

如何看当前 PPI 下行和出口上行?

--物价高频数据周报（2024年3月11日-3月15日）

核心观点:

2月物价和出口走势继续分化: 1-2月的出口超过预期,并且后续出口可能继续向好,但是PPI无论是环比还是同比持续下行。出口产品销售的上行并没有带动相对应的产品出厂价格走高,我们认为主要有以下几个原因:

1. 出口旺盛主要体现在下游消费品,而PPI主要是上中游产品价格变化影响较大。PPI分为生产资料和生活资料两部分,其中生产资料占比权重约76%,生活资料占比约24%,包括食品类、衣着类、一般日用品和耐用消费品。出口部门主要对应PPI中的中下游制造业消费品如机电、化工、劳动密集型产品,因此直觉上出口增速应该与PPI中的生活资料同比增速更为同步。而占PPI主导权重的生产资料包括上游的采掘工业和原材料加工工业,主要对应国内工业生产、房地产基建投资等部门,2月中采制造业PMI为49.1%(前值49.2%),延续2023Q4以来的收缩状态,国内工业生产处于弱势回暖态势,房地产的持续下行调整和国内工业生产疲软对PPI生产资料的拖累抵消了出口增速回升带来的PPI生活资料的同比上行。

2. 出口的上行更多是数量的支撑,价格下行带来了销售的上行。从2023年6月份开始,出口增速开始筑底回升,出口数量逐步转正对出口增速带来正向拉动作用,而出口价格始终保持低位压制出口上行。产品单价的下行主要受到产能过剩和汇率低位的影响,一方面产能过剩和汇率低位促使企业增强产品出口的动力,而带来的商品的降价则不利于PPI修复改善。

综上,出口的上行对于PPI的拉动效果比较弱,需要这些产品的出口带动中上游产业链的上行才会影响到PPI。

本周物价观察: 本周黑色产业链大幅下滑,超出市场预期。在下游房地产继续下跌和基建复工不及预期的情况下,现货市场低迷,钢贸中间商资金量紧绷,钢厂减产,铁水生产减少,对应的铁矿石、煤炭价格大幅下跌。

展望后市: 大宗商品价格或延续震荡运行。黑色板块,3月初,国务院办公厅下发《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》,核心内容是“35号文”之外的19省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区。根据百年建筑网的统计,截至3月12日,我国工地开复工率仅为75.4%(去年同期为86.1%),劳务上工率仅为72.4%(去年同期为83.9%),政府投资项目暂缓已经形成对基建类相关商品的抑制,黑色、玻璃、水泥等产品价格已持续下跌两周,终端需求不佳持续施压黑色产业链商品,基本面短期难有改善,黑色系将继续承压弱势运行。**有色板块,**冶炼厂减产题材继续给全球铜市场带来积极提振,但在海外制造业仍然偏弱、美联储降息可能推迟,且国内电解铜库存依然处于高位的背景下,铜价高位风险也需警惕。**原油方面:** 由于美国经济前景的改善以及船只因避开红海而选择更长航线所增加的燃料消耗,15日国际能源署(IEA)对今年全球石油需求增长预期进行上调,原油价格继续在4个月来的高点附近徘徊,后市需要关注石油国限产、地缘政治、亚洲需求等因素的扰动。

食品价格或延续回落态势。猪肉短期需求端较难有大幅增加预期,供应端前期积压产能仍待释放,二次育肥、猪病扰动压制供给,预计短期猪价偏弱调整;随着各地春菜正陆续上市,市场蔬菜供应总量较为稳定,预计下周蔬菜价格指数将平稳运行。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

研究助理: 吕雷

风险提示

1. 经济复苏不及预期的风险
2. 外需回落超预期

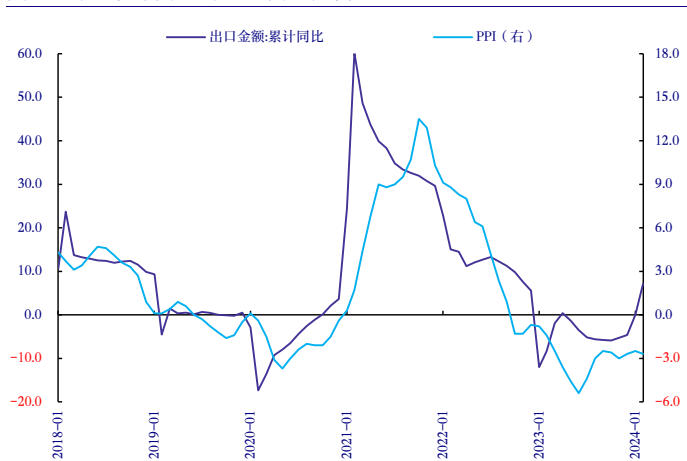
图1: 物价相关高频数据

	指标名称	本周值	上周值	上上周值	本周环比	上周环比	本月环比	上月环比	本周更新时间	上周更新时间	上上周更新时间
CPI	生猪价格(元/kg)	14.47	14.31	14.08	1.12%	1.63%	3.51%	-15.17%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):生猪(元/吨)	15025	15095	14675	-0.46%	2.86%	2.00%	5.86%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	批发平均价:猪肉(白条猪)(元/公斤)	20.01	20.07	20.53	-0.30%	-2.24%	-7.83%	8.77%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	中国:平均批发价:鸡蛋(元/公斤)	8.73	8.47	8.42	3.07%	0.59%	3.44%	-11.80%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测)(元/公斤)	5.25	5.29	5.49	-0.76%	-3.64%	-4.72%	1.29%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):苹果(元/吨)	7873	8678	8650	-9.28%	0.32%	-7.53%	4.67%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	中国:平均批发价:水果(7种重点监测)(元/公斤)	7.52	7.33	7.26	2.59%	0.96%	4.01%	0.42%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	85.34	82.08	83.55	3.97%	-1.76%	2.06%	2.34%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	81.04	78.01	79.97	3.88%	-2.45%	3.55%	3.20%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):焦煤(元/吨)	1573.5	1716.0	1808.0	-8.30%	-5.09%	-11.53%	3.50%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):焦炭(元/吨)	2147.0	2283.0	2394.5	-5.96%	-4.66%	-9.66%	0.15%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	795.5	878.5	891.0	-9.45%	-1.40%	-10.32%	-8.70%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢(元/吨)	3504	3695	3788	-5.17%	-2.46%	-2.57%	-2.57%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板(元/吨)	3699	3842	3910	-3.72%	-1.74%	-5.37%	-2.88%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	72400	69900	68960	3.58%	1.36%	5.25%	-0.68%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):铝(元/吨)	19220	19190	18970	0.16%	1.16%	2.02%	-0.84%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	水泥价格指数(点)	106.17	106.95	107.19	-0.73%	-0.22%	-1.04%	0.52%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01
	期货结算价(活跃合约):玻璃(元/吨)	1602	1620	1649	-1.11%	-1.76%	-2.20%	-10.83%	2024-03-15	2024-03-08	2024-03-01

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

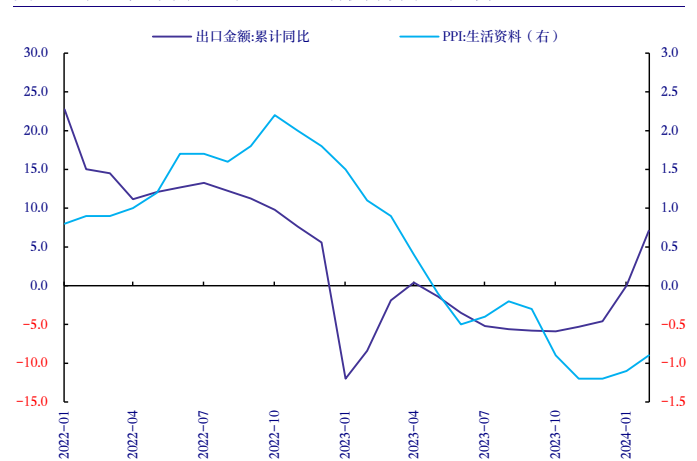
本周: 3月11日-3月15日, 上周: 3月4日-3月8日, 上上周: 2月26日-3月1日

图2: 出口累计同比与PPI同比走势(%)



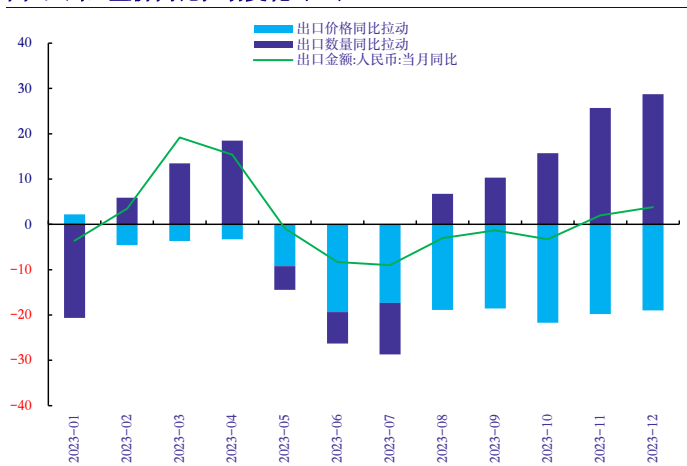
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 出口累计同比与PPI生活资料同比走势(%)



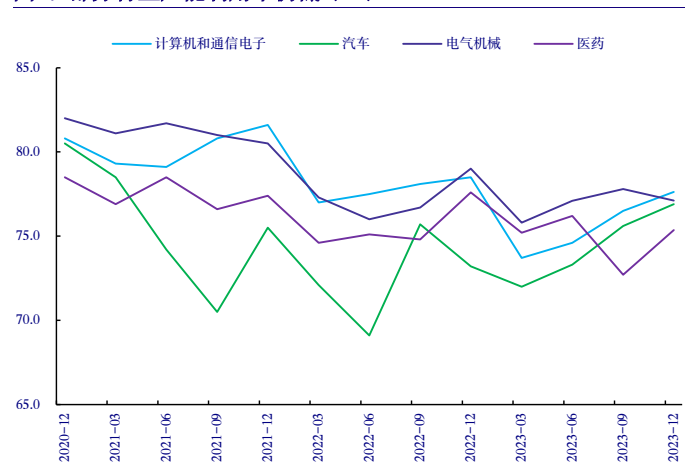
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 出口量价同比拉动变化(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 部分行业产能利用率仍低(%)



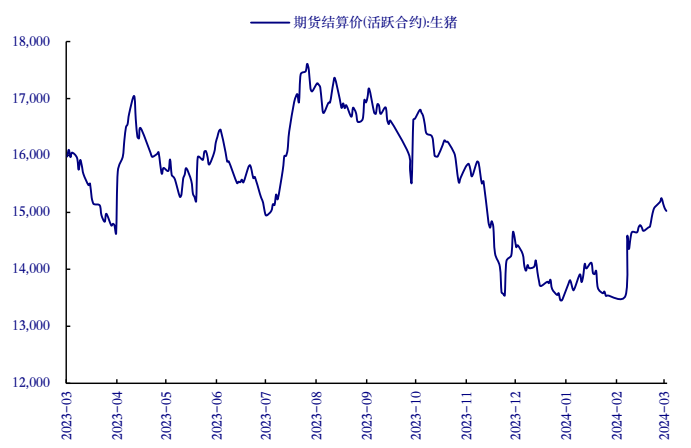
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 生猪现货价格 (元/千克)



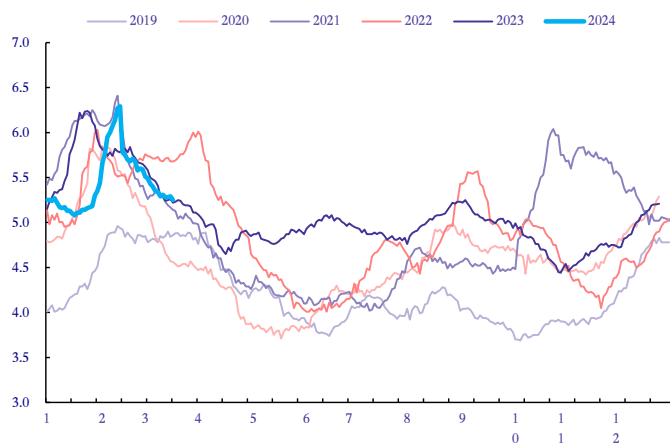
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图7: 生猪期货价格 (元/吨)



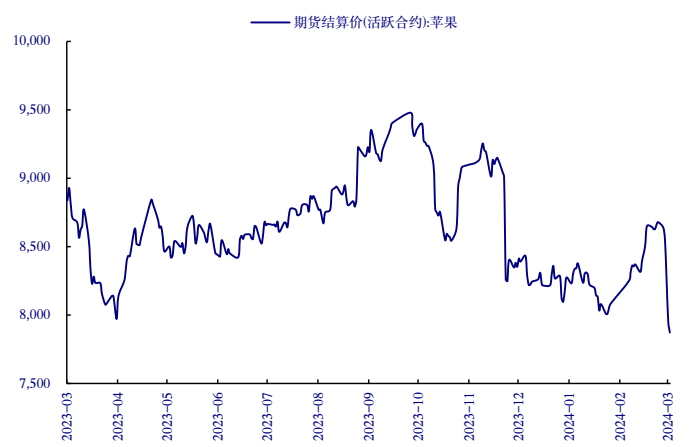
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/千克)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 苹果期货价格 (元/吨)



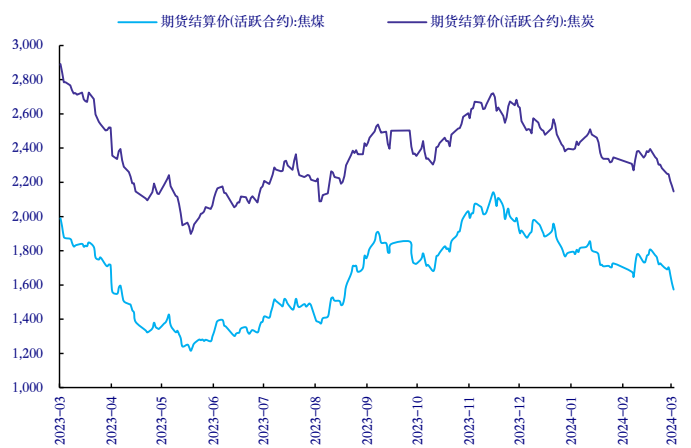
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 原油期货价格 (美元/桶)



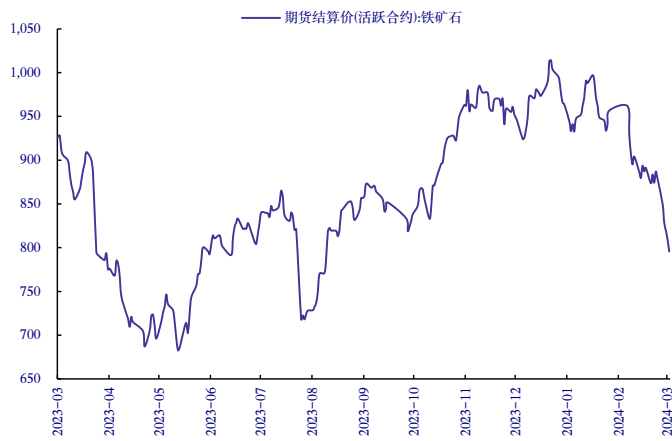
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 焦煤焦炭期货价格 (元/吨)



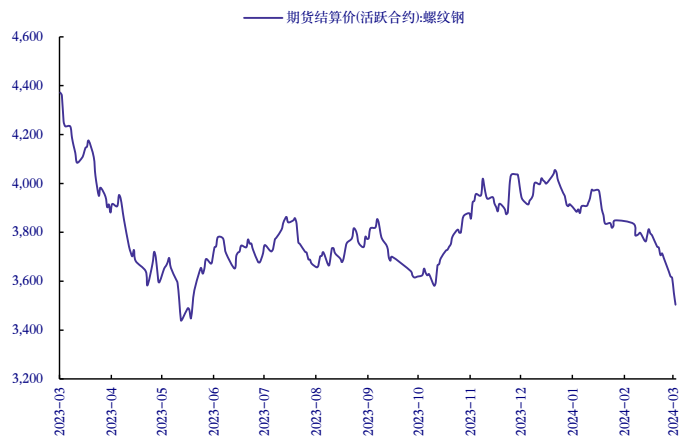
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 铁矿石期货价格 (元/吨)



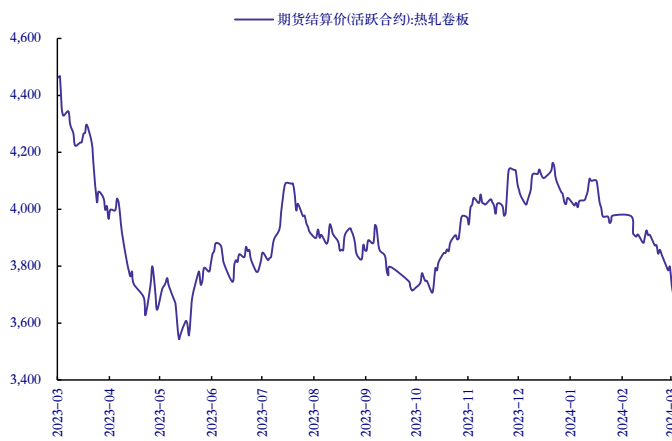
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 螺纹钢期货价格 (元/吨)



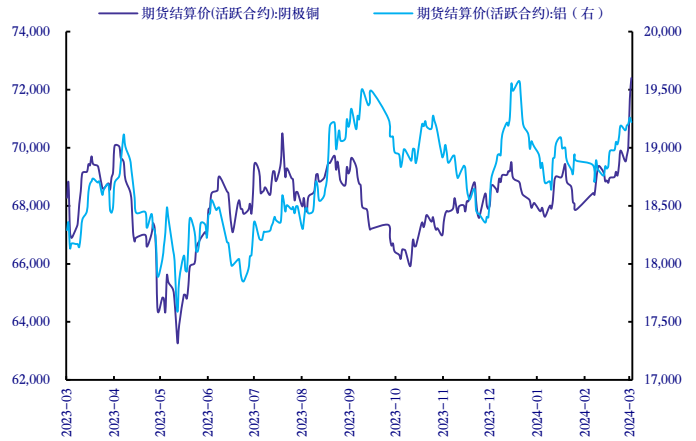
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



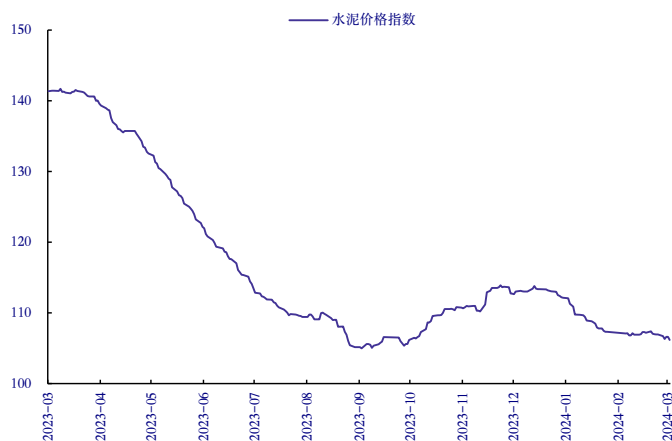
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 有色金属期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 水泥价格指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 玻璃期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 物价相关高频数据.....	2
图 2: 出口累计同比与 PPI 同比走势 (%)	2
图 3: 出口累计同比与 PPI 生活资料同比走势 (%)	2
图 4: 出口量价同比拉动变化 (%)	2
图 5: 部分行业产能利用率仍低 (%)	2
图 6: 生猪现货价格 (元/千克)	3
图 7: 生猪期货价格 (元/吨)	3
图 8: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/千克)	3
图 9: 苹果期货价格 (元/吨)	3
图 10: 原油期货价格 (美元/桶)	3
图 11: 焦煤焦炭期货价格 (元/吨)	3
图 12: 铁矿石期货价格 (元/吨)	4
图 13: 螺纹钢期货价格 (元/吨)	4
图 14: 热轧卷板期货价格 (元/吨)	4
图 15: 有色金属期货价格 (元/吨)	4
图 16: 水泥价格指数 (点)	4
图 17: 玻璃期货价格 (元/吨)	4

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。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

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，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	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		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	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn