



中国制造业发展趋势指向科技股长期价值化龙头化——产业经济周观点

投资要点:

近期观点

- 1、美国地产走弱，非农就业上升但是时薪走弱，反映经济有滞胀压力。
- 2、美国高实际利率高通胀指向美股风险加剧，美股核心资产下行风险相对更大。
- 3、价格数据中国经济复苏延续，外部风险或有政策对冲，预计整体风险可控。
- 4、中国制造业升级驱动科技股价值化龙头化，信息技术产业趋势下优选大盘成长。
- 5、中国经济复苏指向供给有约束的大盘价值，对应央国企红利。
- 4、中期看好先进半导体龙头，顺周期核心资产央国企和 AI 应用。
- 5、长期看好央国企，一带一路，新消费及港股恒生科技,先进半导体龙头，军工，传统制造业龙头。

风险提示

全球制造业复苏受阻；中美关系改善不及预期；美国地产市场不健康

团队成员

分析师：李浩(S0210524050003)

lh30530@hfzq.com.cn

分析师：李刘魁(S0210524050006)

llk30550@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、整体发行环比增加，主动权益型发行持续回暖——2025.01.08
- 2、股市流动性月报：减持规模环比减少，两融余额持续增加——2025.01.08
- 3、利率大幅下行对股市有何影响——2025.01.06



正文目录

1 中国物价数据改善.....	3
2 美国非农就业人数超预期，时薪增速走弱.....	4
3 市场复盘：科技龙头收涨.....	5
3.1 宽基和因子：创业板大幅收跌.....	5
3.2 产业和行业：科技领涨.....	6
3.3 外资期指持仓：IC 延续走弱.....	8
4 下周热点：中国经济数据.....	8
5 风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 12 月物价数据有所改善 (%).....	3
图表 2: 高端制造价格改善 (%).....	4
图表 3: 12 月非农就业强劲，高端服务业量价齐升.....	5
图表 4: 宽基指数周度涨跌幅.....	5
图表 5: 股指期货基差走势.....	6
图表 6: 周度因子表现 (%).....	6
图表 7: 产业周度涨跌幅.....	7
图表 8: 细分行业周度相对上证指数涨跌幅 (%).....	7
图表 9: 重点关注细分行业超额情况 (%).....	7
图表 10: 摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓 (单位: 手).....	8
图表 11: 下周热点.....	8



1 中国物价数据改善

2024年12月消费端和生产端物价皆有所改善。2024年12月CPI同比0.1%，前值0.2%，主要受食品价格(-0.5%)同比走弱拖累，核心CPI同比0.4%，延续回升，其中，服务CPI同比增速改善，消费品CPI同比增速走弱。PPI同比-2.3%，降幅较前值-2.5%继续收窄，其中，生产资料(-2.6%)同比增速改善，生活资料(-1.4%)同比增速持平。

图表 1: 12月物价数据有所改善(%)

	当月同比			当月环比	
	2024-12	2024-11	2024-10	2024-12	2024-11
CPI	0.1	0.2	0.3	0	-0.6
核心CPI	0.4	0.3	0.2	0.2	-0.1
消费品	-0.2	0	0.2	-0.1	-0.7
服务	0.5	0.4	0.4	0.1	-0.3
PPI	-2.3	-2.5	-2.9	-0.1	0.1
生产资料	-2.6	-2.9	-3.3	0	0.1
生活资料	-1.4	-1.4	-1.6	-0.1	0

