

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@zts.com.cn

### 投资要点

■ 近期公布的物价数据，有三个值得关注的方面：

第一，PPI 仍然偏弱，单月环比下降 0.2%，连续 4 个月环比负增长；另外，生产资料环比降幅更大，但生活资料环比下降时间更长；

第二，CPI 是否走强，单月环比上涨 1.0%，主要受节庆假日扰动，计算 1-2 月均值，相较上年同期下降 0.1%，反应同口径比较下的 CPI 并未走强；

第三，服务价格续升。单月环比上涨 1.0%，拉长观察维度，仍处于中长期上升通道，尤其是旅游价格，相较 2018 年基期上涨超过 40%；

■ 高频数据：生产高位波动，基建运行仍弱，地产成交波动，土地出让仍弱，消费结构差异，出口运价续落，进口运价续升

■ 风险提示事件：国内与海外政策变动风险；国内与海外经济波动超预期风险；国际经济贸易摩擦风险

### 相关报告

## 内容目录

1. 物价的三个关注点 .....	- 3 -
2. 高频数据：生产高位波动，基建运行仍弱，地产成交波动，土地出让仍弱，消费结构差异，出口运价续落，进口运价续升 .....	- 5 -
3. 风险提示 .....	- 13 -

## 图表目录

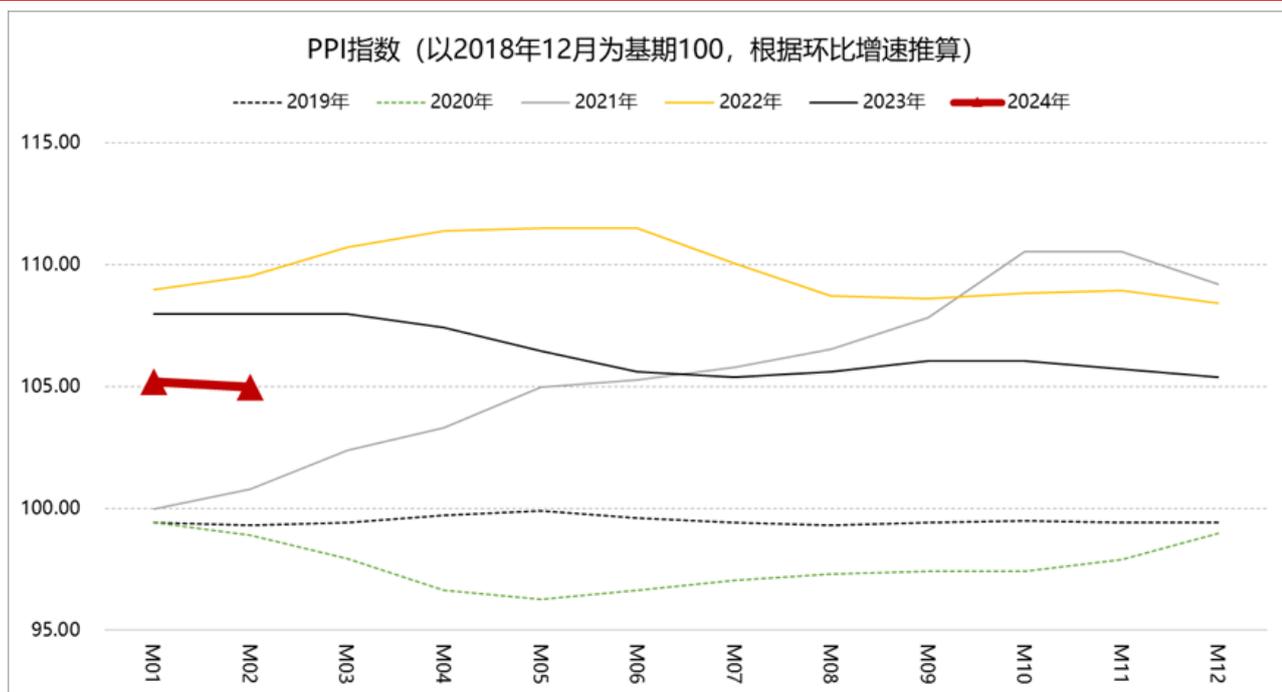
图表 1: PPI 价格指数 (以 2018 年 12 月为基期 100) .....	- 3 -
图表 2: CPI 价格受节庆假日在不同月份的扰动明显 .....	- 4 -
图表 3: CPI 服务价格指数 .....	- 4 -
图表 4: 生产端部分高频指标 (开工率单位为%，产量单位为万吨) .....	- 5 -
图表 5: 基建部分高频指标 (库存单位为万吨) .....	- 5 -
图表 6: 基建部分高频指标 (水泥价格分区域) .....	- 5 -
图表 7: 商品房成交部分高频指标 (面积单位为万平方米) .....	- 6 -
图表 8: 部分重点城市二手房成交面积 (面积单位为平方米) .....	- 6 -
图表 9: 土地成交部分高频指标 (面积单位为万平方米) .....	- 7 -
图表 10: 消费相关部分高频指标 (销量单位为辆，电影票房单位为万元) .....	- 8 -
图表 11: 中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数 .....	- 8 -
图表 12: CCFI 指数不同航线表现 .....	- 9 -
图表 13: 外贸相关高频指标 (区域指数) .....	- 9 -
图表 14: CDFI 运价指数及细分运价指数 .....	- 10 -
图表 15: BDI 指数及细分运价指数 .....	- 11 -

## 1. 物价的三个关注点

3月9日，国家统计局公布了2月份物价数据，PPI价格同比下降2.7%（前值下降2.5%），环比下降0.2%（前值下降0.2%）；CPI价格同比上涨0.7%（前值下降0.8%），环比上涨1.0%（前值上涨0.3%）。以下特征相对明显：

第一，PPI仍然偏弱。单月环比下降0.2%，连续4个月环比负增长。以2018年12月为基期100点，根据环比增速推算PPI指数为104.97点，从2023年内走势来看，3月基数仍然较高仍可能压制PPI同比涨幅；但进入4月后，到上年9月，面临PPI基数逐步走低的态势，有望对同比降幅的缓解发挥一定作用。从生产资料和生活资料来看，生产资料环比下降0.3%（前值下降0.2%），连续4个月环比下降；生活资料环比下降0.1%（前值下降0.2%），连续5个月环比下降；单月数据看，生产资料与生活资料均环比回落，但生产资料环比跌幅扩大。

图表 1: PPI 价格指数 (以 2018 年 12 月为基期 100)



来源: WIND、中泰证券研究所

第二，CPI是否走强。从单月数据来看，CPI价格同比上涨0.7%（前值下降0.8%），环比上涨1.0%（前值上涨0.3%）。但我们认为，CPI单月出现明显上涨，主要是受节庆假日的扰动。2023年春节假期在1月份，2024年春节假期在2月份，由于假期的错位，导致相同月份的物价比较出现了波动。以2018年12月为基期100点，根据CPI环比增速计算价格指数，2024年1月为108.02点，相较上年同期下降0.80%；2月为109.10点，相较上年同期上涨0.69%；通过计算1-2月均值，较上年同期下降0.1%，反应了同口径比较下，CPI并未走强。

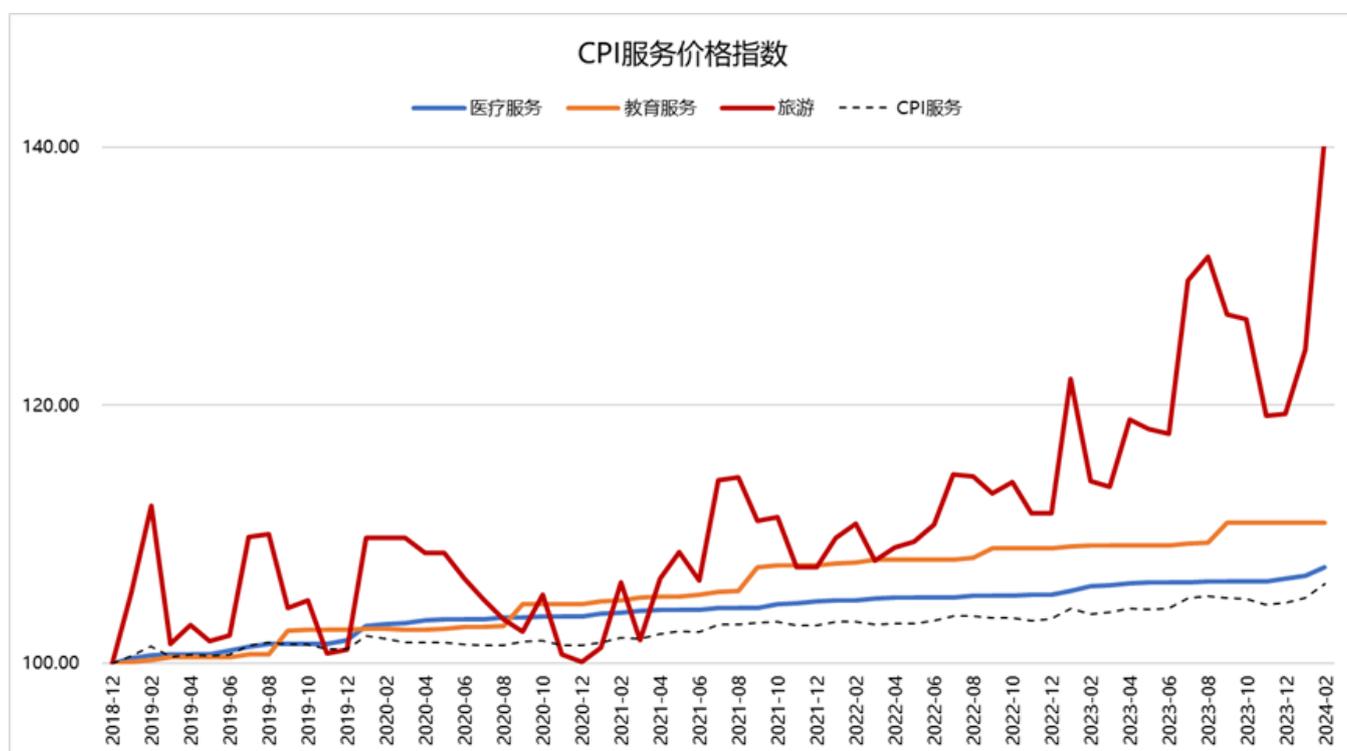
图表 2: CPI 价格受节庆假日在不同月份的扰动明显

以2018年为基期100，根据环比增速推算的CPI指数			
CPI指数	2023年（春节在1月）	2024年（春节在2月）	同比涨幅
M01	108.90	108.02	-0.80%
M02	108.35	109.10	0.69%
M01-M2均值	108.62	108.56	-0.06%

来源：WIND、中泰证券研究所

第三，服务价格续升。2月CPI服务价格环比上涨1.0%，连续3个月环比上涨。如果时间维度拉长，服务价格仍然处于中长期的上升通道中，以2018年12月为基期100点，2024年2月上升至122.72点，相较基期上涨超过20%。如果考虑到部分细分项，例如医疗服务、教育服务和旅游服务，或由于旅游偏市场属性较强，相较2018年12月价格上涨了超过40%，在上行过程中波动幅度相对较大；医疗服务和教育服务分别较基期上涨约7.5%和10.9%，总体呈现向上态势，但波动性相对较小。

图表 3: CPI 服务价格指数

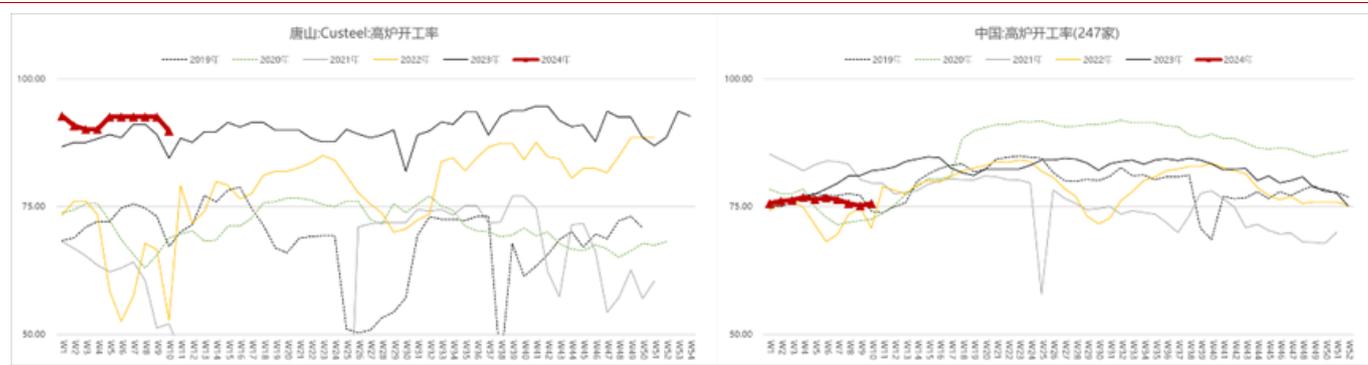


来源：WIND、中泰证券研究所

## 2. 高频数据：生产高位波动，基建运行仍弱，地产成交波动，土地出让仍弱，消费结构差异，出口运价续落，进口运价续升

从生产端来看，保持高位波动，截至3月8日唐山Custeel高炉开工率为89.83%（前值92.62%），小幅波动且有季节性特点，高于往年同期水平；全国247家高炉开工率75.62%（前值75.17%），高位小幅回升，弱于上年同期水平；截至3月6日，PTA产业链负荷率82.50%（前值82.50%），高位平稳；截至3月9日，汽车半钢胎开工率季节性修复，但高于往年平均水平。

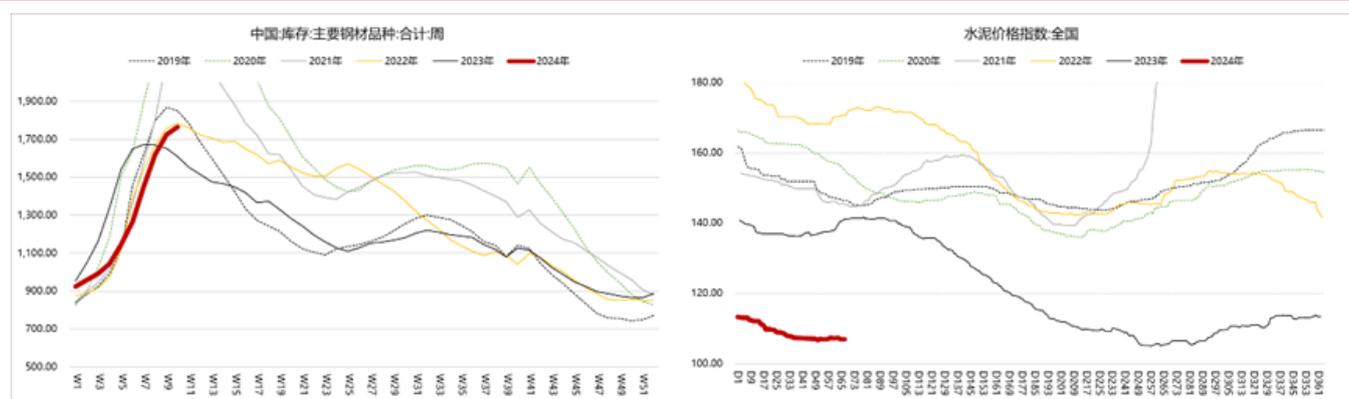
图表4：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）



来源：WIND、中泰证券研究所

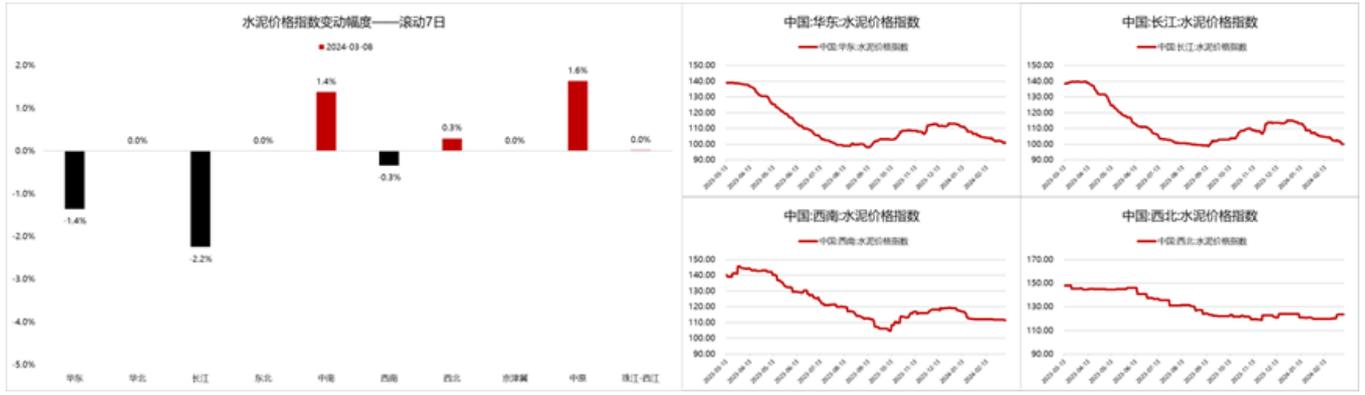
从内需端看，基建上，截至3月9日主要钢材品种库存季节性回升，但相较2023年同期偏高，反应钢材去化速度偏慢；截至3月8日全国水泥价格低位继续下行，反应基建发力仍需等待；从区域来看，各区域价格相较7日前有所分化，其中华东、长江有所回落，中南、西北、中原出现上行。

图表5：基建部分高频指标（库存单位为万吨）



来源：WIND、中泰证券研究所

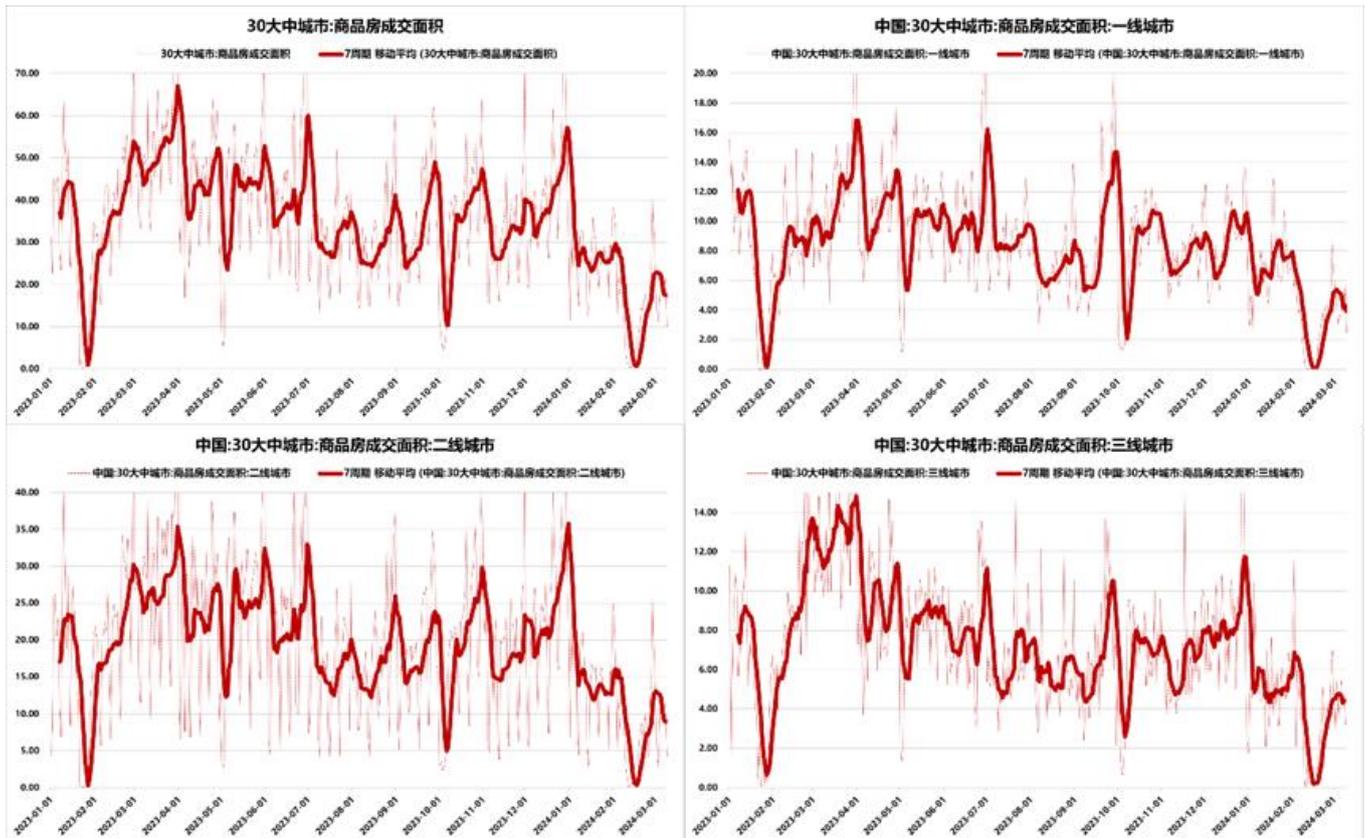
图表6：基建部分高频指标（水泥价格分区域）



来源：WIND、中泰证券研究所

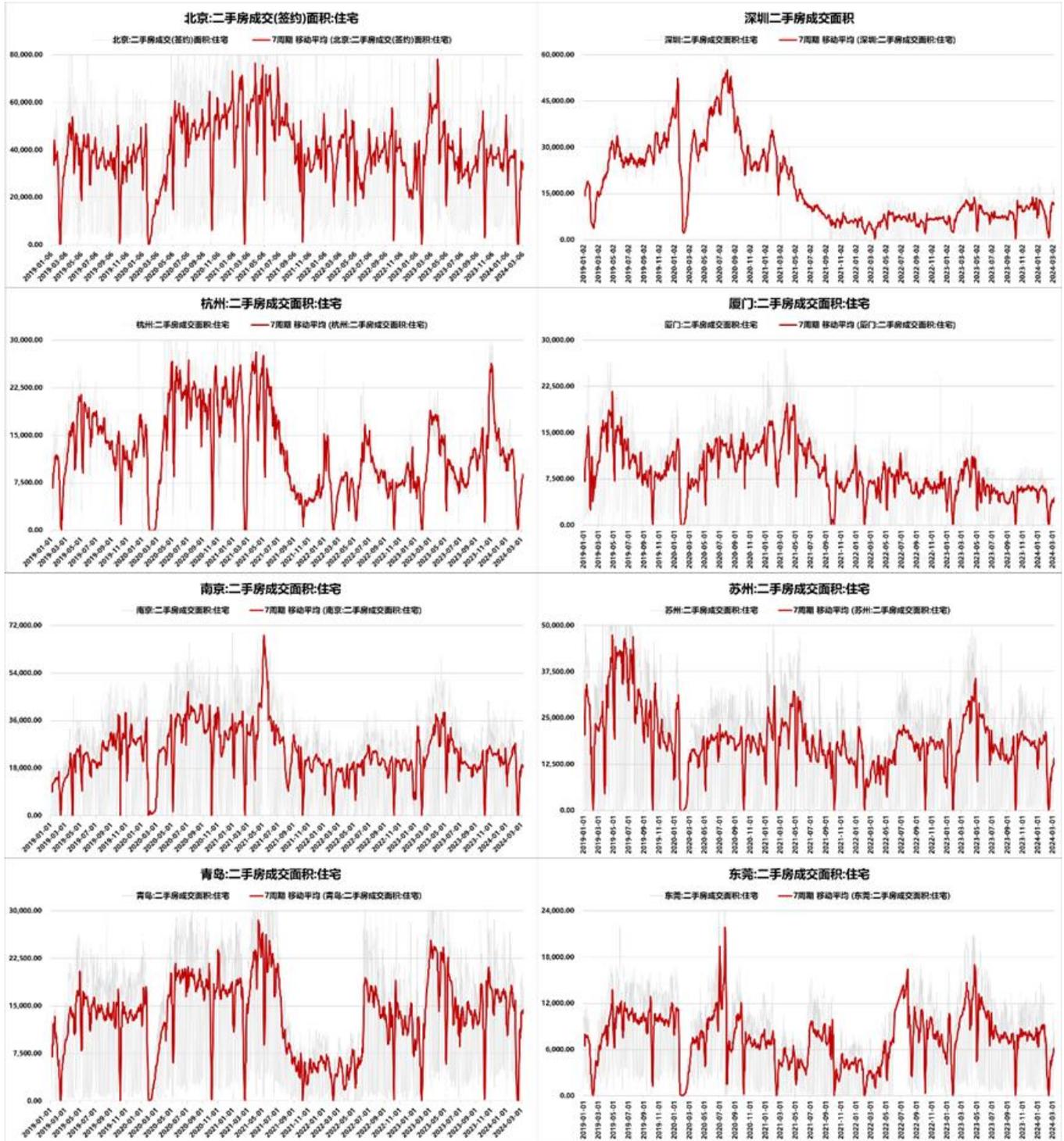
地产上，截至3月9日，30大中城市商品房成交面积出现回落，一线、二线、三线同步回落；从部分重点城市二手房成交面积来看，绝大多数延续低位波动态势。从土地成交情况来看，截至3月3日，100大中城市成交土地面积、住宅用地面积低位回升，相较2023年偏强，但弱于2019年同期表现。乘用车批零数据呈现差异表现，批发相较上年同期更强，零售偏弱；地铁客运量相对平稳；电影票房延续回落。

图表7：商品房成交部分高频指标（面积单位为万平方米）



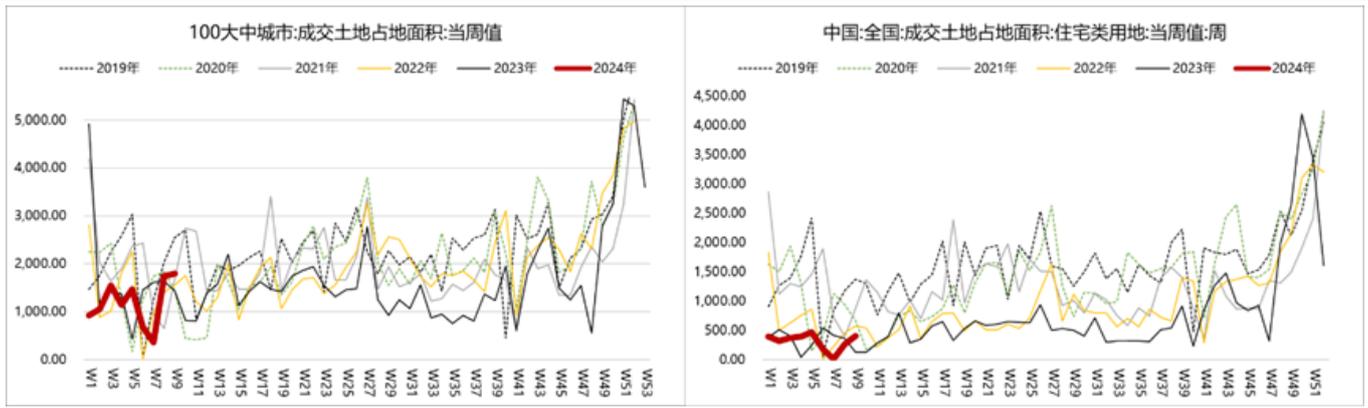
来源：WIND、中泰证券研究所

图表8：部分重点城市二手房成交面积（面积单位为平方米）



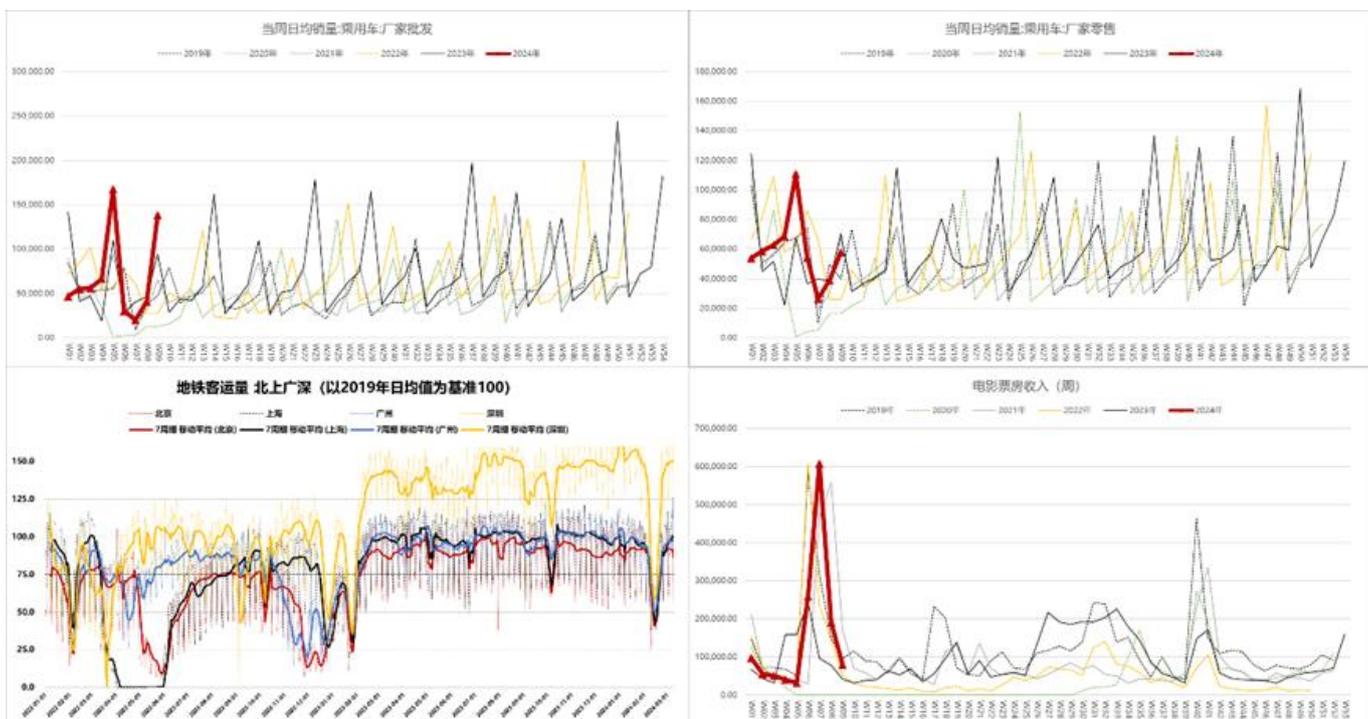
来源：WIND、中泰证券研究所

图表 9：土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米）



来源: WIND、中泰证券研究所

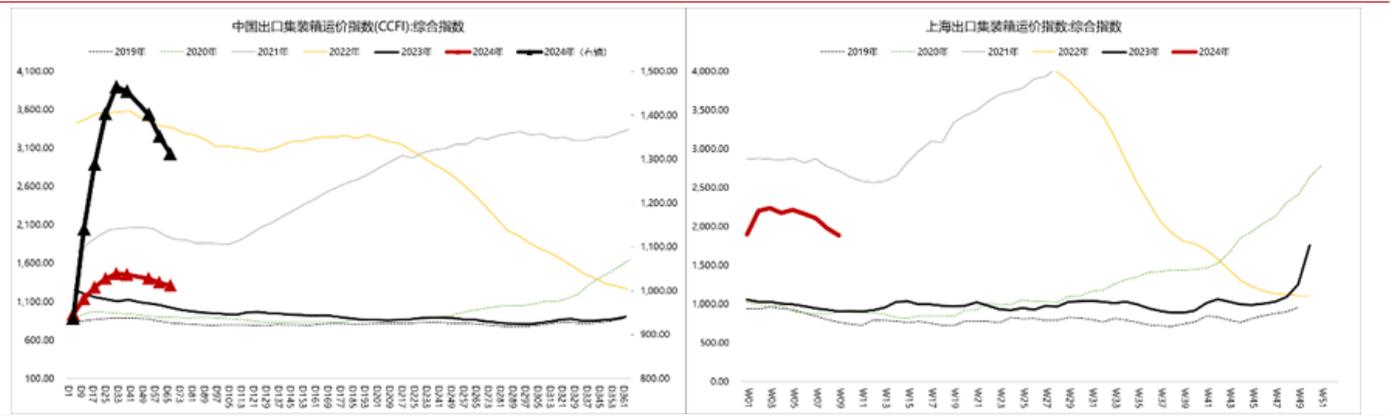
**图表 10: 消费相关部分高频指标 (销量单位为辆, 电影票房单位为万元)**



来源: WIND、中泰证券研究所

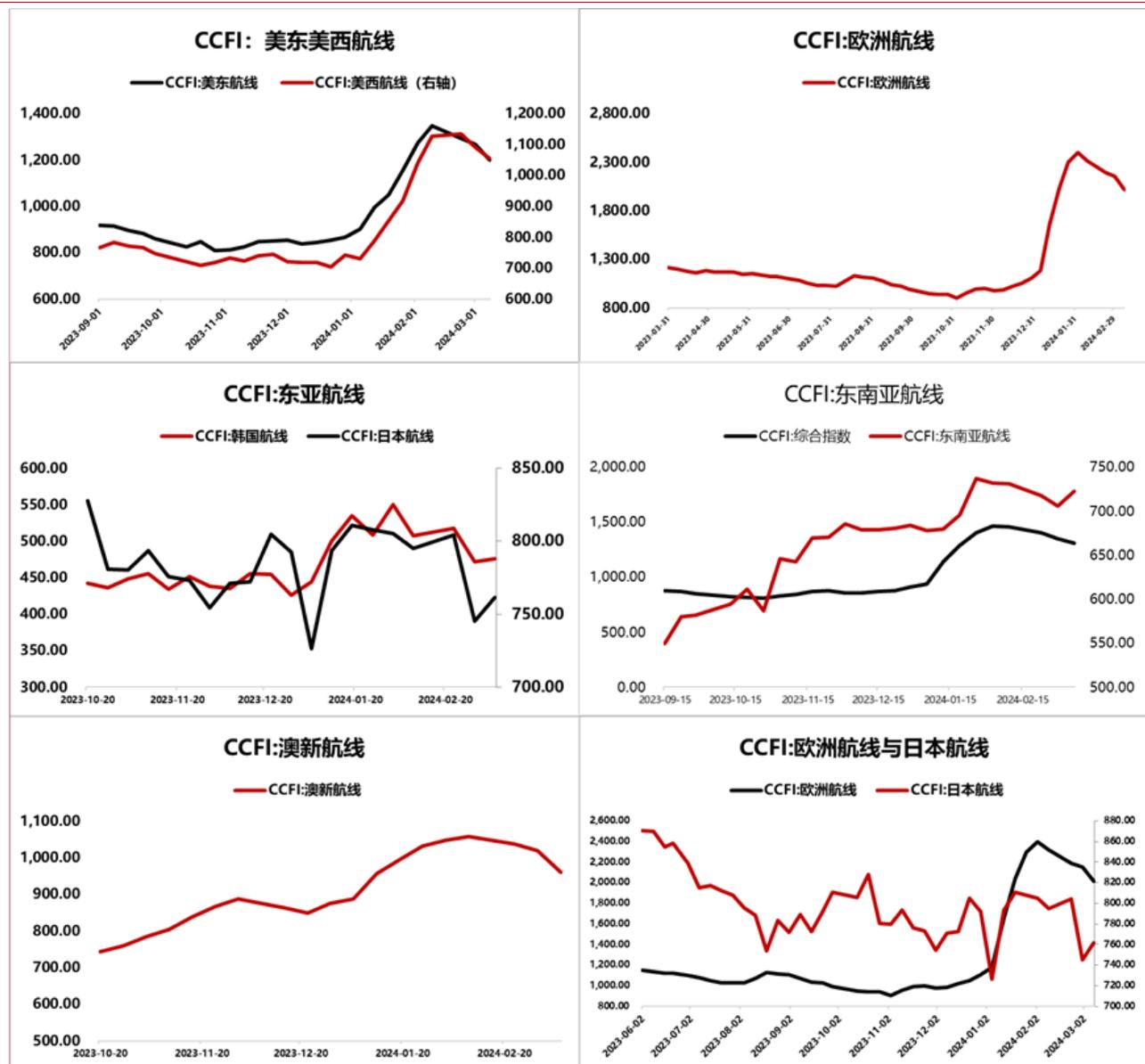
从外需端看, 出口运价指标继续回落。截至 3 月 8 日, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报 1312.13 点 (前值 1352.4 点), 延续高位回落态势; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 1885.74 点 (前值 1979.12 点), 继续回落。从细分航线来看, 东南亚航线、日本航线出现小幅向上波动。从部分区域运价指标来看, 覆盖远东区域范围内典型进出口航线的远东干散货运价指数继续走高; 东南亚集装箱运价指数延续回落。

**图表 11: 中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数**



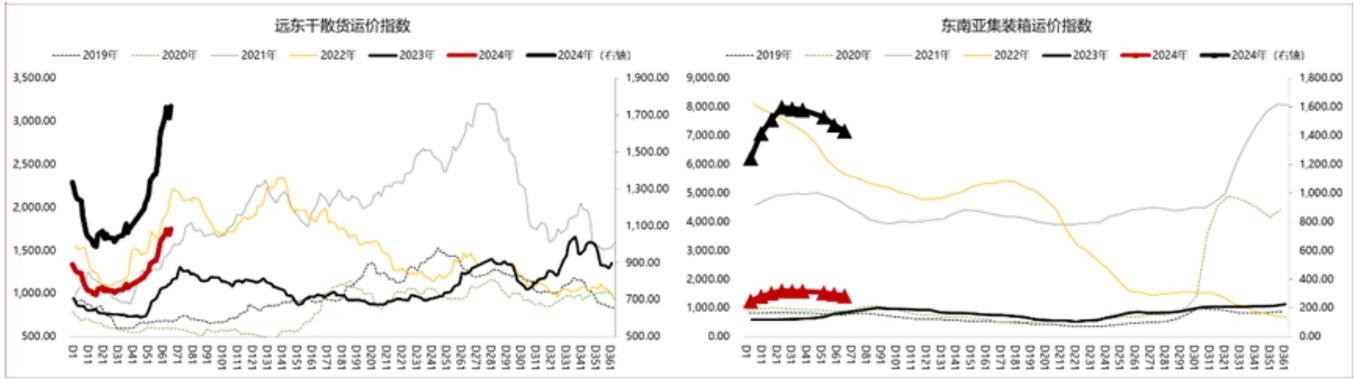
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 12: CCFI 指数不同航线表现



资料来源: WIND、中泰证券研究所

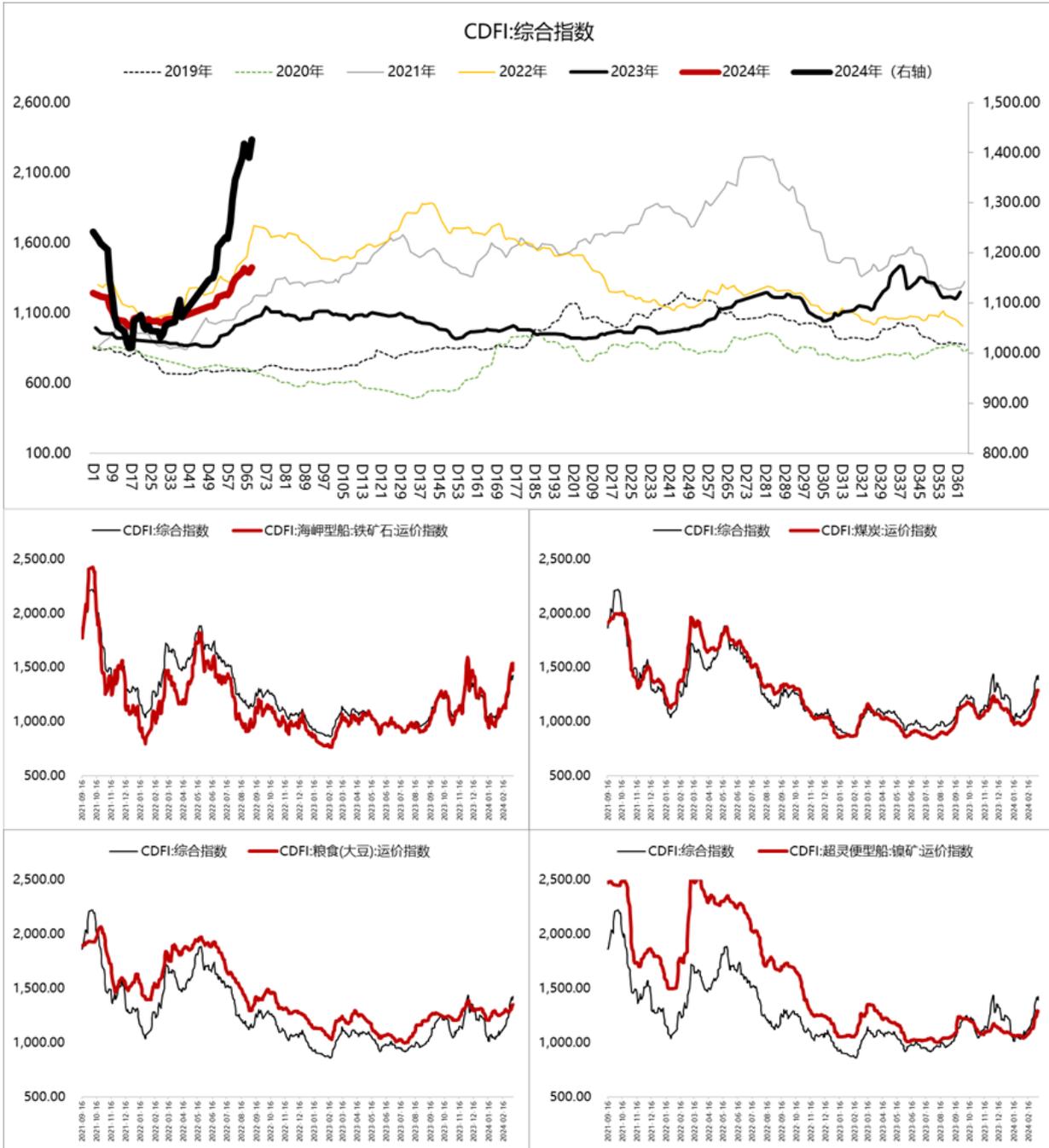
图表 13: 外贸相关高频指标 (区域指数)



资料来源：WIND、中泰证券研究所

进口相关高频指标继续上行,或反映内需继续修复。截至3月8日,CDFI中国进口干散货运价指数录得1425.44点(上周1346.59点)继续回升,相较往年同期偏强;铁矿石、煤炭、镍矿等运价指数上行明显。

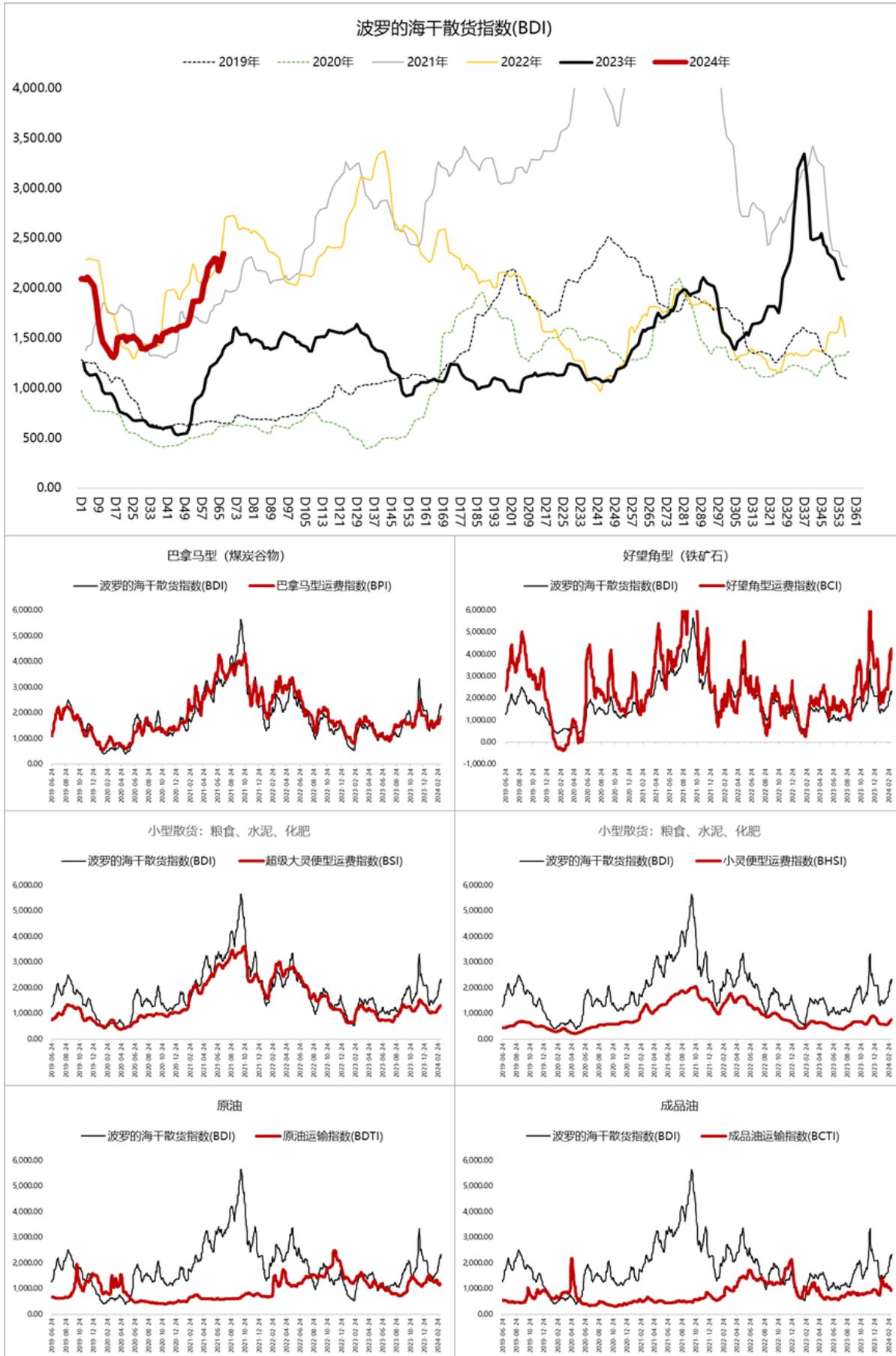
图表 14: CDFI 运价指数及细分运价指数



来源：WIND、中泰证券研究所

从 BDI（波罗的海干散货指数）来看，由于 BDI 指数主要反映的是大宗资源类产品的供求关系，由于中国进口产品多以该类物品为主，因此，BDI 指数更多地可以反映中国进口状况的变化。截至 3 月 8 日，BDI 指数为 2345 点（上周 2203 点），继续上行，铁矿石运价指数上行明显。

图表 15: BDI 指数及细分运价指数



来源: WIND、中泰证券研究所

### 3. 风险提示

国内与海外政策变动风险；国内与海外经济波动超预期风险；国际经济贸易摩擦风险

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。