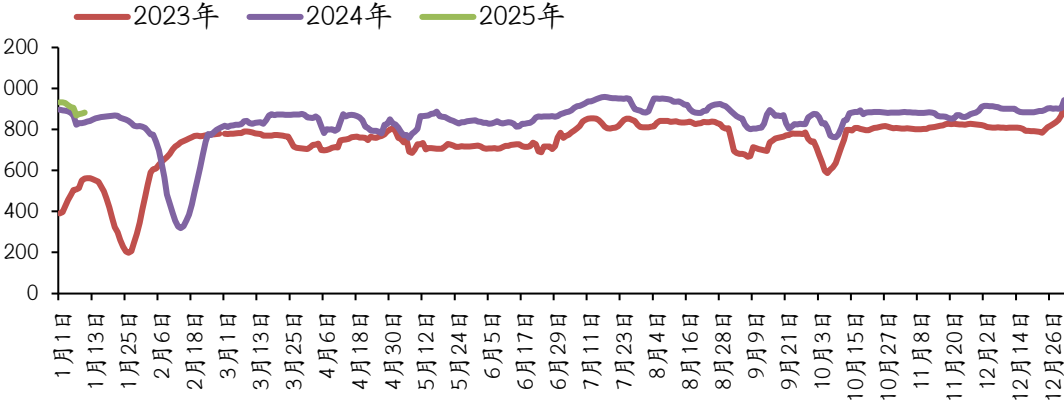
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



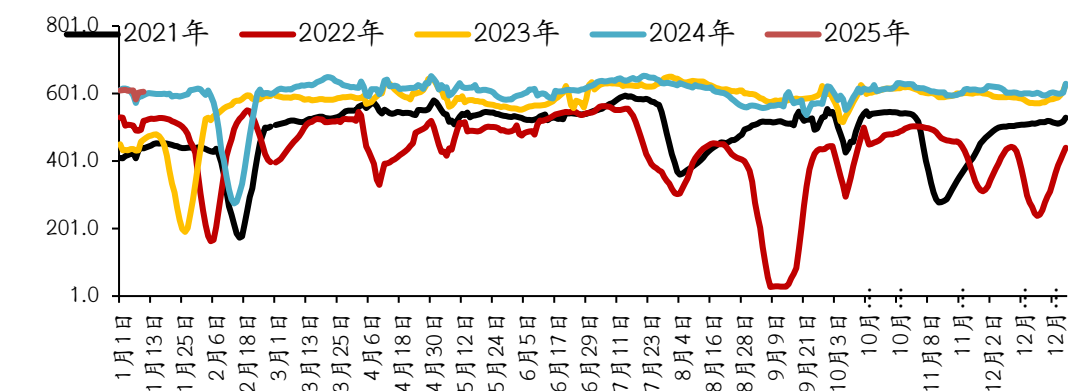
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



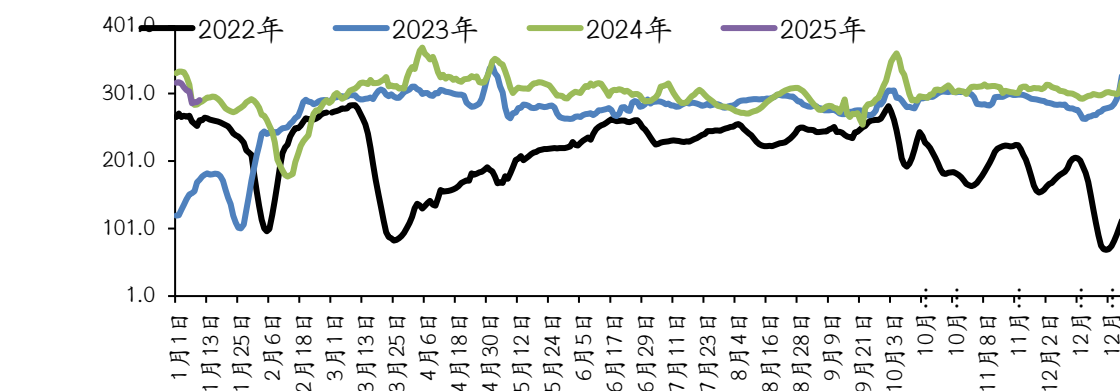
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回落

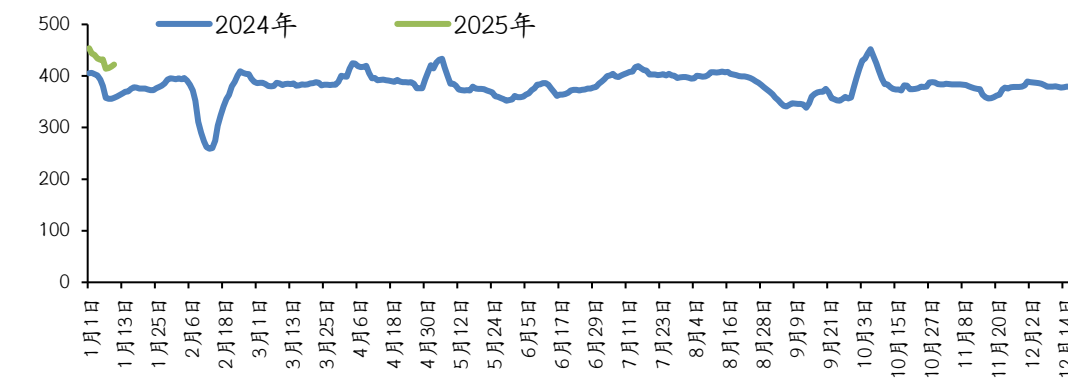
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