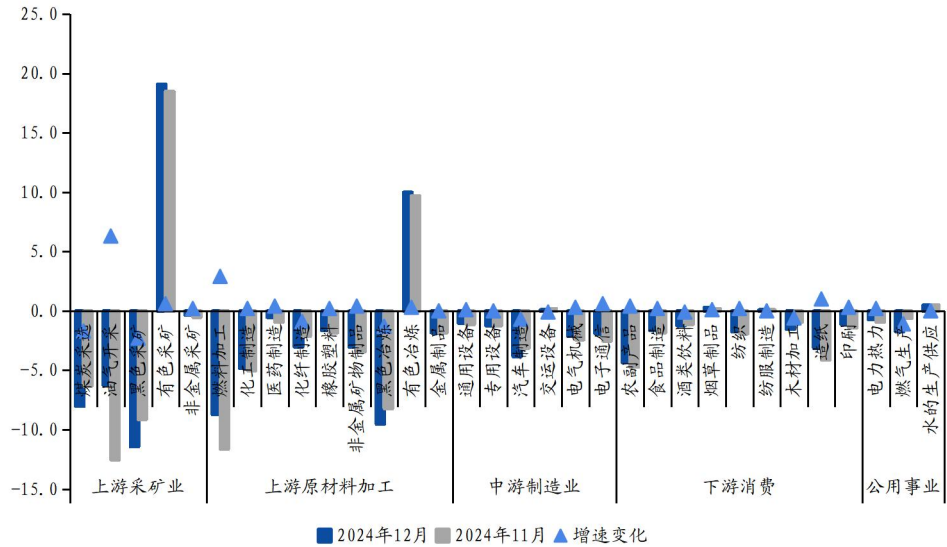
数据来源: wind, 华福证券研究所

电气和电子价格改善。从PPI细分行业增速来看:上游中,油气开采和燃料加工PPI增速改善较为明显;中游制造多数行业价格稳中有升,其中电子通信和电气机械PPI增速改善领先;下游消费多数行业价格稳定。

物价数据反映中国经济复苏延续,外部风险或有政策对冲,预计整体风险可控。经济复苏或使得科技龙头和大盘价值两头收益,一方面,中国制造业升级驱动科技股更加遵循基本面,PPI价格改善或是重要线索,科技股或呈现价值化和龙头化特征,产业趋势下优选大盘成长;另一方面,伴随经济复苏,需求修复,供给有约束的大盘价值或更占优,对应央国企红利方向。



图表 2: 高端制造价格改善 (%)



数据来源: wind, 华福证券研究所

2 美国非农就业人数超预期，时薪增速走弱

美国 12 月非农就业表现强劲，高端服务业量价齐升。12 月美国非农就业新增 25.6 万人，远超预期的 16.5 万人，其中私人部门新增 22.3 万人，预期仅有 14 万人。服务业生产新增 23.1 万人，较 11 月和 10 月大幅上行，其中零售业、信息业、专业和商业服务较 11 月改善明显。从薪资来看，专业和商业服务、信息业、耐用品时薪增速较快，其中专业商业服务和信息业时薪增速改善幅度领先。虽然非农人数超预期，但美国地产走弱，时薪走弱，或反映经济有滞胀压力。美国高实际利率高通胀指向美股风险加剧，美股核心资产下行风险相对更大。

图表 3: 12 月非农就业强劲, 高端服务业量价齐升

分项	新增非农就业人数 (万人)			平均时薪增速		每周工时增速		每周工资总额增速	
	2024-12	2024-11	2024-10	同比%	同比增速变化%	同比%	同比增速变化%	同比%	同比增速变化%
	2024-12	2024-11	2024-10	2024-12		2024-12		2024-12	
非农总计	25.60	21.20	4.30						
私人部门	22.30	18.20	0.90	3.93	-0.04	1.04	0.00	4.99	-0.08
商品生产	-0.80	3.40	-5.30	4.21	-0.13	0.41	-0.20	4.64	-0.34
采矿业	-0.30	0.10	0.00	2.45	-0.94	-3.48	-1.06	-1.26	-2.11
建筑业	0.80	0.80	-0.10	4.40	0.15	1.83	0.37	6.33	0.52
制造业	-1.30	2.50	-5.20	4.12	-0.23	-0.22	-0.32	3.97	-0.36
耐用品	-1.60	2.90	-4.90	4.95	-0.44	-0.76	-0.65	4.11	-1.16
非耐用品	0.30	-0.40	-0.30	2.74	0.39	1.07	0.75	3.82	1.13
服务生产	23.10	14.80	6.20	3.89	-0.04	1.24	0.08	5.14	0.03
批发业	-0.35	0.34	0.74	2.34	-0.17	1.04	-0.96	3.40	-1.13
零售业	4.34	-2.92	0.88	2.76	-0.89	1.17	1.80	3.97	0.93
运输仓储业	0.96	0.25	-0.97	2.18	-0.95	0.90	0.69	3.11	-0.23
公用事业	-0.03	0.00	-0.11	3.55	0.18	2.37	1.05	5.93	1.20
信息业	1.00	0.40	-0.20	4.48	0.13	1.10	-0.31	5.67	-0.27
金融活动	1.30	1.10	0.50	4.13	0.10	1.15	0.35	5.30	0.49
专业和商务服务	2.80	0.90	-1.00	5.24	0.18	0.15	-0.23	5.37	-0.05
教育和保健服务	8.00	8.70	7.40	3.69	0.38	2.78	-0.38	6.60	0.04
休闲和酒店业	4.30	5.20	-0.80	3.94	0.08	0.89	-0.83	4.87	-0.77
政府	3.30	3.00	3.40						

