

高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定

——宏观与大类资产周报（2025.01.06—2025.01.12）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场波动较大，前四个交易日走势震荡运行，但周五尾盘走弱，其中红利指数表现较为疲弱，创业板指数亦出现较大跌幅，小盘成长股以及微盘股周内收红。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.13 万亿元，继续缩量。从资金面来看，上周两融余额为 1.83 万亿元，较前周继续回落，但融资买入占比小幅回升。目前，市场对政策推动经济持续改善的预期下调，已经被反映在市场中。然而，在情绪趋冷的背景下，短期内市场调整仍难以避免。考虑到当前市场尚无实质性重大利空因素，并且春节后流动性有望得到改善，市场或将重新进入牛市轨道，演绎春季行情。投资者应保持耐心，等待市场修复和转机的到来。

A 股配置策略：短期内，继续关注央企红利与高股息策略。在“稳住楼市股市”政策导向下，稳定资本市场预期的举措可能会提前出台，权重股有望因此受益。短期内政策预期的下调为后续预期的修复提供了空间。在低利率与相对复杂的国内外环境的背景下，高股息股票的绝对收益逻辑清晰，建议逢低布局。在主题投资方面，主题相关行业的短期性价比已改善，政策真空期具有更清晰的产业逻辑与基本面的主题将占优，建议继续关注弹性较高的 AI 应用与低空经济板块，预计政策支持将保持强劲，进一步推动相关行业的增长。中长期来看，可关注新质生产力、自主可控等潜在投资机会，这些方向可能成为未来增长的关键驱动力。

● 宏观经济及政策动态

12 月，CPI 同比增速 0.1%，前值 0.2%，主要是受到食品价格增速下降的拖累。12 月气温高于往年，食品供给增加，食品 CPI 同比增速-0.5%，前值 1%，其中鲜菜、鲜果价格同比增速分别为 0.5%、-3%，前值分别为 10%、-0.3%。服务价格拉动下，核心 CPI 同比增速从 0.3% 上升至 0.4%，整体仍处于低位。PPI 同比增速-2.3%，前值-2.5%，增速小幅上升。这主要是受到国际大宗商品价格上涨的影响。12 月，CRB 同比增速从 0.3% 上升至 4.3%。然而，国内工业生产高频数据下滑，PMI 价格指数下降，物价压力仍很大。12 月，美国新增非农就业 25.6 万人，高于前值 21.2 万人，失业率从 4.2% 下降至 4.1%；私人非农企业平均时薪季调环比增速 0.3%，前值 0.4%；同比增速 3.93%，前值 3.97%，仍保持较高增速。

● 行业中观监测

上周，高炉开工率下降至 77.16%，电炉开工率下降至 58.33%，日均铁水产量略微下降，PTA 平均开工率略微下降，汽车轮胎开工率略微回升；30 大中城市商品房成交面积、8 城二手房成交面积回落；沥青开工率、水泥发运率同比处于历史低位；集装箱吞吐量下降，高于上年同期；12 月乘用车市场零售同比增长 11%，较上月同期增长 9%。上周，猪肉平均批发价同比增速升至 14.95%，蔬菜平均批发价格同比增速升至-0.27%；黑色系价格全面走弱，铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货价格分别下跌 2.0%、2.4% 与 6.0%；原油价格上涨 4.3%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 2600 亿元；A 股合计减持 7.2 亿元，前值为减持 23.1 亿元。1 月以来，IPO 募集 24.9 亿元（2024 年 12 月 93 亿元），定增募集 332.6 亿元（2024 年 12 月 325.2 亿元）；股票与混合型基金发行 0.2 亿份（2024 年 12 月共发行 240.8 亿份）。

风险提示：特朗普即将就职，贸易摩擦风险或加大。两会之前政策存在真空期。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》
2024-12-01

《生产端高频数据放缓，需求端仍比较稳健》2024-11-24



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：主要指数震荡调整，股债同时走弱	4
1.2、 行业表现：家电、有色金属、电子领涨	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 物价增速仍较低，四季度 GDP 平减指数同比增速转正难度较大.....	10
2.2、 美国就业市场强劲，失业率下降	11
2.3、 政策动态	12
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率季节性回落	14
3.2、 需求：商品房销售、二手房销售环比均回落	15
3.3、 物价：原油、有色、贵金属、猪肉、蔬菜价格上涨.....	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：DR007 回升，10 年期国债收益率小幅回升	17
4.2、 股票资金：1 月 IPO、定增募集提速，基金发行减少	18

图表目录

图 1： 主要指数震荡调整，股债同时走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： CPI 同比增速 0.1%.....	11
图 6： PPI 依然同比负增长	11
图 7： 美国失业率小幅回落.....	12
图 8： 美国薪资增速保持高位.....	12
图 9： 高炉开工率下降至 77.16%.....	14
图 10： 电炉开工率下降至 58.33%.....	14
图 11： 日均铁水产量略微下降	14
图 12： 电厂日耗煤量下降	14
图 13： PTA 平均开工率略微下降.....	14
图 14： 汽车轮胎开工率略微回升	14
图 15： 30 大中城市商品房成交面积大幅回落.....	15
图 16： 8 城二手房成交面积小幅回落，同比处于历史高位	15
图 17： 沥青开工率同比处于历史低位.....	15
图 18： 水泥发运率同比处于历史低位.....	15
图 19： 集装箱吞吐量下降，高于上年同期.....	15
图 20： 12 月 1-31 日，乘用车市场零售 262.2 万辆，同比 2023 年 12 月同期增长 11%，较上月同期增长 9%.....	15
图 21： 猪肉平均批发价升至 22.73 元/公斤，同比增速升至 14.95%.....	16
图 22： 蔬菜平均批发价格升至 5.16 元/公斤，同比增速升至-0.27%	16
图 23： 原油、有色、贵金属价格上涨，黑色价格下跌	16
图 24： 公开市场操作上周净回笼 2600 亿元	17
图 25： DR007 回升	17
图 26： LPR 维持不变	17
图 27： 10 年期国债收益率于 1 月 10 日录得 1.64%.....	17

图 28: 1 月 IPO 募集 24.9 亿元 (2024 年 12 月 93 亿元), 定增募集 332.6 亿元 (2024 年 12 月 325.2 亿元)	18
图 29: 上周 A 股合计减持 7.2 亿元, 前值为减持 23.1 亿元	18
图 30: 1 月股票与混合型基金发行 0.2 亿份 (2024 年 12 月共发行 240.8 亿份)	18
图 31: 上周全 A 换手率 0.84% (前值 1.01%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	9
表 2: 上周十大经济事件	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别收跌 1.3%、1.1%、2.0%，科创 50 逆势收涨 0.9%，领涨市场。债市走弱，债券市场整体收跌 0.4%，国债收益率回升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 19.0bp、9.5bp 与 1.7bp。港股恒生指数收跌 3.5%，海外美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别收跌 1.9%、1.9%与 2.3%。

1.1、 大类资产：主要指数震荡调整，股债同时走弱

图1： 主要指数震荡调整，股债同时走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3168.5	-1.3%	-5.5%
		沪深300	3732.5	-1.1%	-5.1%
		创业板指	1975.3	-2.0%	-7.8%
		上证50	2560.2	-1.0%	-4.6%
		中证500	5369.3	-1.1%	-6.2%
	中信风格	科创50	950.6	0.9%	-3.9%
		金融	7755.2	-0.8%	-5.8%
		周期	4269.6	-0.6%	-4.4%
		消费	9410.1	-2.6%	-5.8%
		成长	5696.4	-0.1%	-6.2%
到期收益率	银行间回购	7日	1.7	6.6bp	-61.5bp
		14日	1.8	6.7bp	-102.5bp
	交易所	GC007	1.7	-3.2bp	-98.3bp
		GC014	1.8	0.7bp	-53.2bp
	国债	1年	1.19	19bp	11bp
		5年	1.41	9.5bp	2.5bp
		10年	1.62	1.7bp	-122.1bp
	国开债	1年	1.38	40.4bp	46.1bp
		5年	1.50	9.7bp	4.3bp
		10年	1.66	0.4bp	-133.3bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	139.2	-0.4%	0.0%
	国债	国债整体	136.8	-0.3%	0.2%
		1-3年	118.0	-0.2%	-0.1%
	金融债	金融债整体	132.5	-0.4%	-0.1%
		1-3年	119.9	-0.4%	-0.4%
		7-10年	144.7	-0.4%	0.3%
		10年以上	157.1	-0.3%	0.6%
	企业债	企业债整体	90.4	0.0%	0.1%
		1-3年	68.3	0.0%	0.1%
		7-10年	118.1	0.1%	0.7%
		10年以上	104.1	0.5%	1.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	19064.3	-3.5%	-5.0%
		道琼斯	41938.5	-1.9%	-1.4%
		纳斯达克	19161.6	-2.3%	-0.8%
		标普500	5827.0	-1.9%	-0.9%
	美债	1年	4.2	5.2bp	6.4bp
		5年	4.6	16.4bp	19.9bp
		10年	4.8	16.1bp	18.9bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别收跌 1.3%、1.1%、2.0%，科创 50 逆势收涨 0.9%，领涨市场。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数普遍下跌。资金面，截至 2025 年 1 月 9 日两融余额达 1.83 万亿元，较前周继续回落，但融资买入占比小幅回升。交易量上来看，上周两市日均成交额 1.13 万亿元，较前周继续缩量，显示市场交投情绪继续降温。政策面，1 月 7 日，国家发展改革委公开发布《全国统一大市场建设指引（试行）》。1 月 8 日，国家发改委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费

品以旧换新政策的通知》。行业方面，上周中信一级行业收益分化，30个行业中家电、有色金属、电子、汽车、银行分别收涨2.3%、2.0%、1.7%、1.4%与1.0%，领涨市场；商贸零售、煤炭、消费者服务领跌市场。

债市走弱，债券市场整体收跌0.4%，国债收益率回升，1年、5年、10年期国债收益率分别上升19.0bp、9.5bp与1.7bp。港股恒生指数收跌3.5%，海外美股三大股指普遍下跌，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数分别收跌1.9%、1.9%与2.3%。

A股大势研判：上周市场波动较大，前四个交易日走势震荡运行，但周五尾盘走弱，其中红利指数表现较为疲弱，创业板指数亦出现较大跌幅，小盘成长股以及微盘股周内收红。交易量方面，上周两市日均成交额为1.13万亿元，继续缩量，显示市场交投情绪趋冷。从资金面来看，上周两融余额为1.83万亿元，较前周继续回落，但融资买入占比小幅回升。近期市场对国内政策支持及潜在海外风险的定价已趋于理性。前期消费品“以旧换新”政策的效果开始显现，电子、家电行业上周受益于补贴范围和品类的扩展有所提振。目前，市场对政策推动经济持续改善的预期下调，已经被反映在市场中。然而，在情绪趋冷的背景下，短期内市场调整仍难以避免。考虑到当前市场尚无实质性重大利空因素，并且春节后流动性有望得到改善，市场或将重新进入牛市轨道，演绎春季行情。投资者应保持耐心，等待市场修复和转机的到来。

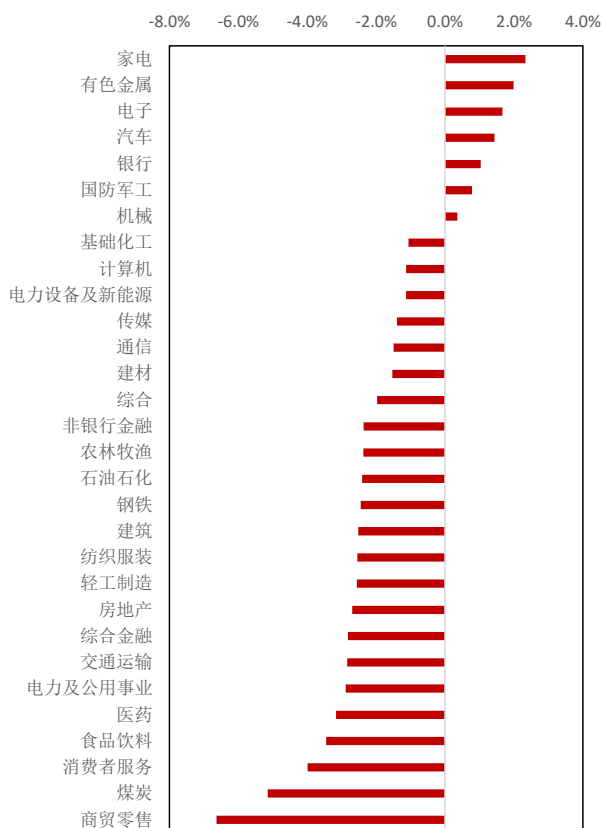
A股配置策略：短期内，继续关注央企红利与高股息策略。在“稳住楼市股市”政策导向下，稳定资本市场预期的举措可能会提前出台，权重股有望因此受益。短期内政策预期的下调为后续预期的修复提供了空间。在低利率与相对复杂的国内外环境的背景下，高股息股票的绝对收益逻辑清晰，建议逢低布局。在主题投资方面，主题相关行业的短期性价比已改善，政策真空期具有更清晰的产业逻辑与基本面的主题将占优，建议继续关注弹性较高的AI应用与低空经济板块，预计政策支持将保持强劲，进一步推动相关行业的增长。中长期来看，可关注新质生产力、自主可控等潜在投资机会，这些方向可能成为未来增长的关键驱动力。

美股大势研判：美股三大股指普遍调整。此前12月美联储议息会议导致的短期流动性收紧，叠加年末现金流需求放大了利率波动的影响，市场流动性吃紧。尽管如此，美国经济基本面依然坚韧，企业盈利持续增长，为获得长期回报提供支撑。且特朗普就职时间临近，市场或走出“总统行情”。在“软着陆”假设下，美股仍有支撑，建议关注公用事业、金融、科技和信息技术行业。

1.2、行业表现：家电、有色金属、电子领涨

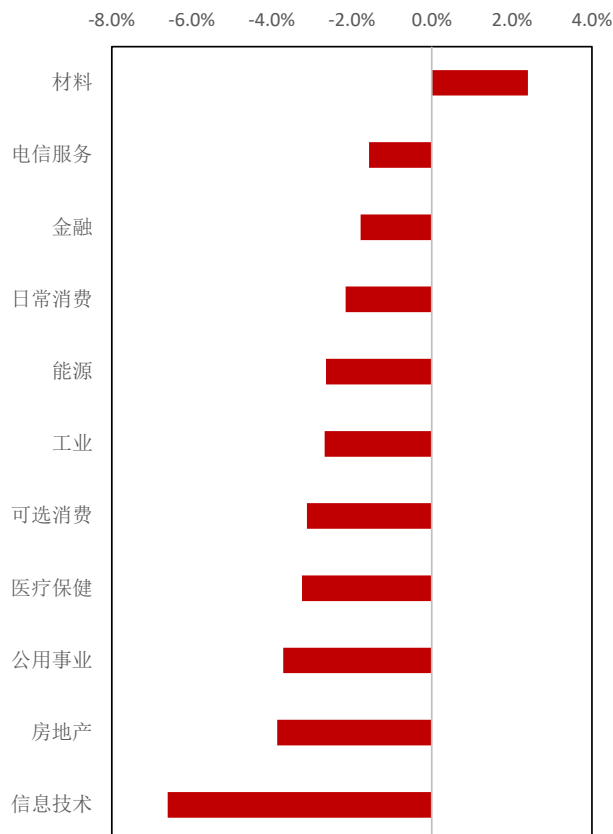
行业方面，上周中信一级行业收益分化，30个行业中家电、有色金属、电子、汽车、银行分别收涨2.3%、2.0%、1.7%、1.4%与1.0%，领涨市场；商贸零售、煤炭、消费者服务领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：上周申万医药生物指数下跌 3.09%，收跌 6764.34，跑输沪深 300 指数 1.96%。继续推荐对创新药械的关注；2025 年 1 月 8 日，爱博医疗创新器械“有晶体眼人工晶状体-龙晶”于近日通过国家药品监督管理局创新医疗器械特别审查获准注册，用于成年人有晶状体眼的治疗，矫正/降低成年人-3.25D~-18.00D 的近视度数。与传统激光手术相比，有晶体眼人工晶状体具有治疗视力范围更宽，炫光症状较弱和治疗可逆等优点，适合高度近视患者的治疗。2023 年国内市场空间为 13.1 亿元（出厂价计算），2016-2023 年年复合增长率为 42%，目前国内市场仅 STARR 一家供应商，竞争格局良好，该产品有望为公司贡献新的增长曲线。

机械：克拉克森研究发布 2024 年船舶行业全年总结：

①全球新船订单及手持订单处于多年最高水平。2024 年全球新造船订单量创下 17 年以来最高，全球船厂共签订新船订单 2,390 艘合 1.7 亿载重吨，6555 万修正总吨。全球新造船手持订单以修正总吨计，已较 2020 年底的低位水平翻倍，达到 2011 年 6 月以来的最高水平。

②全球新造船市场各主要板块接单量走强。VLAC/VLEC 等新兴气体运输船、原油轮（以 VLCC 为主）、成品油轮和化学品船、LNG 运输船持续升温。集装箱船订单接近 2021 年的历史订单水平。汽车运输船新船订单虽较过去两年有所下降，邮轮新船订单显著回升至疫情前的高位水平。散货船新船订单整体表现一般，下半年接单有所缓和。

③中国船厂订单占比首次达到 70%。2024 年中国船厂新船订单累计 1,689 艘合 4,619 万修正总吨，以修正总吨计同比上涨约 60%，全球占比首次达到 70%，连续第六年位居全球第一。

建议关注船舶板块相关投资机会。

消费：换车换家电，多地宣布补贴延续。截至 1 月 6 日，全国至少有 22 个省份公布了 2025 年消费品以旧换新政策衔接相关工作安排。多数省份明确，在国家 2025 年消费品以旧换新政策发布前，汽车、家电、家装厨卫、电动自行车四大类产品的补贴范围和补贴标准按照 2024 年政策执行。此外，国家发展改革委有关负责人 1 月 3 日表示，将实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴。

20 余地临近春节发放消费券。临近春节，北京、天津、河南、青海等 20 多个地区陆续发布消息称将发放消费券，提振消费市场的活力，涉及餐饮、文旅、冰雪等各类型。其中，河南今年一季度围绕零售、餐饮、文旅、住宿等重点领域发放 2 亿元新春消费券；吉林省将冰雪消费券总规模增加至 1 亿元；四川省启动“冬游四川”消费季系列活动，并发放总值 1.5 亿元的文旅大礼包。

海南免税购物下滑明显，但美妆品牌仍没放弃。根据近日海口海关发布的数据，2024 年全年，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 309.4 亿元，同比下滑近三成，购物人数也下滑了 15.9%。而在 2021 年海南免税大热的时候，离岛免税购物金额曾高达 495 亿元。在海南免税中，占据业务大盘的一个重要品类就是香水和化妆品。根据《海南自贸港旅游零售白皮书 2024 版》，2022 年全球免税和旅游零售市场份额占比，亚太地区达到 52%，按品类来看，香水和化妆品占比最高，达到 43.7%，中免集团成为全球旅游零售商榜首。但即使海南免税市场并未如愿保持疫情期间迅猛增长的势头，多个美妆品牌仍然在这个渠道上持续进行投入。免税渠道的意义在于客流量的丰富度，即使短期不振，长期仍将在美妆品牌的渠道运营中有重要的一席之地。

轻工：家居板块，1 月 8 日，国家发展改革委、财政部发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，其中提出，扩围支持消费品以旧换新。中央财政已预下达 2025 年消费品以旧换新资金 810 亿元，支持各地做好政策持续实施的衔接工作，特别是充分保障好元旦春节期间人民群众消费补贴需求。今年超长期特别国债用于支持“两新”政策总规模比去年有大幅增加，具体数额将在今年全国两会期间对外公布。

造纸板块，上周国际木浆市场维持提涨，Suzano 公司 2025 年一季度有减产计划，Arauco 宣布 1 月价格针叶浆提涨 10 美元/吨，阔叶浆提涨 20 美元/吨。目前供应商积极提涨外盘价格，业者随行就市调整报价，国内需求端成品纸继续提价，纸厂出货维持稳定，原料库存低位，短期有补库需求。尽管当前市场高价成交受限，但阔叶浆封盘惜售情况存在，叠加市场流通货源偏紧，春节长假临近，纸厂备货积极性存增加预期，需求端短期对浆价形成支撑。成品纸端，白卡纸价格 4220 元/吨，较上周上涨 0.4%，较上月价格上涨 4.20%，较年初价格持平。铜版纸市场均价 5700 元/吨，与上周小幅上涨；双胶纸市场均价为 5267 元/吨，同比上周上涨 0.08%。节前备货叠加纸浆价格小幅上涨，行业内提价预期明显增强，各品类纸价有望表现偏强。

电子：我国多地推广消费电子补贴政策。2024 年 11 月 26 日，江苏省针对手机、平板电脑、数码相机（含机身、套机，不含镜头等配件）、智能手表、学习机、

翻译机、无线蓝牙耳机等 7 类 3C 产品，按成交价格的 15% 给予补贴，补贴限额 1500 元。11 月 27 日，贵州省将 3000 元以下的国产手机、平板电脑等高质量消费品纳入以旧换新支持范围，按照产品购置发票金额的 20% 给予一次性补贴，单件补贴不超过 600 元。12 月 12 日，成都开启 3c 手机补贴，手机类补贴 10%，至高可减 1000 元；其他 3c 补贴 15%，至高可减 1500 元。11 月初至 12 月 31 日，珠海推出手机、平板、智能穿戴设备 3 类产品最高 2000 元购机补贴。11 月 10 日至 12 月 31 日、11 月 15 日至 12 月 31 日，杭州余杭、淳安推出消费电子产品促消费活动，手机、平板、智能穿戴设备单件最高补贴 1000 元。

两部门明确数码产品购新补贴政策。2025 年 1 月 8 日，国家发改委、财政部发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。其中包括，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。在补贴政策下，用户购买消费电子产品可享受补贴，直接刺激消费需求，推动消费电子行业复苏，产业链相关标的或将持续受益。

新能源：根据上海招标网信息，2025 年 1 月 2 日，上海深远海海上风电一期示范项目启动环评招标工作，项目装机容量 4.3GW，计划于 2027 年实现全容量并网。上海 2024 年 3 月发布 2024 年度海上风电竞配方案，其中包括此次环评招标的 4.3GW 深远海项目。后因国内深远海管理办法尚未完善，项目处于搁置状态。此次启动环评招标，表明国管海域深远海海上风电项目管理审批机制取得积极进展，预计约有 20GW 深远海示范项目将逐步落地，为国内海上风电行业中长期持续增长打开空间。2025 年国内海上风电行业高增长确定性强，中长期仍有较大空间，建议积极关注相关产业链投资机会。

1.3、财经日历

下周，国内重点关注 2024 年 12 月经济数据。虽然 12 月 PMI 数据小幅下滑，高频数据也季节性走弱，但同比增速仍比较稳健，关注 12 月经济数据是否超出季节性。

海外重点关注美国 12 月通胀数据。近期一些指标显示美国经济有二次加速、再通胀迹象。ISM 制造业 PMI 从 10 月的 46.5%触底反弹至 12 月的 49.3%，连续两个月上升；ISM 非制造业 PMI 上升至 54.2%。12 月，美国新增非农就业 25.6 万人，失业率从 4.2%下降至 4.1%，时薪同比增速 3.93%，保持较高增速。如果 CPI 通胀超预期，2025 年降息一次的预期可能减弱，美国利率风险将加剧。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1.13	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18	1.19
中国 12 月金融数据、进出口数据		美国 12 月通胀数据		中国 12 月经济数据		
1.20	1.21	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26
中国 LPR； 美国总统就职						
1.27	1.28	1.29	1.30	1.31	2.1	2.2
中国 1 月制造业 PMI			美国四季度经济数据	美国 12 月通胀数据		
2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9
美国 1 月 ISM 制造业 PMI				美国 1 月就业数据		中国 1 月通胀数据

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/12月 预期值	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	5.07	--	--	--	4.6	--	--	4.7	--	--	5.3
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	3.49	--	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	3.39	--	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5
		——房地产	-10.36	--	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5
		——采矿业	3.39	--	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0	17.7	21.3	18.5
		——制造业	9.25	--	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9
		——基建	9.32	--	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	--	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3	-20.2	-19.4
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	--	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2	-24.6	-27.8
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	--	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9	-7.5	-6.8	-5.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	--	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7	-6.1	-6.5
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	-1.03	--	-3.9	-2.3	0.2	0.3	6.9	-2.4	2.1	8.4	-1.9
		出口: 当月同比(%)	7.14	--	6.7	12.7	2.4	8.7	7.0	8.5	7.4	1.1	-7.9
		贸易差额(亿美元)	982.60	--	974.4	957.2	816.7	912.1	850.6	987.4	816.1	713.2	574.0
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	5.50	--	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5
	景气度	PMI(%)	--	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8
	就业	失业率(%)	5	--	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2
	价格	CPI(%)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1
		PPI(%)	-2.32	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	8,430.00	--	5800	5000	15900	9000	2600	21300	9500	7300	30900
		人民币贷款余额: 同比 (%)	7.80	--	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8	9.3	9.6	9.6
	货币供应	社融存量: 同比 (%)	7.97	--	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	8.4	8.3	8.7
		M2: 同比(%)	7.30	--	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7.0	7.2	8.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周十大经济事件

时间	事件
1月7日	美国12月ISM非制造业PMI发布
1月7日	国家发改委召开新闻发布会，介绍深入推进全国统一大市场建设有关情况
1月7日	美国消费性电子展（CES）举办
1月8日	国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况
1月8日	国家发改委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》
1月9日	中国12月CPI、PPI数据发布
1月9日	美联储公布12月货币政策会议纪要
1月9日	国新办就深化养老服务改革发展有关举措举行发布会
1月10日	美国12月非农数据发布
1月10日	国新办举办“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，介绍财政高质量发展成效有关情况

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、物价增速仍较低，四季度GDP平减指数同比增速转正难度较大

12月，CPI同比增速0.1%，前值0.2%，主要是受到食品价格增速下降的拖累。12月气温高于往年，食品供给增加，食品CPI同比增速-0.5%，前值1%，其中鲜菜、鲜果价格同比增速分别为0.5%、-3%，前值分别为10%、-0.3%。

服务价格拉动下，核心CPI同比增速从0.3%上升至0.4%，整体仍处于低位。临近元旦假期，出行、娱乐和家庭服务需求增加，服务价格同比上涨0.5%，

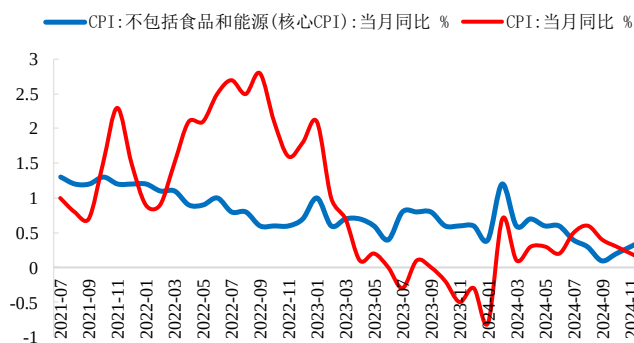
涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。飞机票价格由上月环比下降 8.6% 转为环比上涨 4.6%，家政服务、电影及演出票价格分别环比上涨 0.9% 和 0.7%。

12 月，PPI 同比增速-2.3%，前值-2.5%，增速小幅上升。这主要是受到国际大宗商品价格上涨的影响。12 月，CRB 同比增速从 0.3% 上升至 4.3%。然而，国内工业生产高频数据下滑，PMI 价格指数下降，物价压力仍很大。

分行业来看，石油煤炭及其他燃料加工业价格同比下降 8.7%，石油和天然气开采业价格同比下降 6.2%，化学原料和化学制品制造业价格同比下降 4.8%，农副食品加工业价格同比下降 4.3%，非金属矿物制品业价格同比下降 3.0%，电气机械和器材制造业价格同比下降 2.1%，计算机通信和其他电子设备制造业价格同比下降 1.9%，电力热力生产和供应业价格同比下降 0.7%，上述 8 个行业降幅比上月均收窄。黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 9.5%，煤炭开采和洗选业价格同比下降 8.0%，汽车制造业价格同比下降 3.8%，降幅比上月分别扩大 1.3、1.7 和 0.7 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 10.0%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格同比上涨 6.4%，涨幅比上月分别扩大 0.3 和 0.4 个百分点。

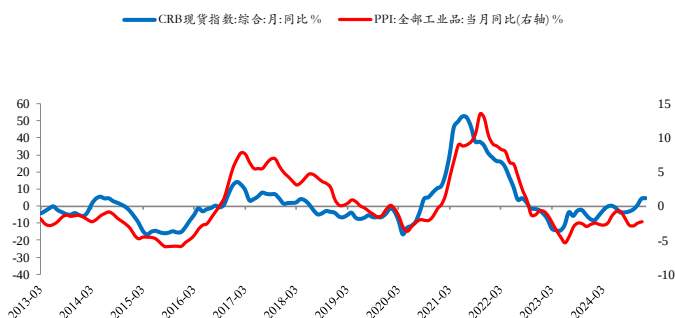
由于 10-12 月 CPI、PPI 同比增速均处于低位，预计四季度 GDP 平减指数继续负增长，连续 7 个季度负增长。考虑到国内高频数据有走弱迹象，后续物价压力仍很大。

图5：CPI 同比增速 0.1%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：PPI 依然同比负增长



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美国就业市场强劲，失业率下降

12 月，美国新增非农就业 25.6 万人，高于前值 21.2 万人，失业率从 4.2% 下降至 4.1%。经过降息之后，美国经济领先指标金融条件指数以及经济景气指数改善，近期其他一些指标也显示美国经济有二次加速迹象。ISM 制造业 PMI 从 10 月的 46.5% 触底反弹至 12 月的 49.3%，连续两个月上升；ISM 非制造业 PMI 上升至 54.2%。

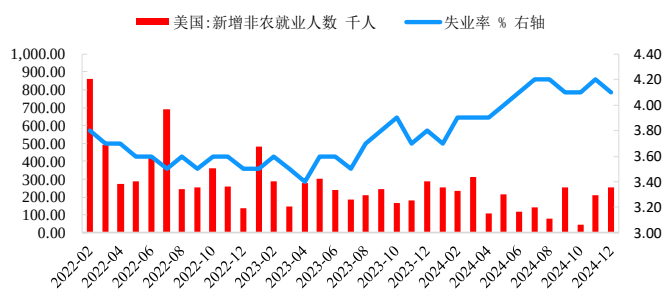
12 月，私人非农企业平均时薪季调环比增速 0.3%，前值 0.4%；同比增速 3.93%，前值 3.97%，仍保持较高增速。其中，商品生产部门薪资环比增速从 0.22% 上升至 0.3%，服务业薪资环比增速从 0.4% 下降至 0.25%。

2023 年以来，薪资增速、通胀下滑和产出缺口背离，这受到移民增加、劳动力市场配置效率和劳动参与率改善等多种因素的干扰。疫情暴发初期，贝弗里奇曲线右移，劳动力市场配置效率恶化，职位空缺率和失业率都增加，劳动参与率下滑，导致薪资增速、通胀上升。随着疫情影响减弱，劳动力市场配置效率改

善，贝弗里奇曲线左移，职位空缺率和失业率下降，劳动参与率上升，薪资增速、通胀下降。

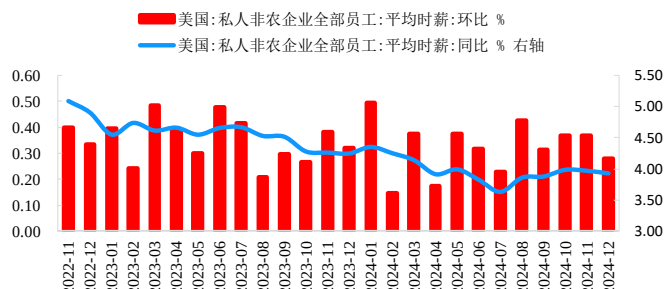
当前，贝弗里奇曲线已回到疫情前位置，劳动力市场配置效率提高空间不大，劳动参与率也稳定在 62.5% 左右，劳动力市场配置效率、劳动力供给等供给因素，拉升潜在经济增速、降低薪资增速和通胀的作用变弱，薪资增速和通胀将更加受需求端的影响（如不考虑移民、关税等因素）。即使不考虑特朗普政策，如果 2025 年经济增速仍高于潜在增速，产出缺口继续扩张，这将使再通胀的风险增加。

图7： 美国失业率小幅回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 美国薪资增速保持高位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

1月7日，国家发展改革委公开发布《全国统一大市场建设指引（试行）》。《指引》围绕“五统一”“一破除”，即强化市场基础制度规则统一、打造统一的要素和资源市场、推进商品和服务市场高水平统一、推进市场设施高标准联通、推进市场监管公平统一以及破除地方保护和市场分割，为地方各级政府及国务院有关部门、直属机构提供了推进全国统一大市场建设的工作导向和基本参照。

1月8日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况。会上提出，加力推进设备更新，继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备更新，进一步将更新换代潜力大的电子信息、安全生产、设施农业等领域一并纳入补贴范围；扩围支持消费品以旧换新，将符合条件的国四排放标准的燃油车纳入报废更新补贴范围，统一规范全国汽车置换更新最高补贴限额；加快提升回收循环利用水平，继续支持高水平循环利用项目建设。规范二手商品交易，加快再制造产业升级。

1月8日，国家发改委、财政部发布《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。《通知》指出，加力实施设备更新贷款贴息，发挥科技创新和技术改造再贷款政策工具作用，对符合有关条件经营主体设备更新相关的银行贷款本金，在中央财政贴息1.5个百分点基础上，国家发展改革委安排超长期特别国债资金进行额外贴息，进一步降低经营主体设备更新融资成本。依托推动“两新”部际联席会议制度，加强设备更新贷款贴息跨部门统筹协调和信息反馈，全链条优化项目申报、要件审核、清单推送、资金发放等操作流程，增强政策透明度和知晓度。对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等3类数码产品（单件销售价格不超过6000元），按产品销售价格的15%给予补贴，每位消费者每类

产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率季节性回落

图9：高炉开工率下降至 77.16%

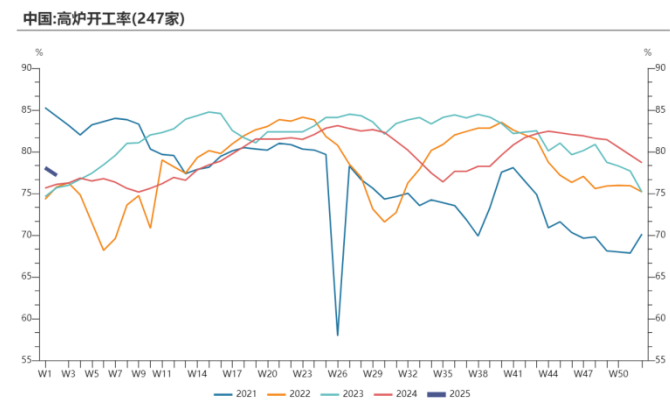


图10：电炉开工率下降至 58.33%

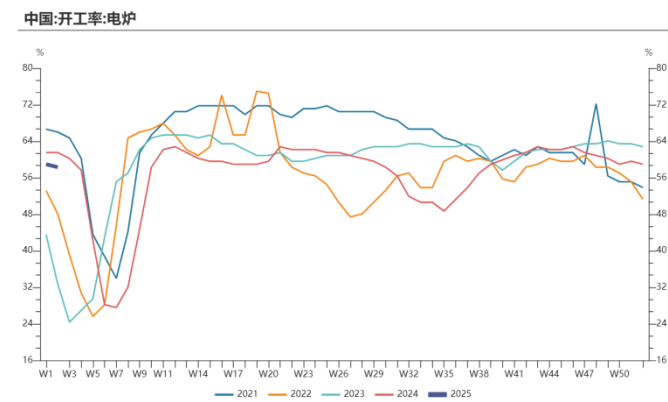


图11：日均铁水产量略微下降

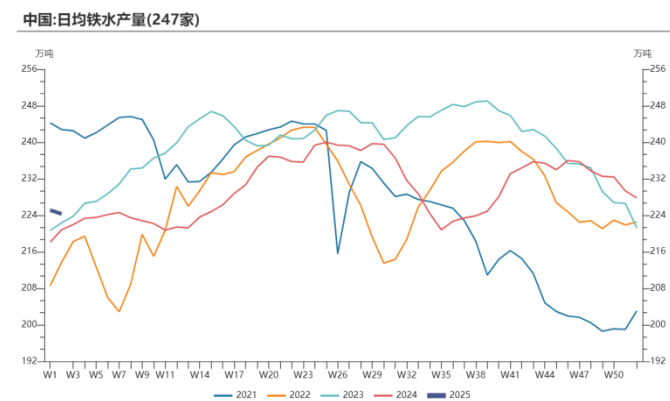


图12：电厂日耗煤量下降

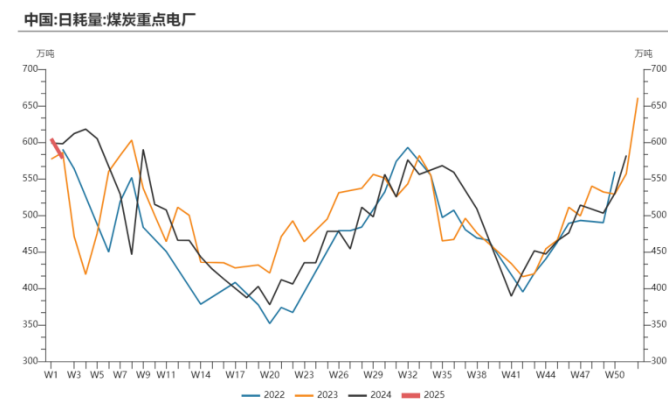


图13：PTA 平均开工率略微下降

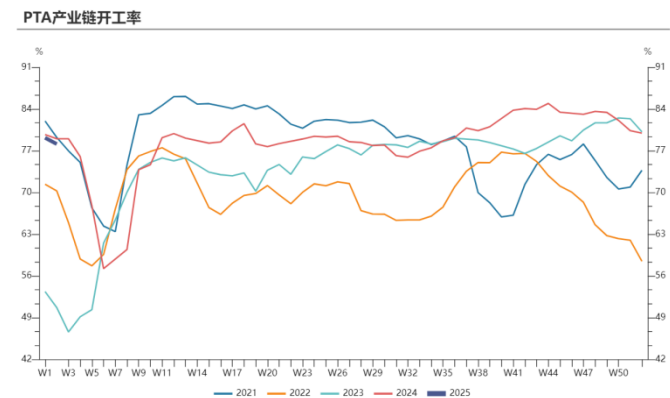
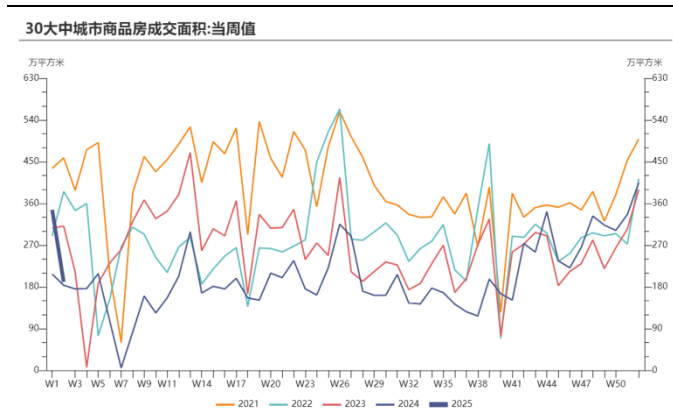


图14：汽车轮胎开工率略微回升



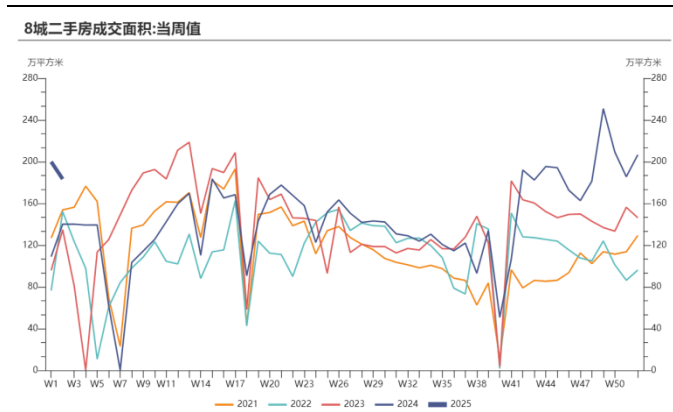
3.2、需求：商品房销售、二手房销售环比均回落

图15： 30大中城市商品房成交面积大幅回落



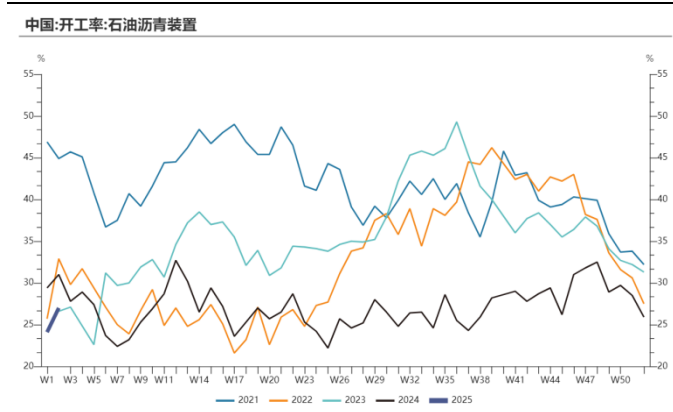
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 8城二手房成交面积小幅回落，同比处于历史高位



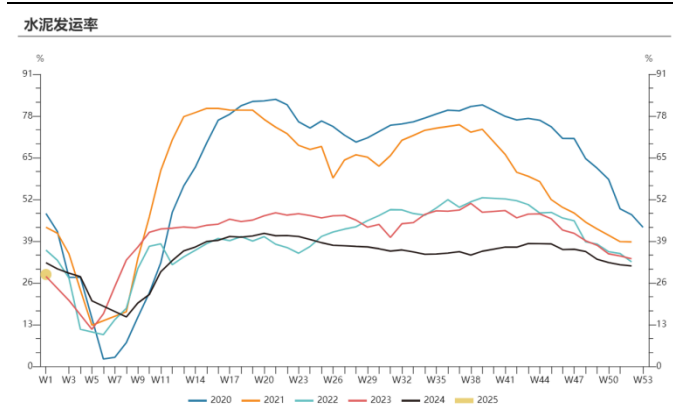
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率同比处于历史低位



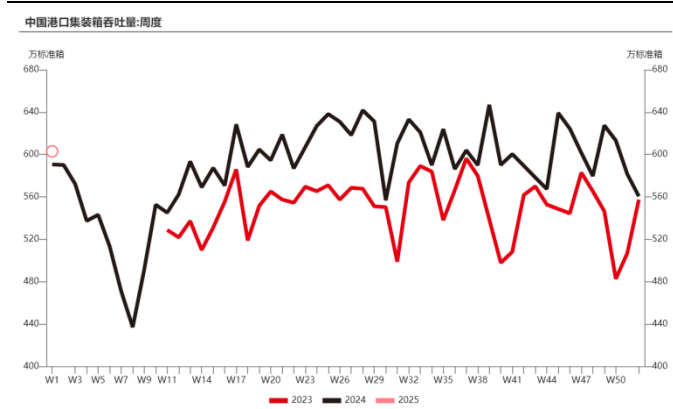
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率同比处于历史低位



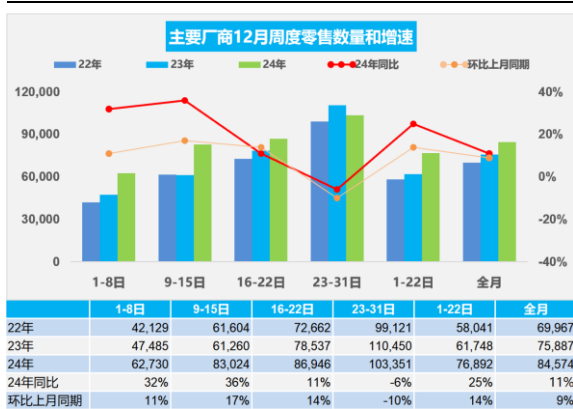
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量下降，高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

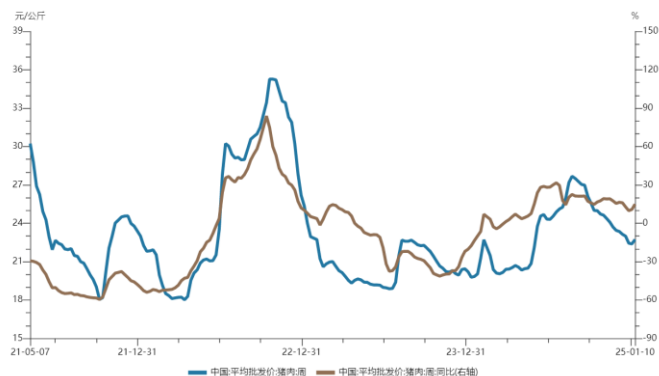
图20： 12月1-31日，乘用车市场零售262.2万辆，同比2023年12月同期增长11%，较上月同期增长9%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

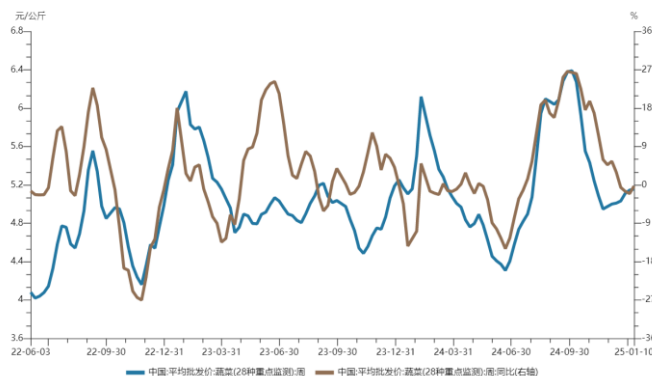
3.3、物价：原油、有色、贵金属、猪肉、蔬菜价格上涨

图21：猪肉平均批发价升至 22.73 元/公斤，同比增速升至 14.95%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价格升至 5.16 元/公斤，同比增速升至-0.27%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：原油、有色、贵金属价格上涨，黑色价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	75270	3.1%	2.0%
	SHFE铝	20145	1.2%	1.8%
	SHFE螺纹钢	3202	-2.4%	-3.3%
	伦敦金现	2690	1.9%	2.5%
	伦敦银现	30	2.6%	5.2%
能源化工	DCE铁矿石	754	-2.0%	-3.0%
	DCE焦煤	1084	-6.0%	-6.4%
	ICE布油	80	4.3%	6.9%
农产品	碳酸锂	77920	1.9%	0.7%
	CBOT大豆	1027	3.5%	1.6%
	DCE玉米	2250	1.0%	0.9%
	DCE豆粕	2659	-1.6%	-1.4%
	CBOT小麦	530	0.1%	-3.9%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格全面走弱。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货价格分别下跌 2.0%、2.4%与 6.0%。基本面方面，日均铁水产量略微下降，螺纹钢和焦煤库存持续回升。

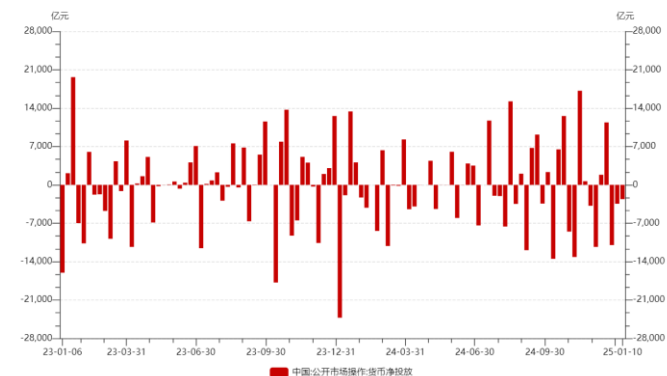
原油：上周，原油价格上涨 4.3%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 1 月 3 日当周，美国原油库存减少 95.9 万桶，预期减少 18.4 万桶，前值减少 117.8 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 250.2 万桶，前值减少 14.2 万桶。当周美国汽油库存增加 633.0 万桶，预期增加 150 万桶，前值增加 771.7 万桶。

贵金属：上周，贵金属价格全面上涨。黄金价格上涨 1.9%，白银价格上涨 2.6%。

4、资金面跟踪

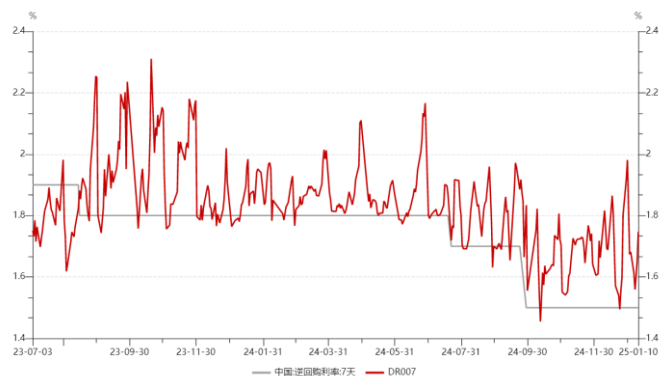
4.1、央行流动性：DR007 回升，10 年期国债收益率小幅回升

图24： 公开市场操作上周净回笼 2600 亿元



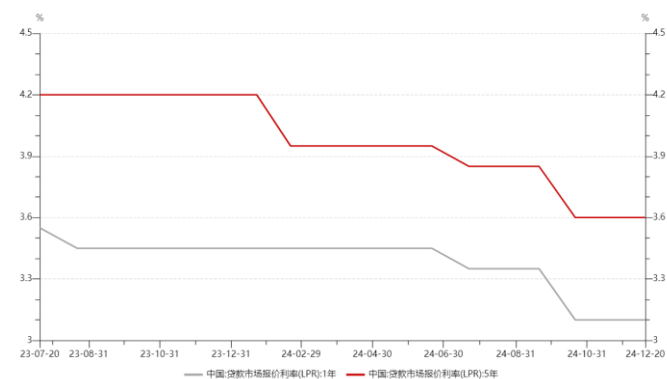
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 回升



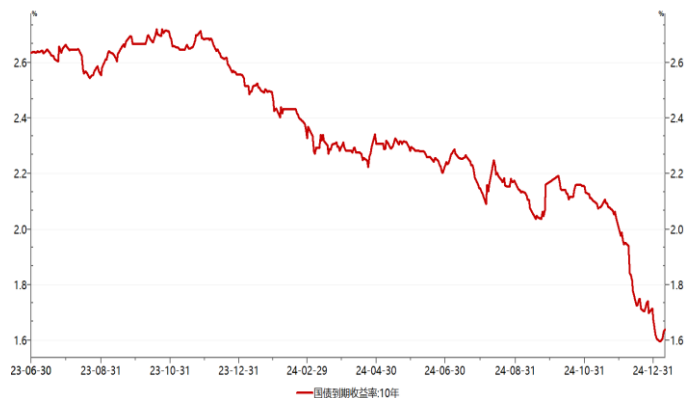
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

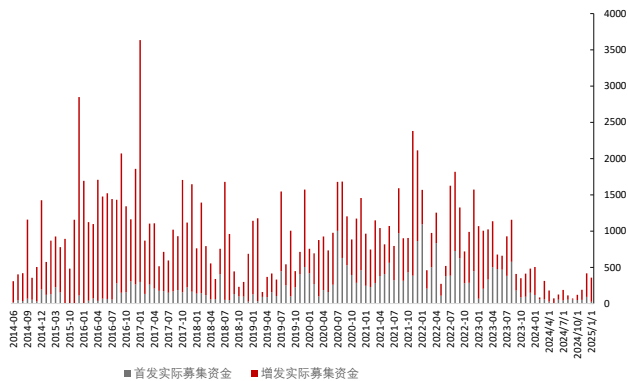
图27： 10 年期国债收益率于 1 月 10 日录得 1.64%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

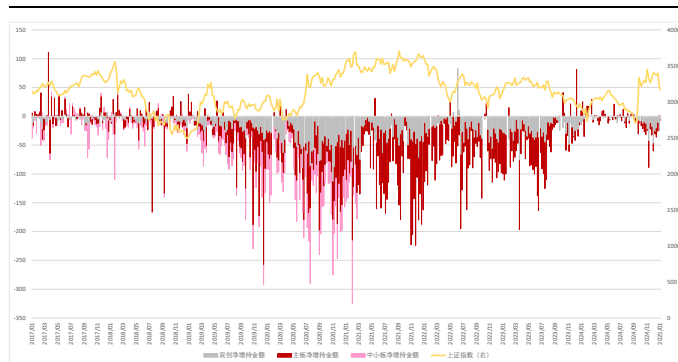
4.2、股票资金：1月 IPO、定增募集提速，基金发行减少

图28： 1月 IPO 募集 24.9 亿元（2024 年 12 月 93 亿元），定增募集 332.6 亿元（2024 年 12 月 325.2 亿元）



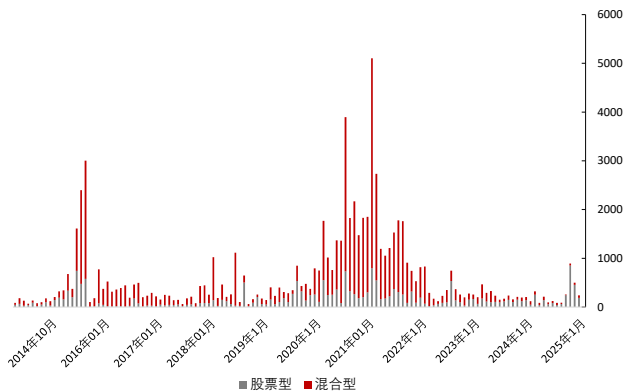
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周 A 股合计减持 7.2 亿元，前值为减持 23.1 亿元



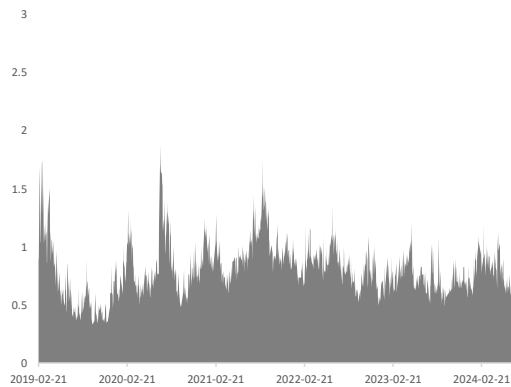
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 1月股票与混合型基金发行 0.2 亿份（2024 年 12 月共发行 240.8 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周全 A 换手率 0.84%（前值 1.01%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020