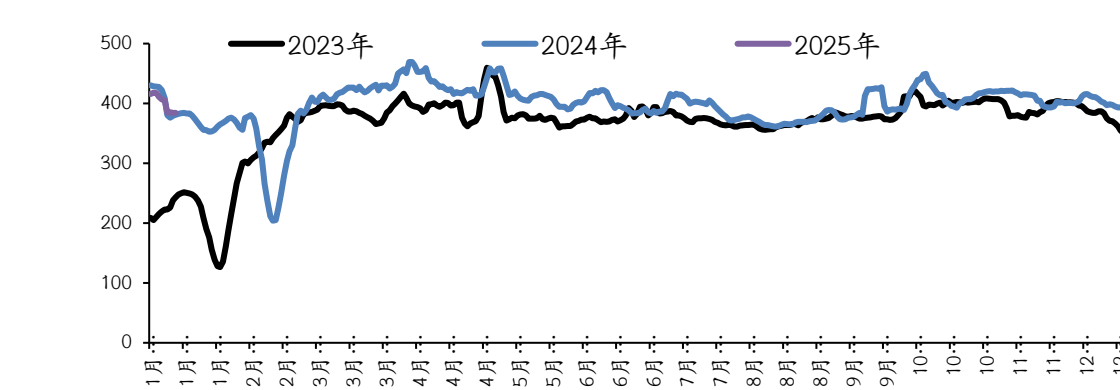
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



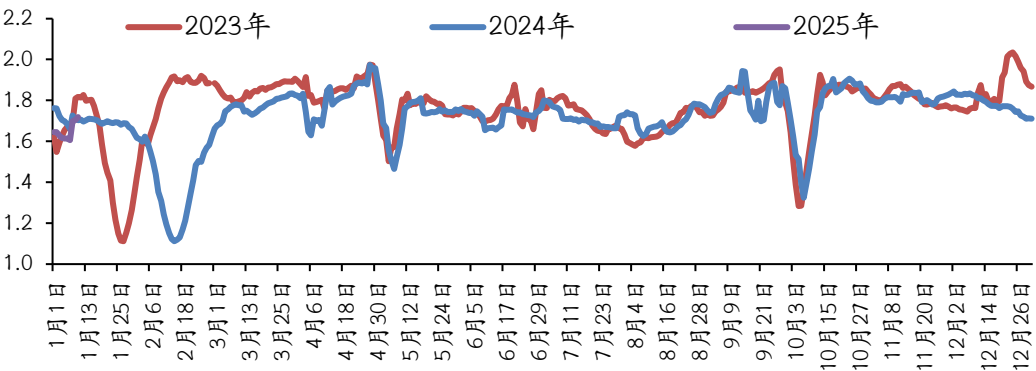
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



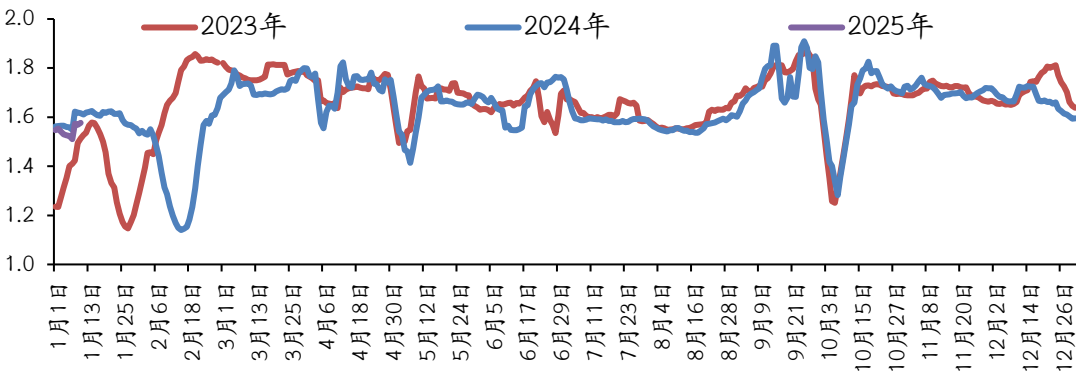
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

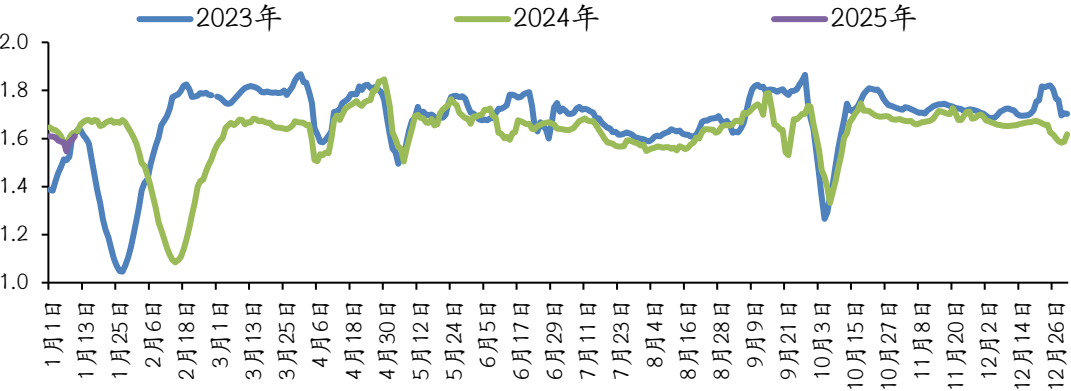
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



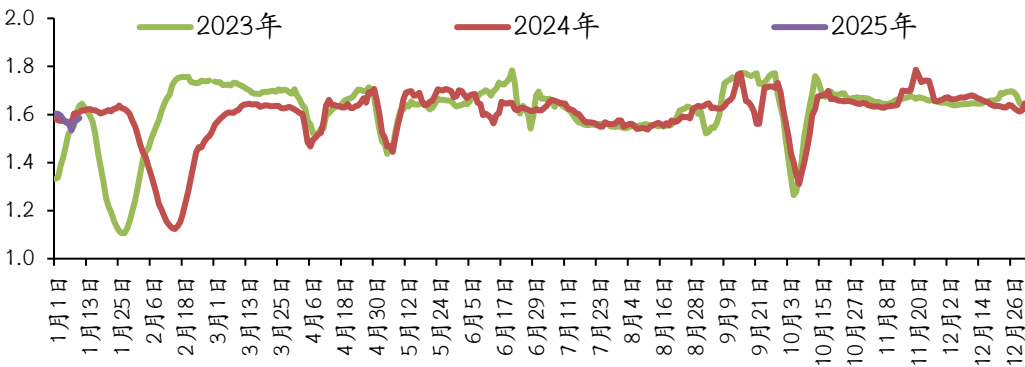
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



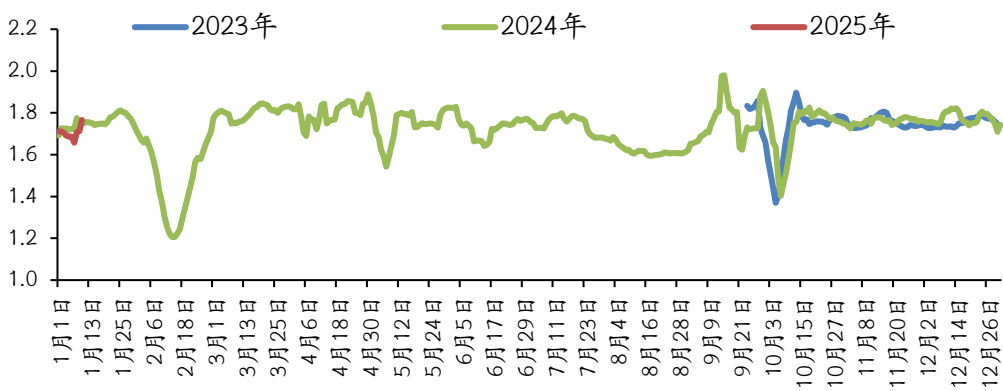
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



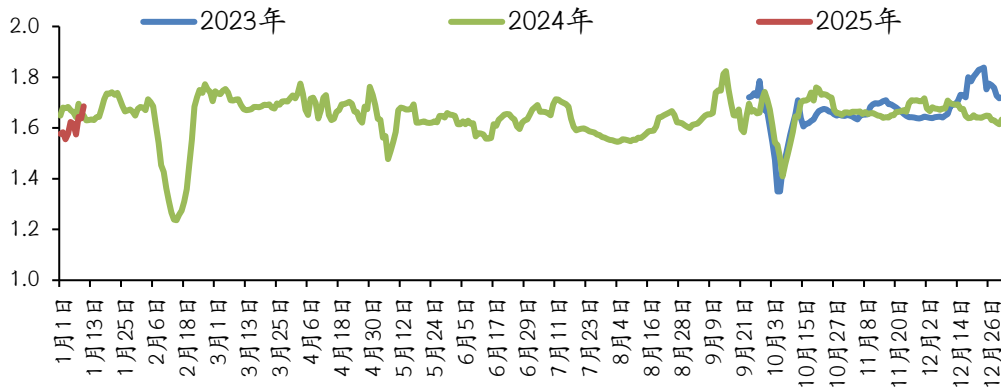
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

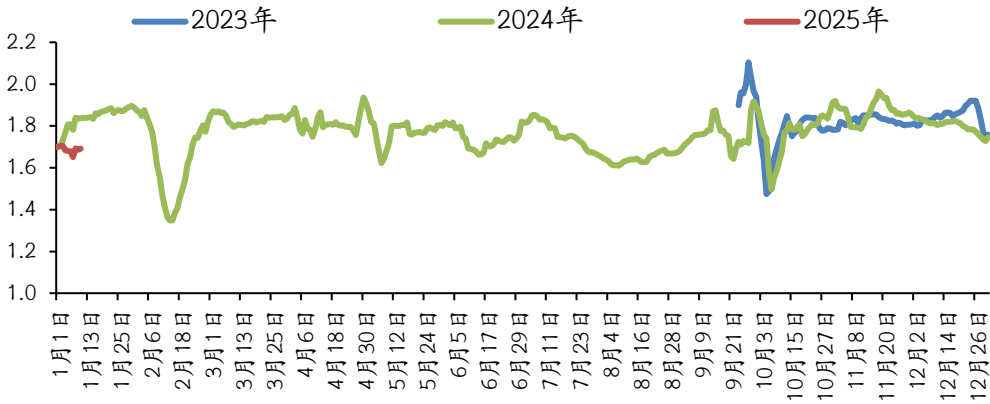
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



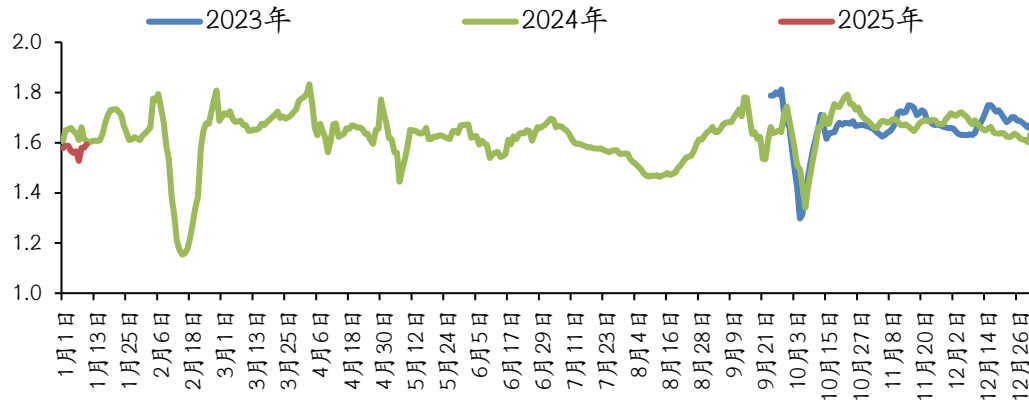
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



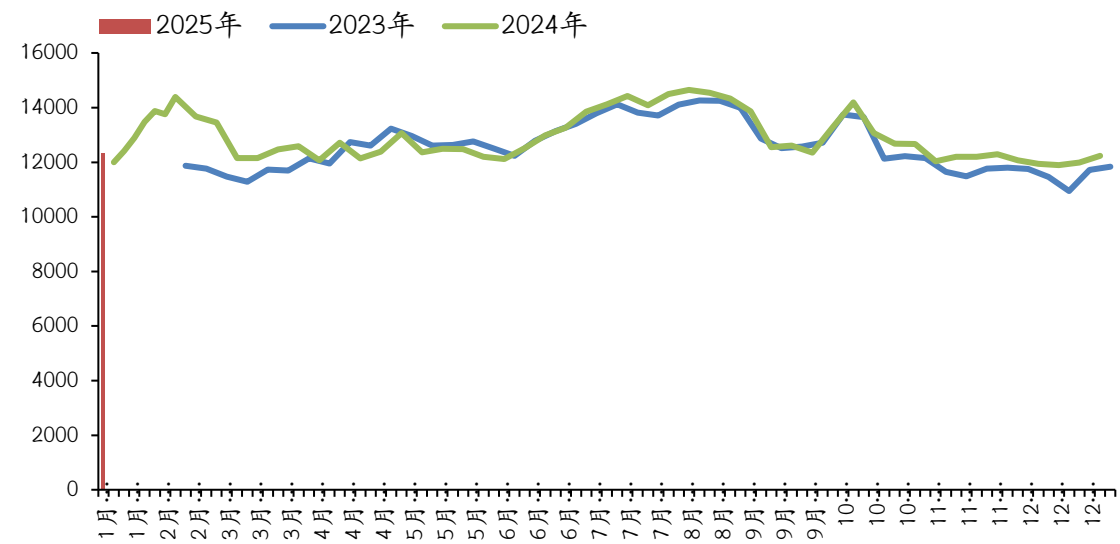
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

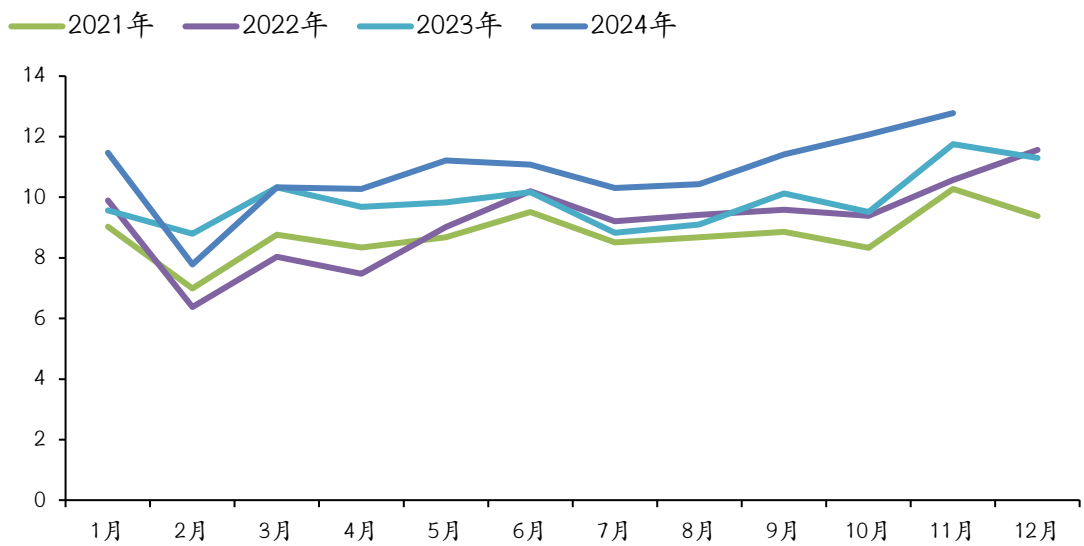
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

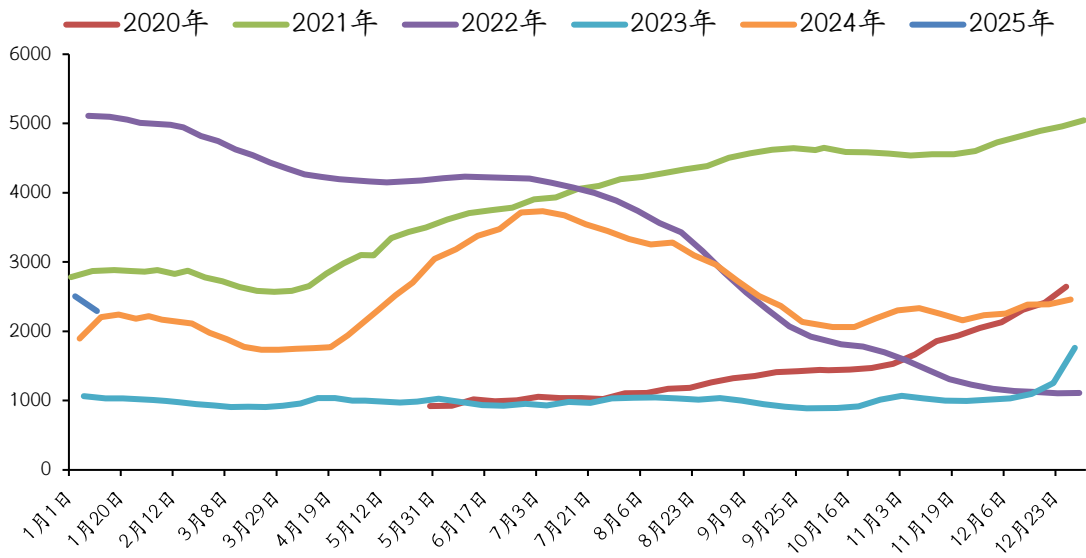
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

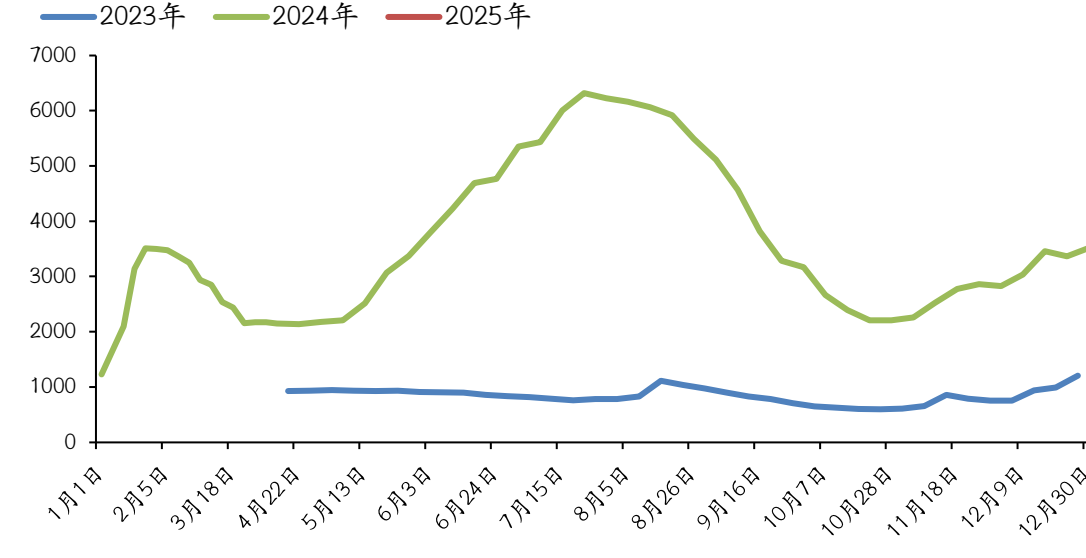
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

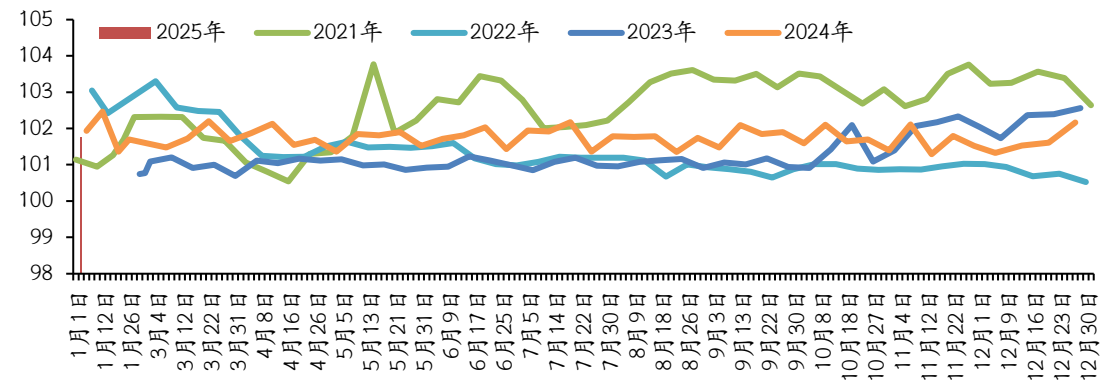
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



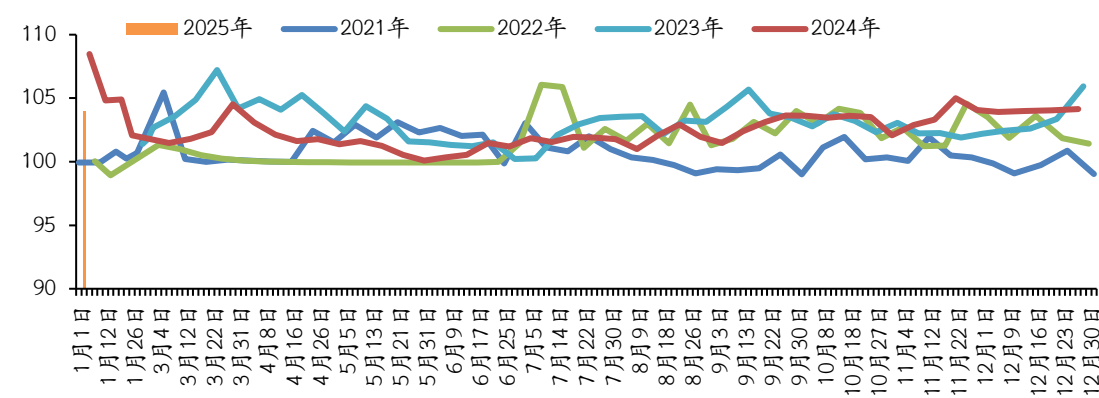
资料来源：iFinD，光大期货研究所

义乌中国小商品价格指数平稳

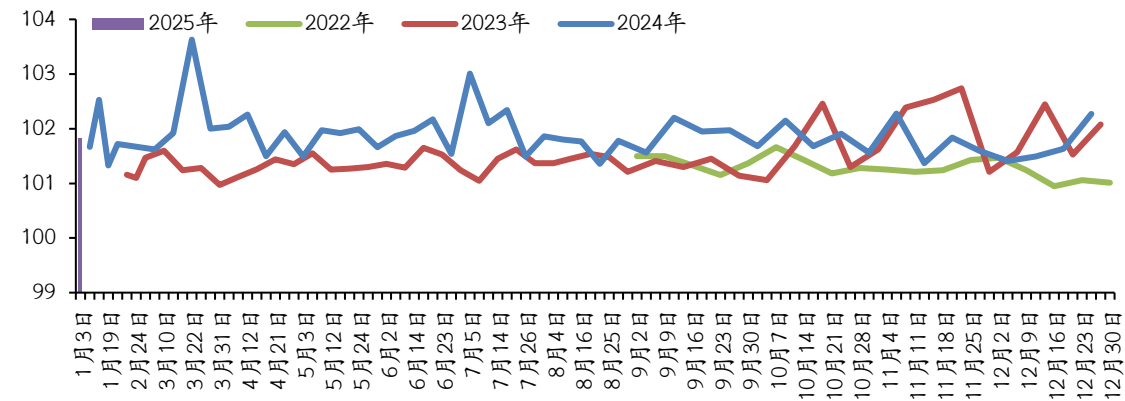
图表：义乌中国小商品指数：价格指数（单位：点）



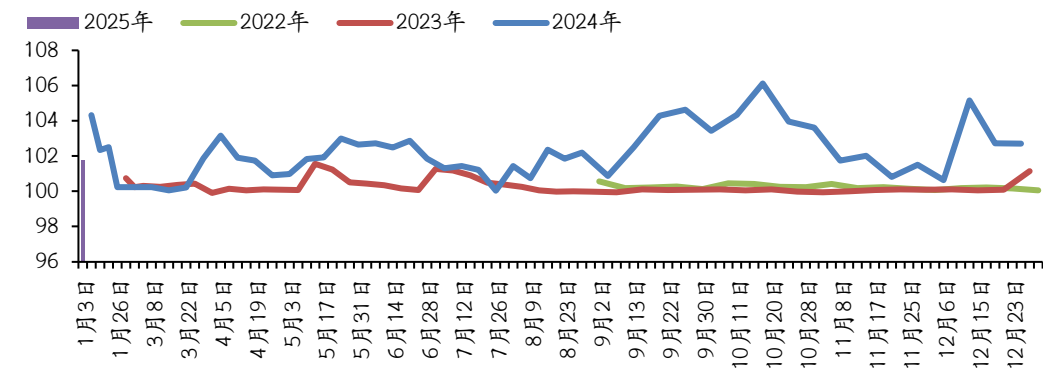
义乌中国小商品指数：出口价格指数（单位：点）



图表：义乌中国小商品指数：场内价格指数（单位：点）



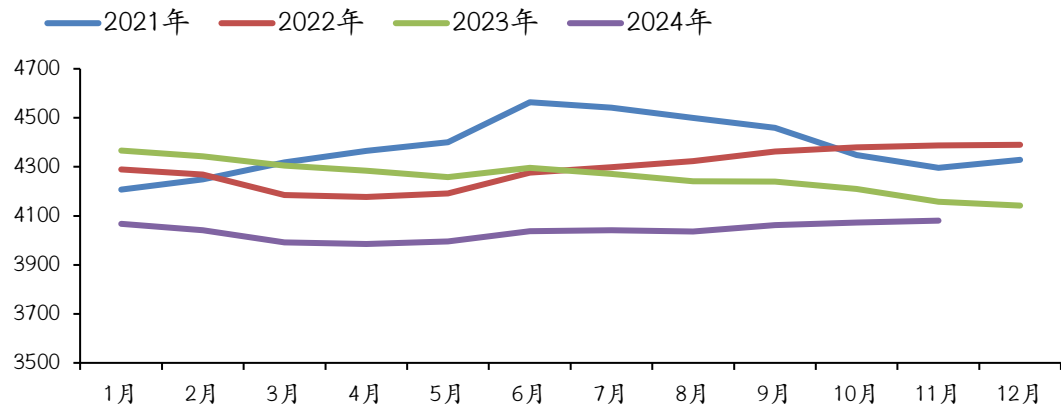
图表：义乌中国小商品指数：订单价格指数（单位：点）



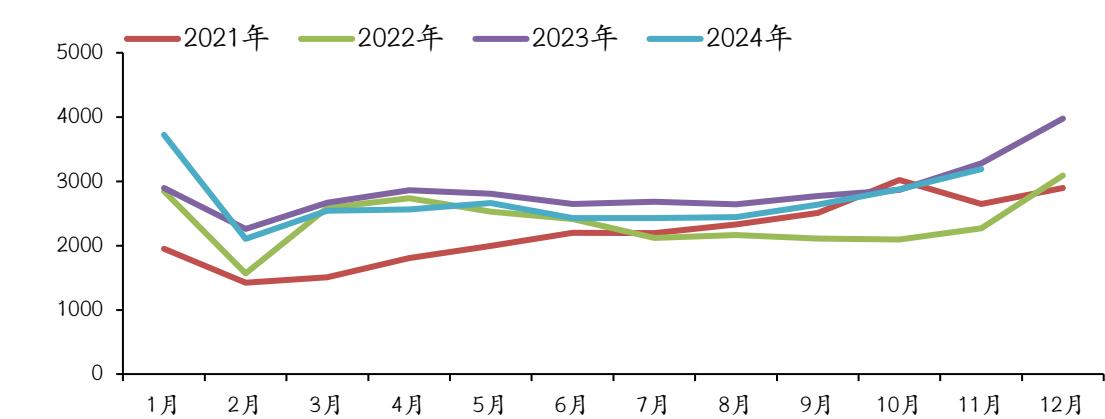
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

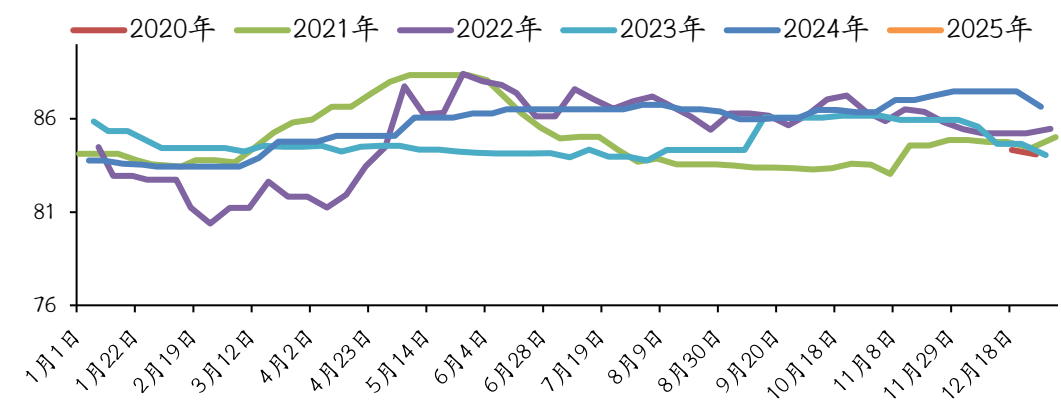
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



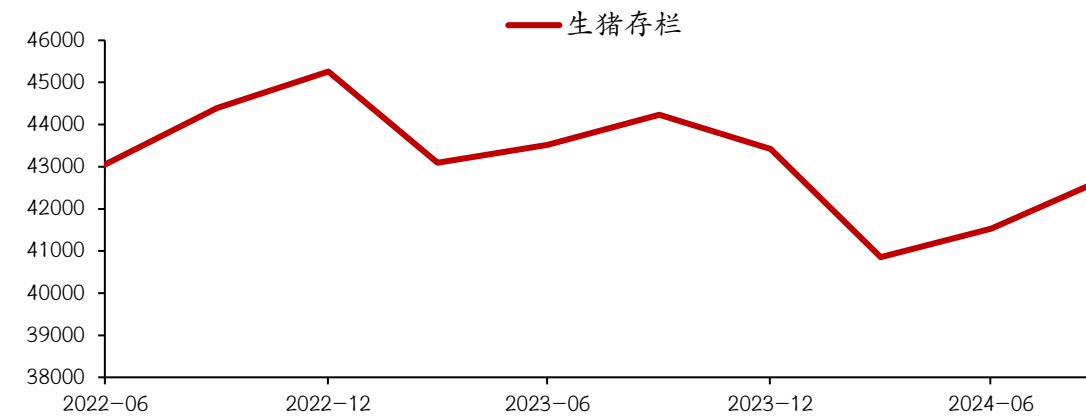
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



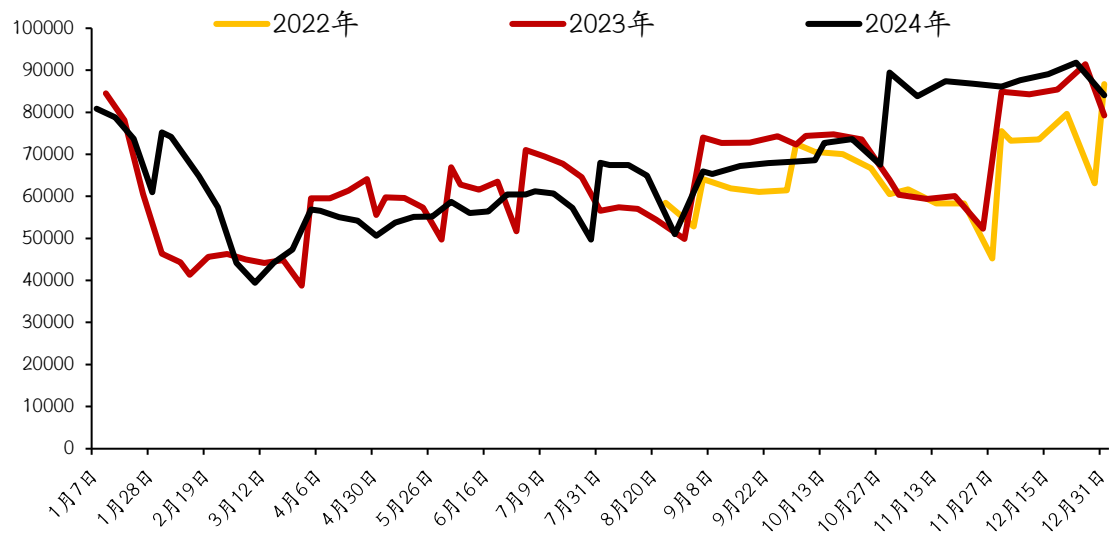
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

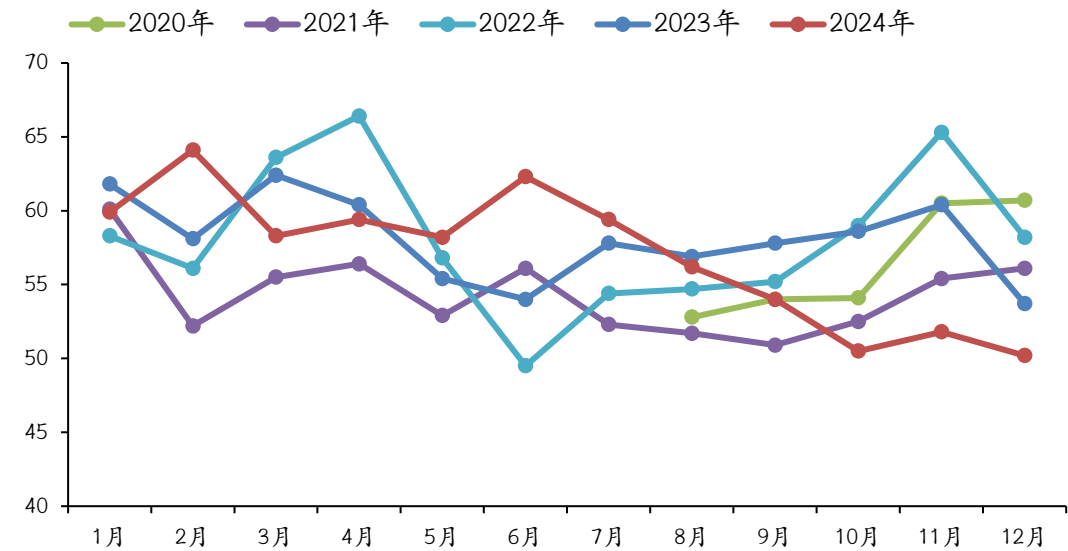
乘用车销量回落

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

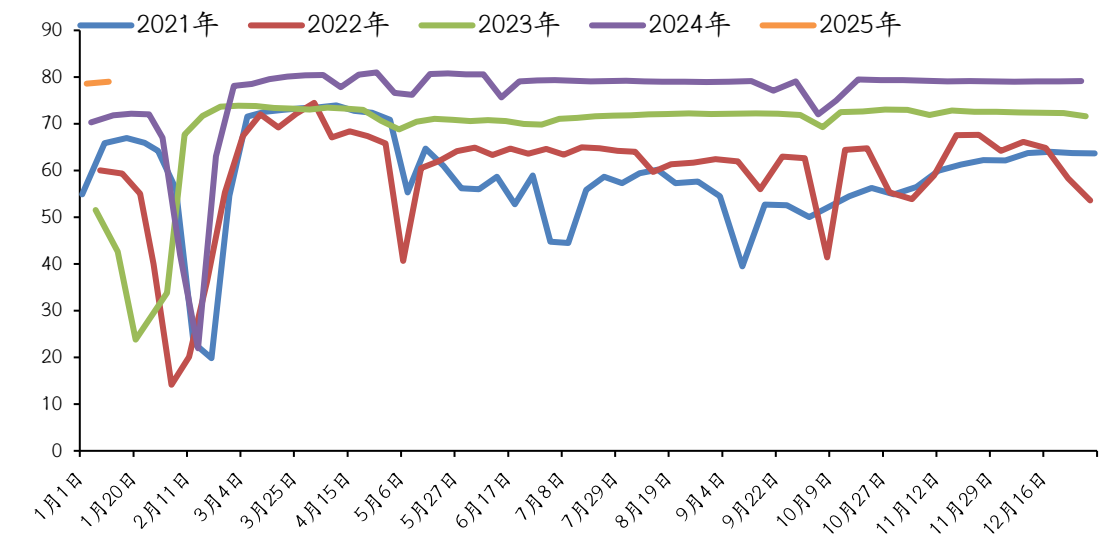
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

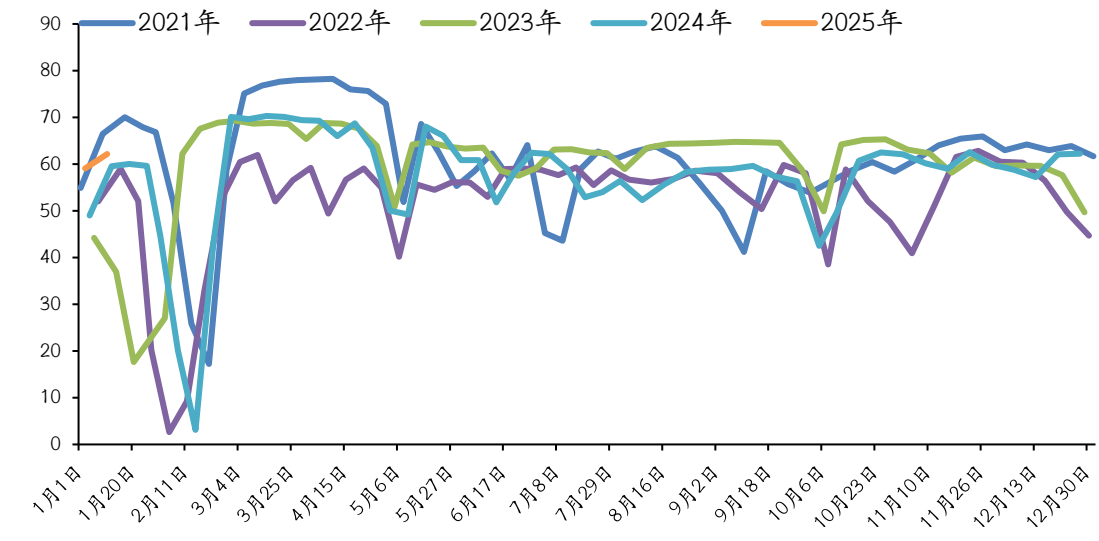
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国12月经济数据、金融信贷、进出口数据，美国12月通胀数据

日期	重点关注
周一	中国1-12月社会融资规模（预期：313313亿元，前值：294025亿元） 中国1-12月新增人民币贷款（预期：177521亿元，前值：170921亿元） 中国12月进出口数据
周二	国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况
周三	美国12月未季调CPI同比(预期：2.7%，前值2.8%)
周四	
周五	中国第四季度GDP同比（预期5.1%，前值4.6%） 1-12月城镇固定资产投资同比（预期3.3%，前值3.3%） 12月规模以上工业增加值同比（预期5.4%，前值5.4%） 12月社会消费品零售总额同比（预期3.5%，前值3.0%）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。