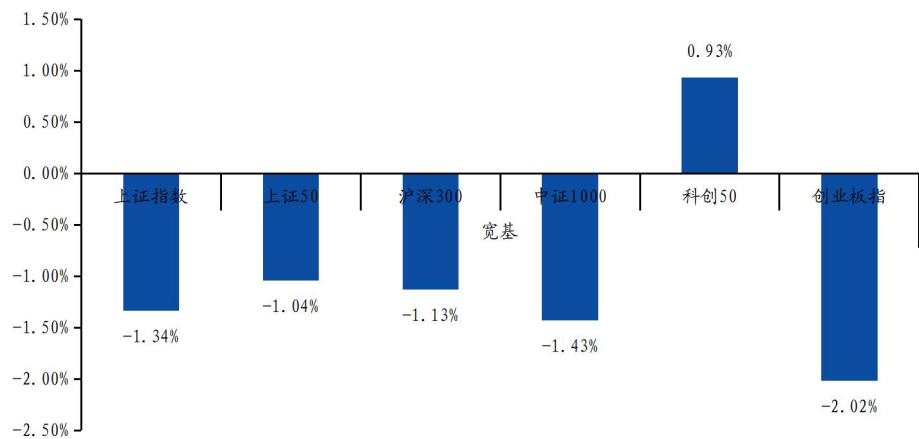
数据来源: wind, 华福证券研究所

3 市场复盘: 科技龙头收涨

3.1 宽基和因子: 创业板大幅收跌

本周宽基指数多数收跌, 科创 50 逆势收涨。本周上证指数收跌-1.34%, 创业板指跌幅较深, 科创 50 收涨 0.93%。

图表 4: 宽基指数周度涨跌幅



数据来源: ifind, 华福证券研究所

远月股指期货情绪分化, IH、IF 和 IC 贴水震荡收敛, IM 贴水加深。



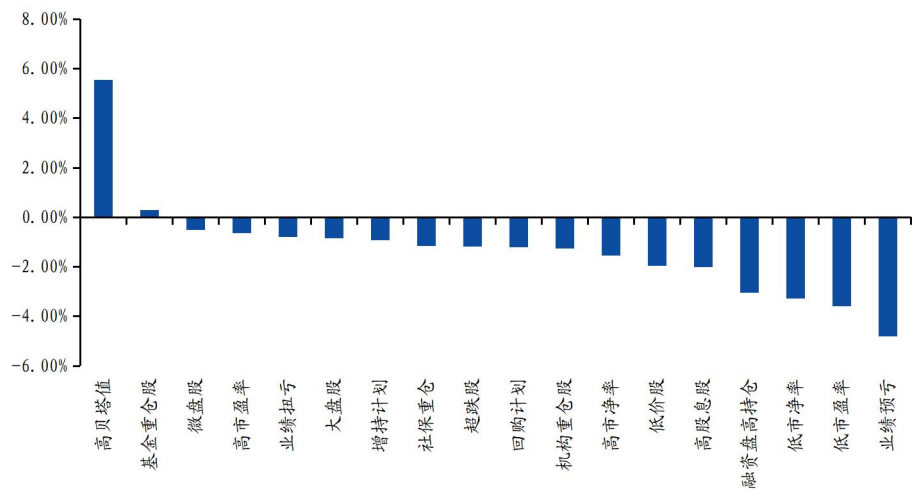
图表 5: 股指期货基差走势

4	合约	代码	周涨跌幅%	年化基差率 (%)	基差率走势
上证50	当月	IH00	-1.04	-1.34	
	下月	IH01	-1.09	-0.38	
	下季	IH02	-1.13	-0.19	
	隔季	IH03	-1.17	0.07	
沪深300	当月	IF00	-1.25	-0.15	
	下月	IF01	-1.30	1.07	
	下季	IF02	-1.28	0.62	
	隔季	IF03	-1.27	1.66	
中证500	当月	IC00	-1.30	3.13	
	下月	IC01	-1.33	4.27	
	下季	IC02	-1.36	5.13	
	隔季	IC03	-1.27	6.06	
中证1000	当月	IM00	-1.92	11.98	
	下月	IM01	-2.00	8.27	
	下季	IM02	-1.99	8.38	
	隔季	IM03	-2.01	8.94	

数据来源: ifind, 华福证券研究所

从因子表现来看, 基金重仓相对抗跌。多数因子收跌, 仅有高贝塔值和基金重仓股收涨。

图表 6: 周度因子表现 (%)



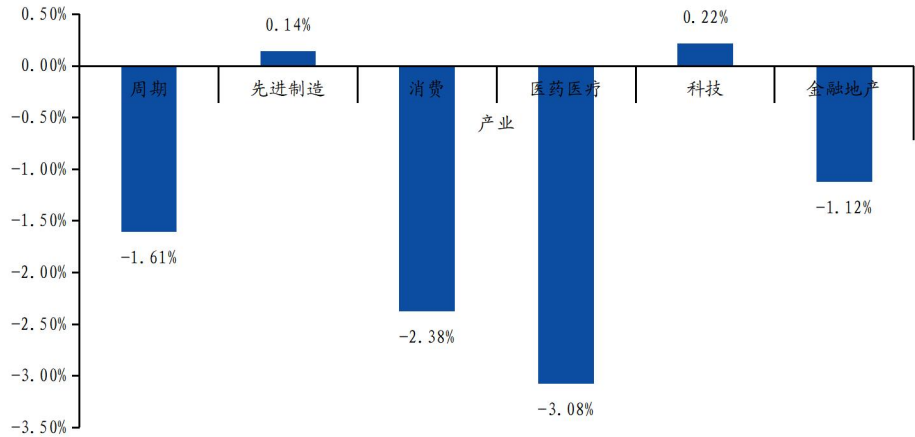
数据来源: ifind, 华福证券研究所

3.2 产业和行业: 科技领涨

从产业层面来看, 科技和先进制造收涨。科技和先进制造涨幅领先, 医药医疗跌幅较深。



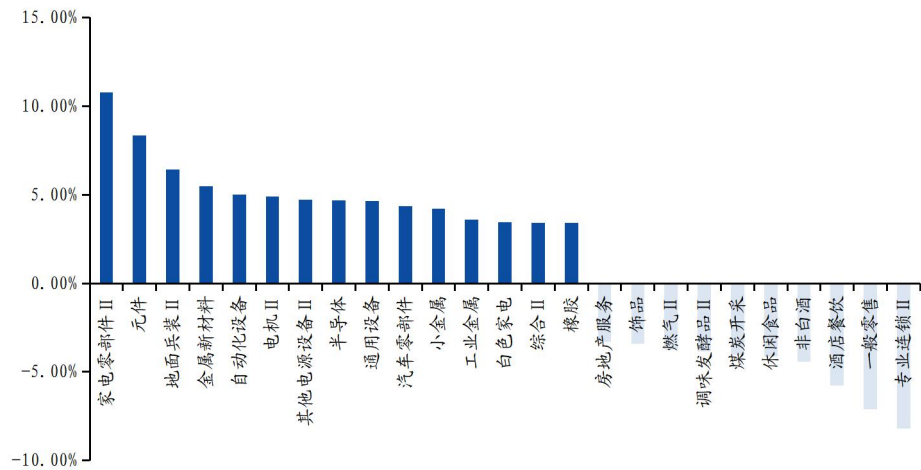
图表 7: 产业周度涨跌幅



数据来源: ifind, 华福证券研究所

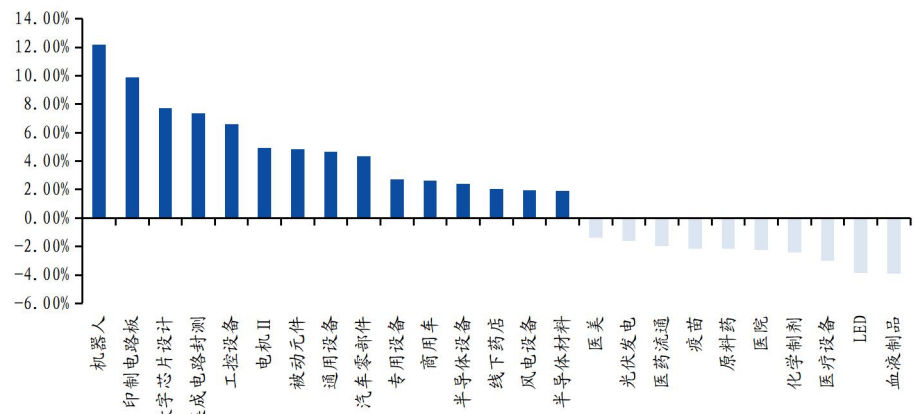
细分行业层面, 主线模糊, 制造业各细分领域超额领先。从相对上证指数超额收益来看: 家电零部件、元件和地面兵装领涨, 专业连锁、一般零售和酒店餐饮较弱。

图表 8: 细分行业周度相对上证指数涨跌幅 (%)



数据来源: ifind, 华福证券研究所

图表 9: 重点关注细分行业超额情况 (%)



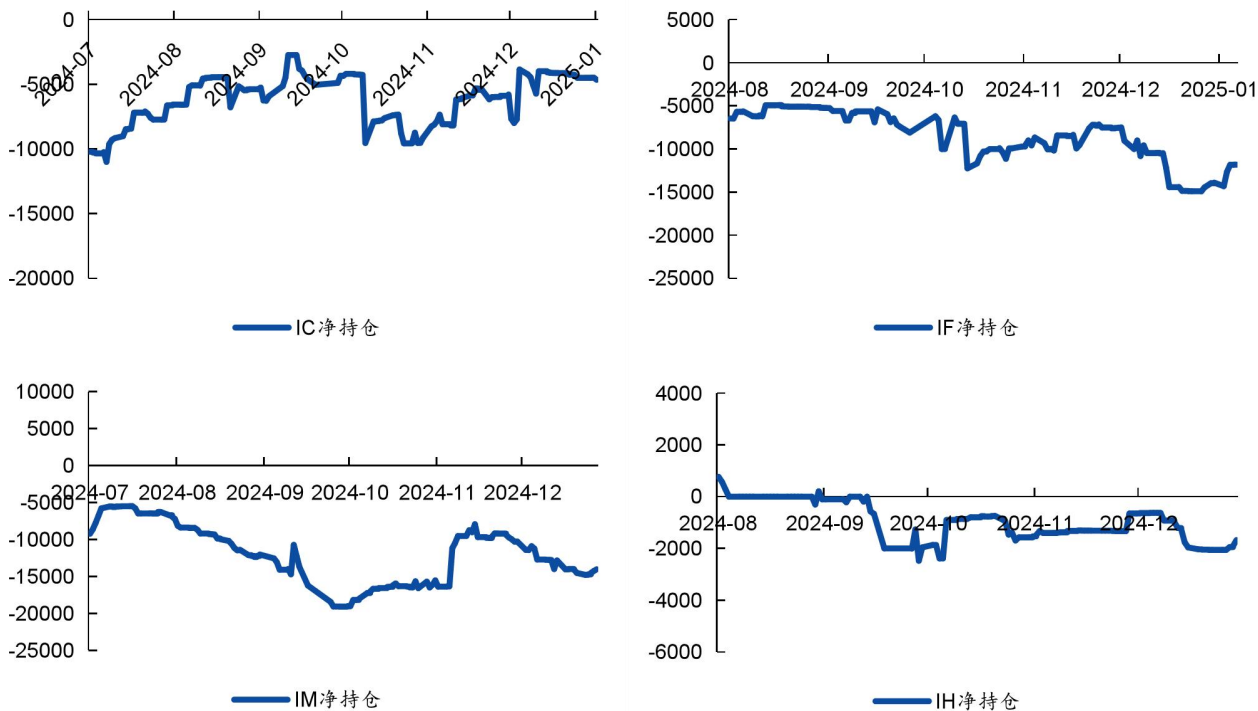
数据来源: ifind, 华福证券研究所



3.3 外资期指持仓：IC 延续走弱

本周外资期指持仓多数改善，仅有 IC 净空仓延续扩张。

图表 10：摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手）



数据来源：ifind，华福证券研究所

4 下周热点：中国经济数据

下周（1.13-1.17）重点关注美国物价和中国经济数据。

图表 11：下周热点

	日期		会议/事件/数据
	Date	Weekday	
海外宏观	2025/1/14	2	美国PPI同比(%)
	2025/1/15	3	美国末季调CPI同比(%)
	2025/1/16	4	美国零售销售同比(%)
	2025/1/17	5	美国工业产出同比(%)
中国宏观	2025/1/17	5	中国城镇固定资产投资累计同比(%)
	2025/1/17	5	中国季度GDP同比(%)
	2025/1/17	5	中国社会消费品零售总额累计同比(%)
产业事件	2025/1/13	1	亚洲金融论坛

数据来源：ifind，华福证券研究所

5 风险提示

全球制造业复苏受阻：科技突破带来制造业重要性阶段性回落，从而影响全球制造业复苏。

中美关系改善不及预期：大国博弈仍然为当前重要的宏观背景。

美国地产市场不健康：可能对全球制造业复苏是一个较大隐患，地产如若走弱，对应美国制造业需求走弱，商品需求下行也可能触发商品价格较大回调。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn