



## 每日晨报

2025年1月10日

## 银河观点集萃

- **宏观：**手机、家庭服务支撑核心 CPI 继续回升—12 月物价数据解读。CPI 保持温和回升，PPI 有望持续收窄：CPI 将保持温和回升趋势，主要源于翘尾因素改善，预计 2025 年增速均值在 0.5% 左右，全年走势较为平稳。能源和食品对 CPI 的贡献可能走弱，而核心 CPI 的表现将成为关键。一是猪价平稳回落，但下行斜率或较为温和；二是供应过剩风险与需求增长乏力构成主要挑战，油价或承压；三是消费动力释放和 PPI 修复，支撑核心 CPI 小幅回升。PPI 同比降幅有望持续收窄，翘尾因素持续改善和增量政策效果显现支撑 PPI 呈现渐进回升态势，预计 2025 年增速均值在 -1.1% 左右。一是超常规逆周期增量政策出台有望带动工业品价格回升；二是 M1 增速止跌上行，对 PPI 修复带来支撑。
- **CGS-NDI 研究：**全球产业链系列：“新质生产力”与全球产业链重构。掌新质生产力之舵，迎产业链变革浪潮。在此次浪潮当中我国具备独有优势：其一，工业门类完备，生产端核心地位难以动摇。其二，创新实力稳步提升，不断向价值链高端迈进。其三，内需空间有望释放，为技术向消费品转化提供消化渠道。未来，发展新质生产力将帮助中国抓住变革机遇，推动产业链在空间、效率、价值维度上全面优化升级，具体发力方向包括：一是要统筹国内外产业优势，优化重点领域关键环节的全球布局；二是要探索掌握供应链前沿技术，强化供应链安全韧性和现代化水平；三是要构建创新驱动发展新格局，持续推动我国向全球价值链高端攀升；四是要防范数字、绿色及经济风险等隐患，应对科技变革背后的潜在挑战。

## 责任编辑

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

## 要闻

12 月 CPI 同比上涨 0.1%

## 银河观点集锦

# 宏观：手机、家庭服务支撑核心 CPI 继续回升—12月物价数据解读

### 核心观点

12月CPI环比持平(前值-0.6%)，同比上涨0.1%(前值0.2%)，与wind一致预期持平，过去十年环比均值为0.2%，其中食品价格环比下跌0.6%(前值-2.7%)，过去十年环比均值为0.8%，非食品价格环比上涨0.1%(前值-0.1%)，食品价格超季节性下跌拖累CPI同比持续下行。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。PPI环比转跌为-0.1%(前值0.1%)，同比下降2.3%(前值-2.5%)，环比由涨转降，同比降幅收窄。

**蔬果和猪肉价格下跌带动食品价格超季节性回落：**受整体气温下降慢等因素影响，12月整体天气条件较好，蔬菜生长速度加快、生长周期缩短，产量增加，同时包装、运输等成本较低，导致蔬果价接连下跌，鲜菜和鲜果价格分别下降2.4%和1%。猪肉价格震荡下滑环比跌幅为2.1%(前值-3.4%)，供给端，猪价持续下行带动养殖场认卖情绪，外加前期压栏惜售、二次育肥等因素影响，猪肉供应充足；需求端，12月整体气温下降慢，南方腌腊动作少，对猪肉消费带动有限，生猪市场持续承压。鲜菜、猪肉和鲜果价格分别下降2.4%、2.1%和1.0%，合计影响CPI环比下降约0.1个百分点。

**出行临近元旦假期对非食品项价格带来支撑：**非食品价格由上月下降0.1%转为上涨0.1%，过去五年季节性均值为-0.1%，影响CPI环比上涨约0.12个百分点，主要在于12月临近元旦假期出行。根据飞常准大数据，12月境内航线日均执行航班量环比下降0.87%，降幅较上个月收窄5.4个百分点。旅游价格环比上涨0.1%(前值-5.6%)，十年环比季节性均值为-0.1%，飞机票价格由上月下降8.6%转为上涨4.6%，电影及演出票价格分别上涨0.9%和0.7%。

**手机、家庭服务等价格环比超季节性回升：**通信工具12月环比上涨3%，连续第三个月环比上涨，主要原因在部分品牌新款上市的带动，11月26日华为Mate70系列发布上市，为12月手机价格的上涨带来较大支撑。生活用品及服务环比上涨0.3%，其中家用器具环比上涨0.4%，家庭服务环比上涨0.5%，由于2025年春节比往年提前，部分消费者为了避开高峰期，纷纷提前预约家政服务，带动家庭服务项略超季节性涨幅。其它项中，冬装换季上新，服装价格上涨0.2%，交通工具使用和维修以及中药价格均上涨0.1%；房租、交通工具、通信服务、邮递服务、教育服务以及西药项价格基本持平；受国际油价波动影响，交通工具用燃料价格下降0.3%。

**核心价格同比增速继续回升：**12月份核心CPI环比上涨0.2%，同比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。本月手机、家庭服务等价格环比超季节性回升，对核心CPI价格带来支撑。

**生产需求淡季拖累环比转降：**一方面，生产需求淡季拖累黑色有色等商品价格回落，钢铁、有色金属需求价格回落。黑色方面，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%。冬季进入传统生产淡季，高频指标看，12月高炉开工率、电炉开工率、电炉产能利用率、螺纹钢产量以及水泥发运率等均有不同幅度回落，房地产、基建项目淡季陆续停工，钢材需求有所回落，下游贸易商冬储热情不高，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，带动非金属矿物制品业价格上涨0.6%。全国降温、雨雪天气扩大，电力、燃气需求季节性增加，燃气生产和供应业价格上涨1.2%，电力热力生产和供应业价

格上涨 0.9%。有色方面，国内终端消费处于季节性淡季，社会库存进入缓慢累库周期，有色金属冶炼和压延加工业价格均与上月持平，其中铜冶炼价格下降 1.7%。原油方面，OPEC+延期减产叠加亚洲需求有望改善，12 月国际原油价格整体呈现上涨态势，但均价较 11 月小幅下跌，国内石油开采和加工行业分别上涨 0.1%和 0.2%。另一方面，耐用消费品分项环比回落幅度大，价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.3%，其中汽车制造业下降 0.5%。

**CPI 保持温和回升，PPI 有望持续收窄：**CPI 将保持温和回升趋势，主要源于翘尾因素改善，预计 2025 年增速均值在 0.5%左右，全年走势较为平稳。能源和食品对 CPI 的贡献可能走弱，而核心 CPI 的表现将成为关键。一是猪价平稳回落，但下行斜率或较为温和；二是供应过剩风险与需求增长乏力构成主要挑战，油价或承压；三是消费动力释放和 PPI 修复，支撑核心 CPI 小幅回升。PPI 同比降幅有望持续收窄，翘尾因素持续改善和增量政策效果显现支撑 PPI 呈现渐进回升态势，预计 2025 年增速均值在-1.1%左右。一是超常规逆周期增量政策出台有望带动工业品价格回升；二是 M1 增速止跌上行，对 PPI 修复带来支撑。

## 风险提示

政策落地不及预期的风险；消费者信心恢复不及预期的风险。

分析师：张迪，吕雷

# CGS-NDI 研究：全球产业链系列：“新质生产力”与全球产业链重构

## 核心观点

发展“新质生产力”是我国前瞻性立足点，也是全球共同发展诉求。全球经济在多重风险和冲击下处于缓慢、动荡的复苏过程中，全要素生产率对 GDP 增长的贡献减弱，我国经济也存在内外多重挑战。然而，新一轮科技革命和产业变革给全球带来新契机。在此背景下，我国开创性提出“新质生产力”概念。党的二十届三中全会将“大幅提升全要素生产率”作为我国重要改革目标和举措，同时强调“提升产业链供应链韧性和安全水平”。其中，发展新质生产力是核心举措。2024 年中央经济工作会议指出，2025 年的重点任务之一便是“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”。

技术变革是历次工业革命和全球化格局变动的主要推动因素。从历史来看，新技术的产生和应用催生新的生产要素，新要素与已有要素叠加释放更大的生产能力，转变原有的生产方式，催生新产业。且每一次技术变革的引领之地基本都会成为新的全球生产制造中心，并推动全球分工和连接模式发生变化，引发全球范围的产业链网络的重新洗牌和布局。

新一轮科技革命和产业变革下，“新质生产力”如何推动全球产业链重塑？

**从空间链来看，**创新格局演进通过细化国际分工、助力各经济体培育差异化技术优势、催生技术贸易保护等机制，重塑全球产业链空间布局。例如，技术优势调整下，中国在新能源汽车、美国在半导体、东盟等新兴市场在数字产业方面均形成了一定的产业发展优势。

**从供应链来看，**技术赋能的优化作用贯穿从供应商到客户的整个产业链条，实现生产、流通

和消费端的全覆盖，并通过智慧供应网络平台提升供应链管理效率，提高产业链的整体现代化水平与安全韧性。

**从价值链来看**，将高新技术引入产业链的特定环节，能够实现“沿产业链创新”进而提高产品附加值。同时，数字创新促进新要素的产生，消除产业链中的卡点和堵点，能够推动链条的整体优化和升级。

“新质生产力”赋能全球产业链面临哪些挑战？一是科技竞争催生技术保护主义，全球产业链或面临卡堵失衡问题；二是供应链网络成为数据传输新载体，信息安全与隐私保护面临挑战；三是新兴产业和技术能耗问题突出，相关产业链可持续发展承压；四是新旧技术更迭，传统产业链面临转型升级困境。

掌新质生产力之舵，迎产业链变革浪潮。在此次浪潮当中我国具备独有优势：其一，工业门类完备，生产端核心地位难以动摇。其二，创新实力稳步提升，不断向价值链高端迈进。其三，内需空间有望释放，为技术向消费品转化提供消化渠道。未来，发展新质生产力将帮助中国抓住变革机遇，推动产业链在空间、效率、价值维度上全面优化升级，具体发力方向包括：一是要统筹国内外产业优势，优化重点领域关键环节的全球布局；二是要探索掌握供应链前沿技术，强化供应链安全韧性和现代化水平；三是要构建创新驱动发展新格局，持续推动我国向全球价值链高端攀升；四是要防范数字、绿色及经济风险等隐患，应对科技变革背后的潜在挑战。

## 风险提示

技术变革方向和进程不确定风险；  
国际环境超预期变化风险；  
国内外政策超预期变动风险。

分析师：章俊

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周颖 策略分析师。清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避： 相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn