

通胀低位波动，但回升或可期

——2024 年 12 月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比涨幅收敛，食品价格同比转跌。同比来看**，2024 年 12 月，消费需求仍偏弱运行，加之供给相对充裕，CPI 同比较上月回落 0.1 个百分点至 0.1%，持平于市场预期。2024 年全年 CPI 同比上涨 0.2%，持平于 2023 年，物价水平连续两年低位波动，内需仍有待提振。其中，12 月食品价格同比由上涨 1% 转为下降 0.5%，时隔半年来首次回落至负值区间，非食品价格由上月同比持平转为同比上涨 0.2%；**环比来看**，12 月 CPI 环比由上月下降 0.6% 转为持平，环比增速低于近十年以来同期平均上涨 0.19% 的水平，较季节性表现偏弱。其中，食品价格环比降幅收敛 2.1 个百分点至 -0.6%，低于过去十年同期表现，非食品价格环比由上月下降 0.1% 转为上升 0.1%，高于过去十年同期表现。12 月，核心 CPI 同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.4%，但仍保持在低位，环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.2%。2024 年核心 CPI 同比上涨 0.5%，较 2023 年的 0.7% 有所下滑。
- **天气因素导致供应增多，鲜菜价格同比涨幅大幅收敛。同比来看**，12 月食品细项中除了鲜菜、畜肉类、水产品、卷烟价格同比上涨外，其余食品细项价格同比均下降。其中，虽进入冬季但冷空气相对去年较弱，有利于蔬菜生产，供应增多影响下鲜菜价格同比涨幅收敛 9.5 个百分点至 0.5%；受前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，猪肉供应充足，猪肉价格同比上涨 12.5%，涨幅收敛 1.2 个百分点；冬季时令水果集中上市，鲜果价格同比降幅扩大 2.7 个百分点至 -3%。**环比来看**，除了水产品、蛋类、卷烟价格环比上涨，粮食、食用油价格环比持平之外，其余类别价格环比均走低。其中，天气条件较好利于蔬菜、水果储运，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，前期二次育肥大猪出栏，猪肉供应充足，价格环比下降 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。养殖端生猪存栏充分，与此同时消费端支撑不足，12 月猪价震荡下行，然而在月底出现企稳反弹迹象。另外，由于今年 12 月气温较常年偏高，蔬菜供应增多，导致蔬菜价格虽小幅回升，但同比增速下滑。截至 2025 年 1 月 8 日，高频数据显示 1 月初 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果平均批发价同比由上涨转为下降，猪肉平均批发价同比涨幅收敛，鸡蛋平均批发价同比涨幅扩大；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比回升，7 种重点监测水果平均批发价环比由增转降，猪肉平均批发价环比降幅收敛。**2025 年 1 月**，随着气温逐渐下降，冬季节日和腌腊需求增多，蔬菜、猪肉价格或有所回升，加之 2024 年春节在 2 月份，今年春节提前在 1 月末，基数效应也有望推动食品 CPI 同比稳中有升。
- **基数导致能源价格降幅收敛，服务价格涨幅小幅扩大**。12 月，非食品中消费品价格同比由持平转为下降 0.2%，其中，能源价格下降 1.7%，降幅比上月收窄 2.1 个百分点，扣除能源的工业消费品价格继续持平。12 月，节日效应下，服务价格上涨 0.5%，涨幅扩大 0.1 个百分点。其中，七大类价格同比五涨两降，衣着、居住和交通通信价格同比增速走高，其余类别同比增速均有所下滑。12 月成品油价格波动不大，但由于基数走低，交通工具用燃料价格同比降幅收敛 4.1 个百分点至 -4%；汽车价格战压力有所减缓，交通工具价格同比降幅

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

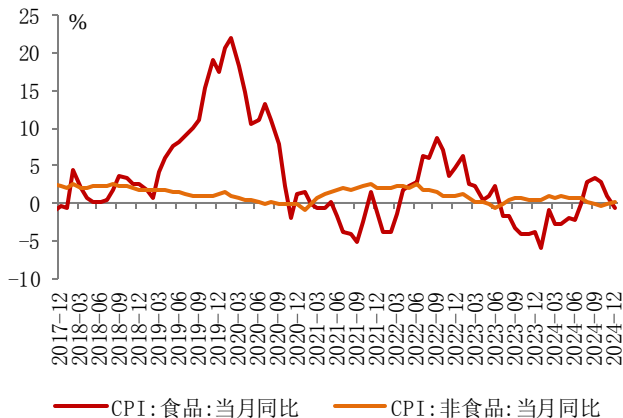
1. 降息后美国地产该如何展望？——需求、供给以及房价的三维解析 (2025-01-06)
2. 央行持续释放流动性，俄罗斯又断供天然气 (2025-01-03)
3. 制造业平稳收官，非制造业超预期改善——12 月 PMI 数据点评 (2025-01-02)
4. 地方专项债管理优化，美国政府再次避免停摆 (2024-12-27)
5. 加强央企市值管理，美联储降息但放鹰 (2024-12-21)
6. 地产销售同比转涨，消费增速边际回落——11 月经济数据点评 (2024-12-17)
7. 直接融资持续支撑社融，化债及购房推升 M1——11 月社融数据点评 (2024-12-14)
8. 加强超常规逆周期调节，美国 CPI 符合预期 (2024-12-13)
9. 城市加快智能化发展，美联储降息或更谨慎 (2024-12-08)
10. 数字化加快推进，“关税威胁”拉响警报 (2024-11-29)



收敛 0.6 个百分点至-4.2%，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 4.7%和 6.0%。七大类价格环比四涨两平一降，除医疗保健价格环比下降，教育文化娱乐、其他用品及服务价格环比持平外，其余类别价格不同程度环比上升。受元旦假期带动，旅游价格环比由前值下降 5.6%转为上涨 0.1%，飞机票价格由上月下降 8.6%转为上涨 4.6%；由于部分手机品牌新款上市，通信工具价格上涨 3%，涨幅扩大了 1.9 个百分点。2025 年 1 月，受美国寒潮及需求有韧性等因素影响，国际油价有所回升，叠加春节假期出行需求增多，且基数不高，预计非食品价格同比或有所上升。

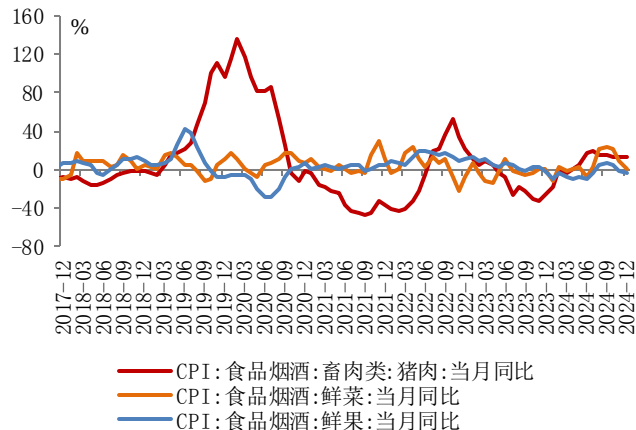
- **国际油价波动及国内政策效应释放，PPI 同比降幅收敛。**12 月 PPI 同比下降 2.3%，降幅较上月收敛 0.2 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.6%，降幅收敛 0.3 个百分点；生活资料价格下降 1.4%，降幅持平于上月。2024 年 PPI 同比下降 2.2%，较 2023 年-3%的降幅有所收敛，但仍处于负值区间。主要行业中，2024 年价格同比涨幅最大的有：有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业等，分别同比增长 13.2%、6.4%和 1.1%；煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格同比下降较多，分别同比下降 8.2%、6.4%和 6.3%。12 月，石油煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业、农副食品加工业、非金属矿物制品业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、电力热力生产和供应业 8 个行业降幅比上月均收窄。**从环比看**，PPI 环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%，其中，生产资料环比由上月上涨 0.1%转为持平，生活资料价格由上月持平转为下降 0.1%。暖冬加之电厂存煤较为充足，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%；水泥玻璃行业产能置换逐步推进，非金属矿物制品业价格上涨 0.6%；国际大宗商品中油价上涨而铜价走弱，石油和天然气开采业价格上涨 0.1%，铜冶炼价格下降 1.7%。从国际上看，在需求仍有韧性、地缘政治以及美国寒潮等综合作用下国际油价短期或震荡偏强，但后续若全球经济、政治形势发生变化，油价波动或较大；从国内来看，随着国内扩内需政策落地形成实物工作量，有望带动国内需求驱动的相关工业品价格回升，但短期或受淡季影响，加之基数波动不大，预计 2025 年 1 月 PPI 将维持平稳走势。
- **扩内需政策效应持续释放，2025 年 CPI、PPI 均有望升高。**12 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 11 月下滑至 2.4 个百分点。CPI 方面，随着气温下降，冬季节日和腌腊对相关食品需求增多，基数效应也有望推动食品 CPI 同比稳中有升，春节假期出行需求增多，且基数不高，非食品价格同比也有望上升，综合来看，预计 1 月 CPI 同比涨幅将有所扩大。2025 年扩内需政策将有所加力，预计全年 CPI 同比增速将回升至 1%-1.5%；PPI 方面，从国际上看，在需求仍有韧性、地缘政治以及美国寒潮等综合作用下国际油价短期或震荡偏强，从国内来看，随着国内扩内需政策落地形成实物工作量，有望带动国内需求驱动的相关工业品价格回升，但短期或受淡季影响，加之基数波动不大，预计 2025 年 1 月 PPI 将维持平稳走势。当前国内仍有补库需求，且 2025 年政策继续加力，全年 PPI 同比降幅预计将继续收敛，回升至 0.5%左右。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比由涨转降，非食品价格同比由持平转涨



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



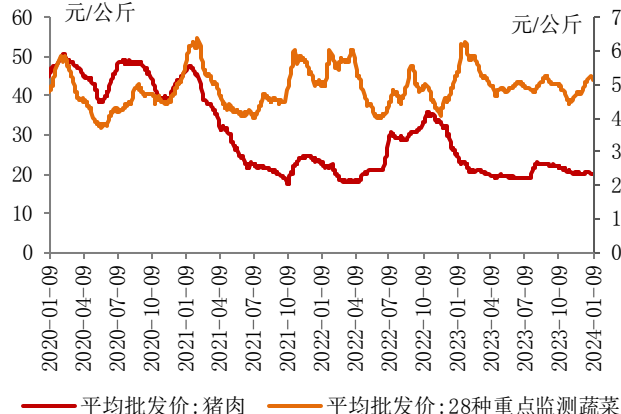
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2025 年 1 月初农产品价格指数有所回升



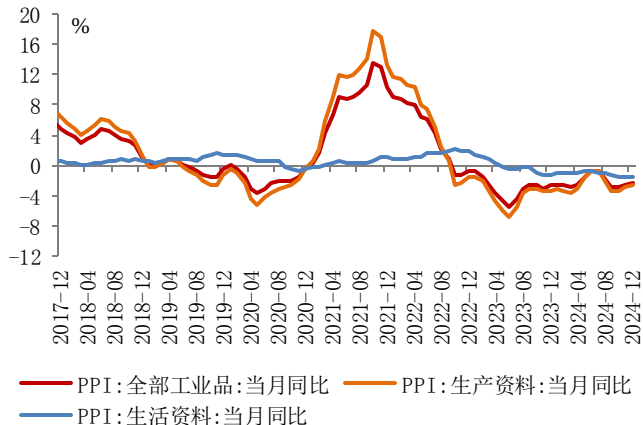
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2025 年 1 月初蔬菜价格升高、猪肉价格有所企稳



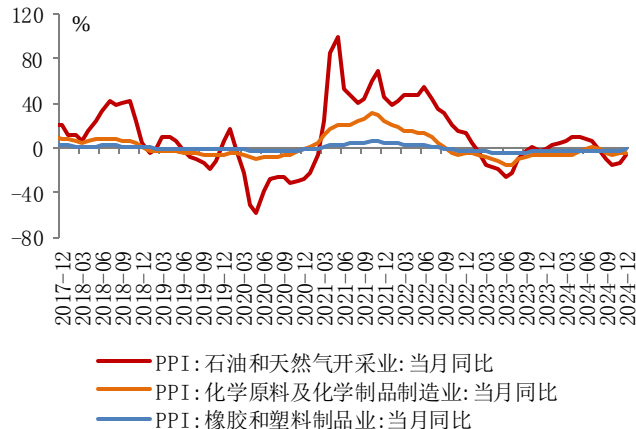
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格同比降幅收敛、生活资料价格同比持平



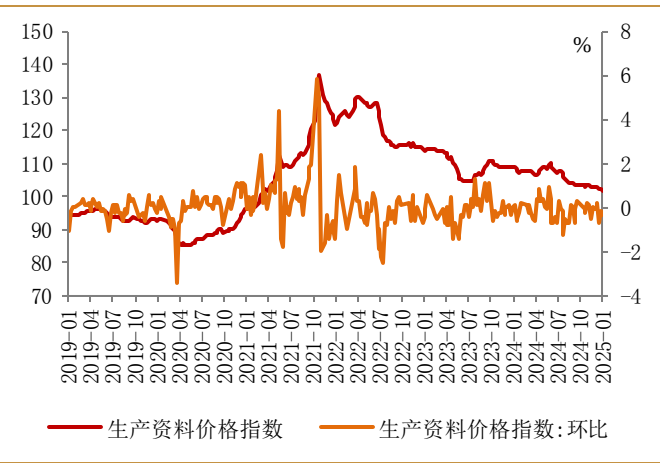
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



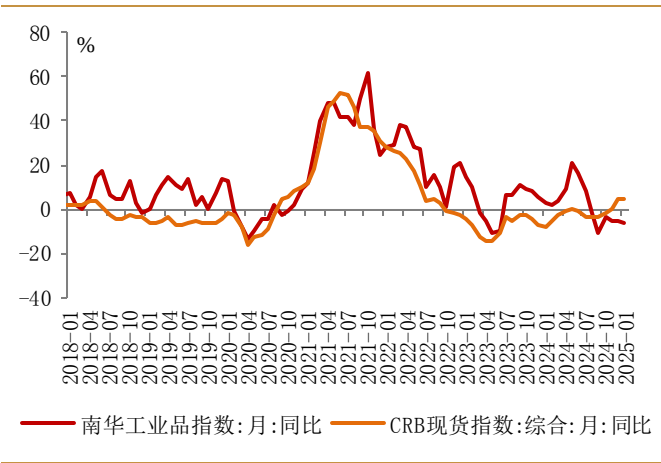
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2024 年 12 月生产资料价格指数小幅走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2025 年 1 月初南华工业品指数同比降幅扩大



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn