

2024年12月物价数据点评

“以旧换新”续力正当时

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2024年12月CPI同比增长0.1%，较上月回落0.1个百分点；PPI同比-2.3%，跌幅较上月收窄0.2个百分点。

平安观点：

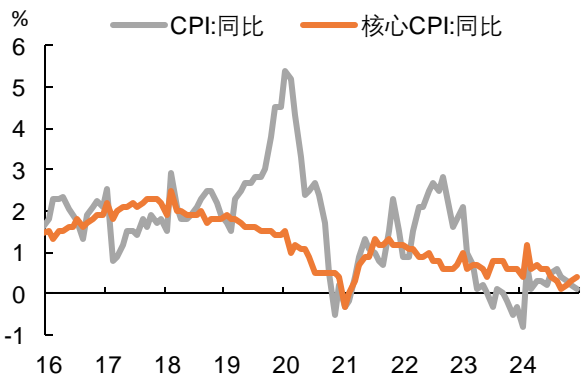
- **核心CPI继续回升。食品价格是12月CPI的继续回落的主要拖累**，影响CPI同比下降约0.09个百分点。由于天气偏暖利于农产品生产储运，鲜菜和鲜果价格均反季节性下跌，同时，猪肉价格受前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，价格继续下跌，也联动影响到牛羊肉价格。**能源价格跌幅进一步收窄，对CPI拖累减弱**。剔除食品和能源的核心CPI同比回升0.1个百分点至0.4%。**扣除能源的工业消费品价格继续持平**。其中，交通工具价格同比降幅收窄，家用器具价格同比降幅重又扩大，二者均仍对核心CPI产生较明显拖累，“以旧换新”政策续力正当其时。**服务价格涨幅扩大0.1个百分点至0.5%**。主要得益于家庭服务同比涨幅扩大，居住价格同比由跌转涨，以及旅游价格跌幅进一步收窄。
- **PPI环比再度转跌**。其中，生产资料环比从上月的0.1%降至0%，生活资料环比从上月的0%降至-0.1%。**生活资料中，耐用消费品环比由上月的0.2%回落至-0.3%**，是产生拖累的唯一分项，同比来看，12月食品、衣着、一般日用品和耐用消费品的PPI同比分别为-1.4%、-0.1%、0.6%和-3.1%，可见，耐用消费品需求不足仍然是制约物价回升的主要因素。**分行业来看**，12月PPI环比的主要拖累集中于煤炭开采（拖累0.05个百分点）、汽车制造（拖累0.04个百分点）、黑色金属（拖累0.04个百分点）、化工及食品加工业；而季节性相关的电力和热力供应业对12月PPI环比的拉动达到0.07个百分点，起到了重要支撑作用，国际能源价格企稳回升也起到了正向贡献。可见，房地产投资需求不足和部分领域产能供需不平衡仍然压制PPI表现。
- **12月物价运行出现一定积极动向，主要体现为服务价格回升势头得到巩固，而工业消费品价格虽呈现降幅收窄，但回升基础尚不稳固**。1月8日国家发改委、财政部联合印发《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》，将家电以旧换新补贴的产品由8类扩大到12类，每位消费者购买空调最多补贴1件增加到3件，中央财政已预下达了2025年消费品以旧换新首批资金810亿元，确保政策接续。**2025年促进物价回升，除了针对性地支持当前消费领域的薄弱环节外，还需关注三条线索：其一，房地产企稳回升仍是核心环节**，房价与居住价格挂钩、房地产投资与黑色建材价格挂钩、房地产销售与家用器具价格挂钩。**其二，居民就业与收入信心改善更具根本性**，财政政策的总量发力，以及结构上向民生领域倾斜，可发挥强大效能。**其三，积极调节部分领域产能投放**，释放新能源领域价格弹性颇为必要。
- **风险提示**：美国对华大幅加征关税，国际油价大幅下跌，稳增长落地效果不达预期等。

一、核心 CPI 继续回升

2024 年 12 月 CPI 同比增长 0.1%，较上月进一步回落 0.1 个百分点。其中，**食品价格是 CPI 的主要拖累，主要受暖冬因素影响，而核心 CPI 延续企稳回升态势，居民消费发生一定积极变化。**具体看：

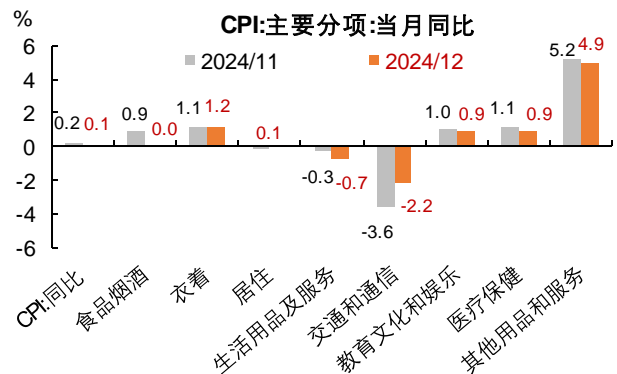
- 1、食品价格影响 CPI 同比下降约 0.09 个百分点。**食品分项同比由上月上涨 1.0% 转为下降 0.5%，环比表现弱于季节性规律。由于天气偏暖，利于农产品生产储运，鲜菜和鲜果价格均比上月下跌，不同于往年同期菜果价格上涨的情况。同时，受前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，12 月猪肉供应充足，价格继续下跌，牛羊肉价格受到联动影响也表现为环比走弱。
- 2、能源价格跌幅进一步收窄，对 CPI 拖累减弱。**受国际天然气和原油价格回升影响，能源价格同比降幅比上月再收窄 2.1 个百分点至 -1.7%，带动交通工具用燃料价格同比从 -8% 降幅收窄至 -4%。
- 3、扣除能源的工业消费品价格继续持平。**其中，交通工具价格同比降幅收窄 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同比下降 4.7% 和 6.0%。家用器具价格同比降幅重又扩大 0.2 个百分点至 -3.3%。二者均对核心 CPI 产生较明显拖累，“以旧换新”政策续力正当其时。其支撑主要来自衣着、通讯工具（部分品牌新款上市推动价格环比上涨）、卷烟、中药，12 月金饰品价格同比上涨 27.2%，也产生了一定拉动。
- 4、服务价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。**主要得益于，家庭服务同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 1.7%；居住价格同比由跌转涨，与房地产市场的积极变化相联系；以及旅游价格跌幅进一步收窄，或受到偏暖天气支撑。而医疗服务价格同比回落 0.2 个百分点至 1.5%，可能与医改政策有一定关联。

图表1 12月核心CPI同比回升0.1个百分点至0.4%



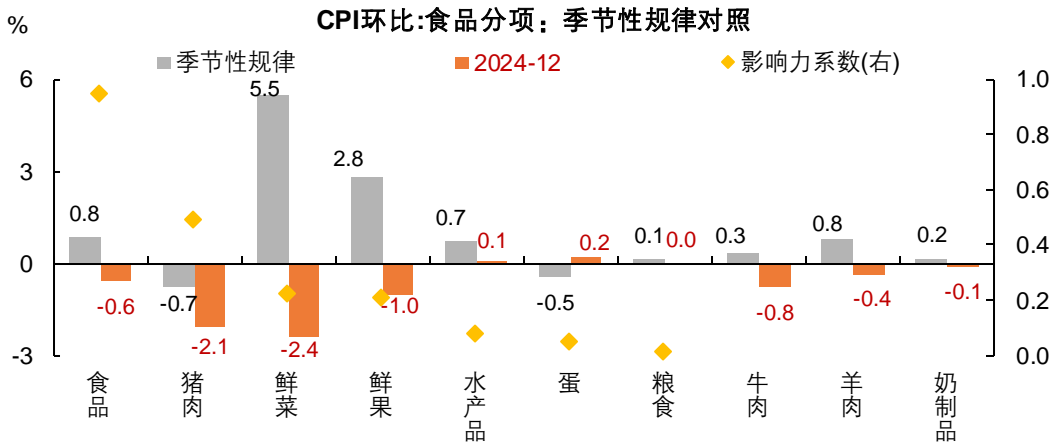
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 12月CPI大类分项同比增速多数较上月回落



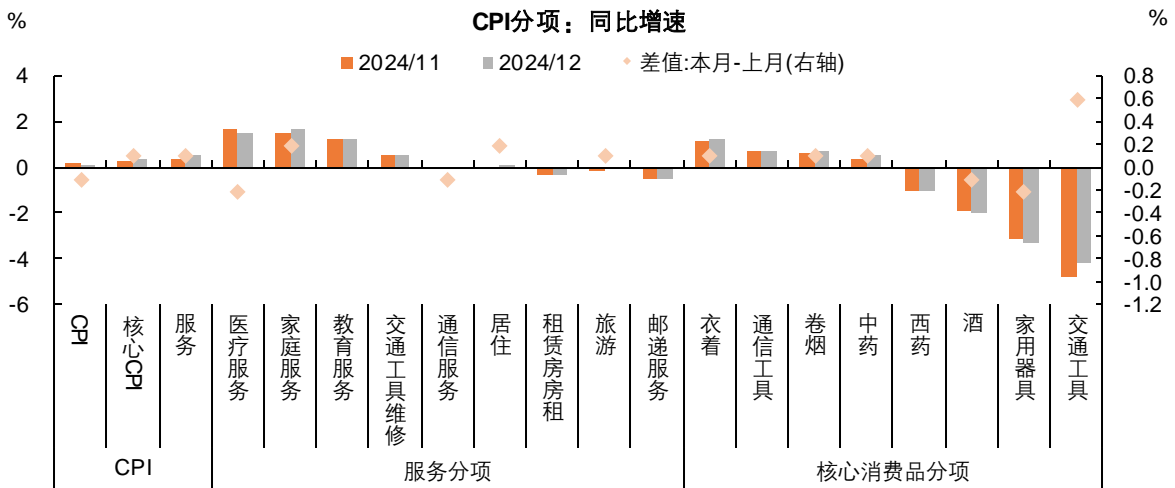
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 12月CPI食品环比增速低于季节性均值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 12月核心CPI增速继续回升, 交通工具、家庭服务、居住分项产生积极贡献



资料来源: Wind, iFind, 平安证券研究所; 注: 价格持平的未标注本月相对上月的差值

二、PPI 环比再度转跌

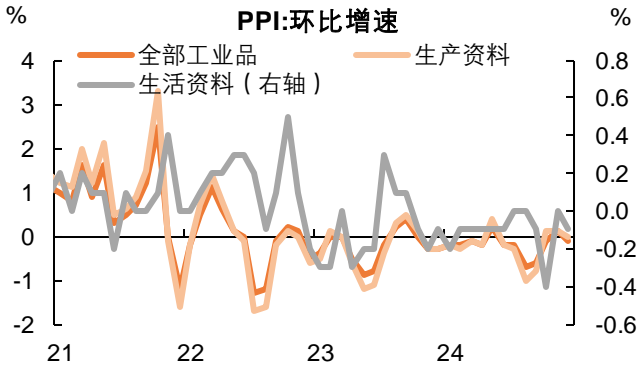
12月PPI同比降幅收窄0.2个百分点至-2.3%，环比经过上月短暂转正后重回下跌。其中，生产资料环比从上月的0.1%降至0%，生活资料环比从上月的0%降至-0.1%。

生活资料中，食品和一般日用品环比均较上月改善，衣着价格继续持平，而耐用消费品环比由上月的0.2%回落至-0.3%。同比来看，12月食品、衣着、一般日用品和耐用消费品的PPI同比分别为-1.4%、-0.1%、0.6%和-3.1%，可见，耐用消费品需求不足仍然是制约物价回升的主要因素。

分行业来看，12月PPI环比的主要拖累集中于煤炭开采（拖累0.05个百分点）、汽车制造（拖累0.04个百分点）、黑色金属（拖累0.04个百分点）、化工及食品加工业；而季节性相关的电力和热力供应业对12月PPI环比的拉动达到0.07个百

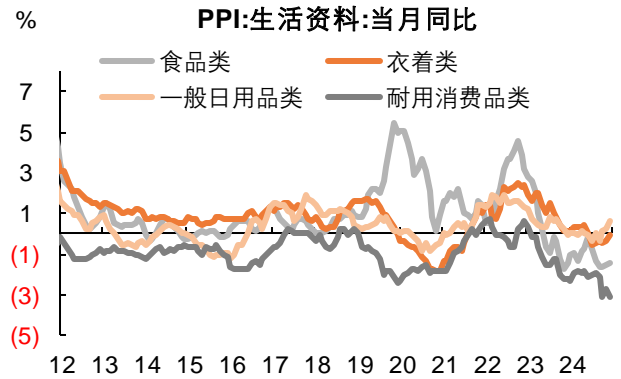
分点，起到了重要支撑作用，国际能源价格企稳回升也起到了正向贡献。可见，房地产投资需求不足和部分领域产能供需不平衡仍然压制 PPI 表现。

图表5 12月PPI环比再度转负



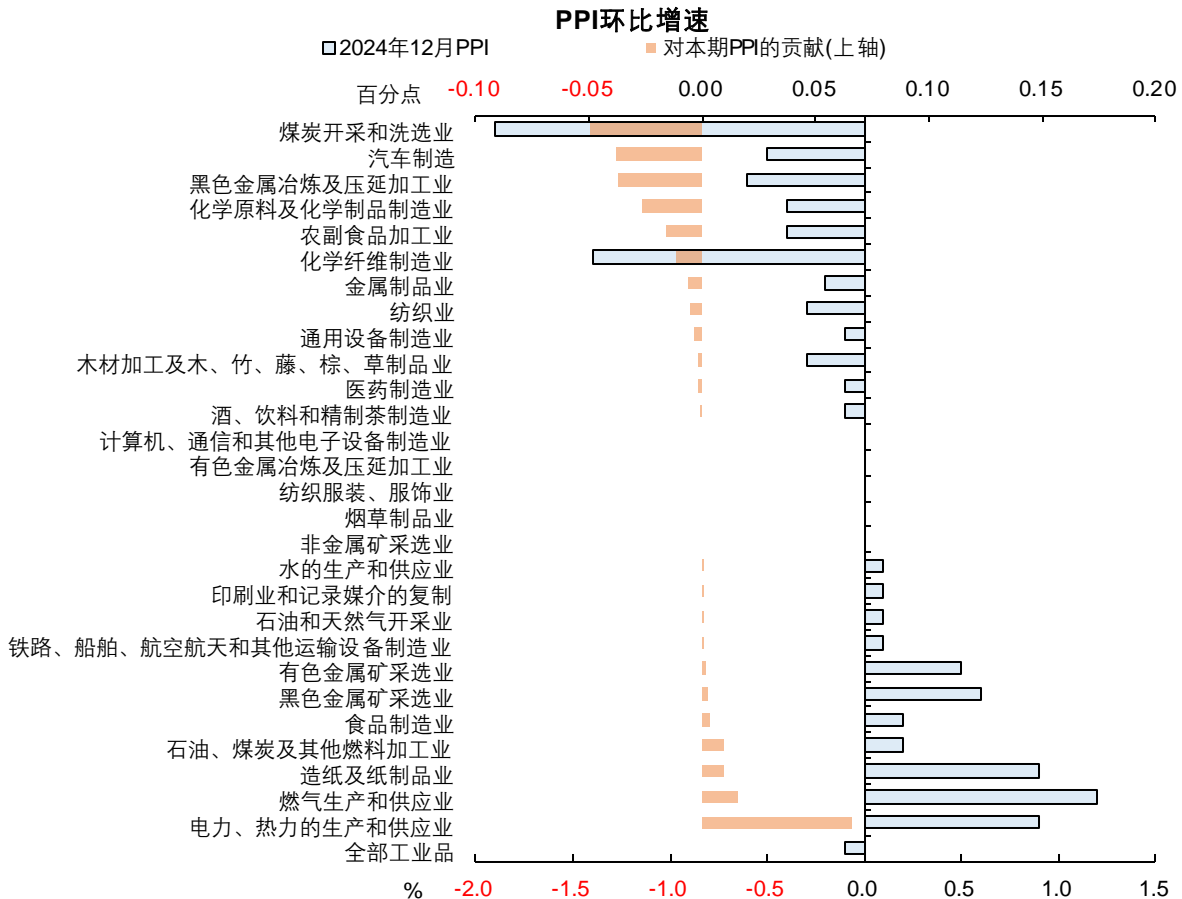
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 耐用消费品是PPI生活资料的主要拖累项



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2024年11月，PPI环比增速分行业表现



资料来源: wind, 平安证券研究所; 注: 按照已公布行业加总计算, 其中, 下游制造中没有包含皮具鞋具、家具、文体工美娱乐用品; 装备制造中没有包含专用设备、仪器仪表和电气机械行业

风险提示: 美国对华大幅加征关税, 国际油价大幅下跌, 稳增长落地效果不达预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层