

PMI 建筑业的慢回升和出口订单的快反弹

—物价高频数据周报（2024年3月25日-3月29日）

核心观点：

31日发布的PMI数据显示，建筑业环比回升2.7%（过去五年均值8.9%），出口订单环比回升5%（五年均值3.6%），出口订单的改善要好于建筑业。

一般来说，建筑业PMI与基建地产活动的强弱相对应，新出口订单则代表着企业接到的用于出口的主要产品订单数量月度环比变化情况。在3月17日《如何看当前PPI下行和出口上行？》报告中，我们指出，当前PPI无论是环比还是同比持续下行，一个主要原因是占PPI主导权重的生产资料包括上游的采掘工业和原材料工业，主要对应国内工业生产、房地产基建投资等部门。根据百年建筑网统计，截至3月中旬，全国10094个工地开复工率75.4%，农历同比减少10.7个百分点，房地产的持续下行调整和国内基建行业开工率的疲软对PPI生产资料的拖累减缓了PPI回升的节奏，与之相对应的是本月黑色系商品延续大幅下跌，焦煤焦炭分别下跌14.7%和15.9%，铁矿石和螺纹钢分别下跌15.6%和9.1%。而出口的上行更多是数量的支撑，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，2024年1-2月份出口增速表现好于预期，数量贡献延续保持在高位，3月新出口订单的快反弹表明出口的韧性有望持续改善上行。

往后看，建筑业景气度的复苏改善有赖于房地产下行的止跌和基建行业的进一步回暖，这实际上对应着今年国内推动“三大工程”建设的力度和进度，从今年的财政基调来看，“适度加力”的财政力度并未弱于往年，广义财政显著扩张将对“三大工程”带来重要支持。出口方面，随着年内美联储逐步开启降息通道、海外库存周期进入全面补库阶段，PMI出口订单指数有望持续维持较高的景气度。

本周物价观察：本周铁矿焦炭焦煤齐跌，国内港口库存保持累库态势，铁矿供应压力较大；铁水和焦炭产量减少对需求产生不利影响，中下游继续压降炼焦煤库存；有色金属整体延续震荡涨势。当前处于消费淡季，需求端整体表现不佳，短期内猪价利好支撑有限；部分果蔬货源产地逐渐向北转移，运输成本等费用的减少促使菜价随之下调。

展望后市：大宗商品价格偏弱震荡。黑色板块：需求端依然保持弱勢，高炉需求的刚性支撑持续减弱，焦煤需求持续下滑，同时，钢厂高炉复产速度放缓，成材需求同样呈现下降趋势，使下游对焦炭的需求进一步减弱；在铁矿石方面，钢厂提产受到限制，矿价面临负反馈预期的压力。供增需弱的局面使得矿石基本面尚未得到改善。短期来看，矿价将继续承受下行压力。**有色板块：**短期减产担忧对价格存在支撑，但在海外降息预期反复的扰动、非美经济体下行压力下，短期铜价可能尚需技术性巩固，总体延续保持上涨趋势。地缘政治频发下的供给干扰叠加新需求增长点发力，预计有色金属在短暂调整后重启涨势。**原油方面：**供给端OPEC+减产执行率低于预期，弱化了OPEC+减产延长的利好，需求端亚太需求或逐步边际走弱，主营炼厂完成前期刚需补库后，地炼补库意愿一般。同时美联储预期今年降息，对原油价格形成一定程度支撑，预期未来油价持续震荡。

食品价格受节日影响小幅回升。近期规模场生猪出栏量不大，养殖端挺价观望情绪仍在，二次育肥谨慎操作，气温下降叠加下周清明节临近，需求趋增，屠企采购量将增加，对猪价有一定的支撑，供需博弈，随着节日效应消退，节后猪价仍有回调可能；随着气温的升高，各地春菜稳步供应，产区货源充足，外需相对平淡，客商采购量有限，菜价上涨乏力。

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

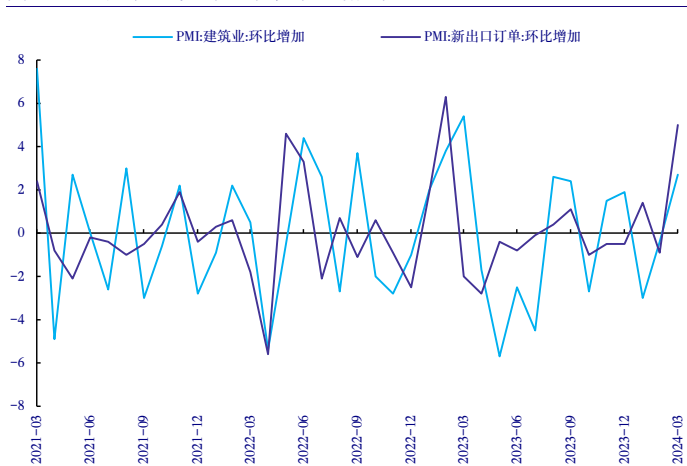
图1: 物价相关高频数据

	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)	15.09	14.92	14.47	1.14%	3.11%	7.94%	6.72%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):生猪(元/吨)	15190	15545	15025	-2.28%	3.46%	3.12%	5.53%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	批发平均价:猪肉(白条猪)(元/公斤)	20.39	20.17	20.01	1.09%	0.80%	-0.68%	-7.10%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	中国:平均批发价:鸡蛋(元/公斤)	8.39	8.51	8.73	-1.41%	-2.52%	-0.59%	0.83%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测)(元/公斤)	5.06	5.13	5.25	-1.36%	-2.29%	-8.17%	-6.90%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):苹果(元/吨)	7807	7821	7873	-0.18%	-0.66%	-8.30%	-8.14%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	中国:平均批发价:水果(7种重点监测)(元/公斤)	7.39	7.33	7.52	0.82%	-2.53%	2.21%	1.38%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	87.48	85.43	85.34	2.40%	0.11%	4.62%	2.16%	2024-03-28	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	83.17	80.63	81.04	3.15%	-0.51%	6.27%	3.03%	2024-03-28	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):焦煤(元/吨)	1518.0	1656.0	1573.5	-8.33%	5.24%	-14.65%	-6.89%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):焦炭(元/吨)	1999.5	2178.0	2147.0	-8.20%	1.44%	-15.86%	-8.35%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):铁矿石(元/吨)	748.5	839.5	795.5	-10.84%	5.53%	-15.61%	-5.36%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢(元/吨)	3448	3612	3504	-4.54%	3.08%	-9.14%	-4.82%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板(元/吨)	3653	3822	3699	-4.42%	3.33%	-6.55%	-2.23%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):阴极铜(元/吨)	72330	72520	72400	-0.26%	0.17%	5.15%	5.42%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	期货结算价(活跃合约):铝(元/吨)	19620	19410	19220	1.08%	0.99%	4.14%	3.03%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
	水泥价格指数(点)	105.45	105.84	106.17	-0.37%	-0.31%	-1.71%	-1.35%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15
期货结算价(活跃合约):玻璃(元/吨)	1457	1550	1602	-6.00%	-3.25%	-11.05%	-5.37%	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

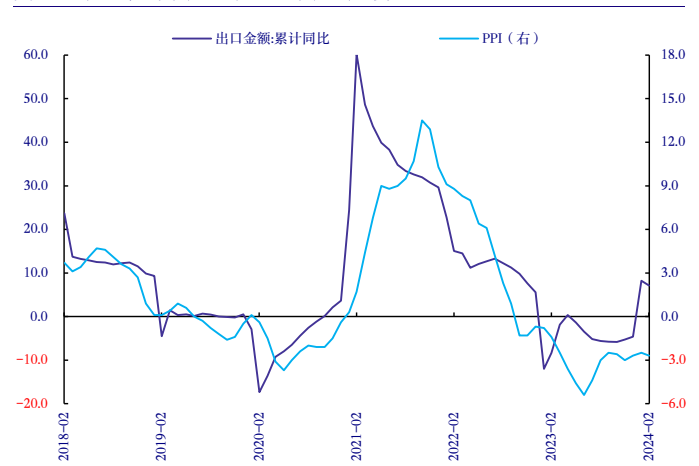
本周: 3月25日-3月29日, 上周: 3月18日-3月22日, 上上周: 3月11日-3月15日

图2: PMI 建筑业和出口订单环比增加值(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 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4: 生猪现货价格(元/千克)



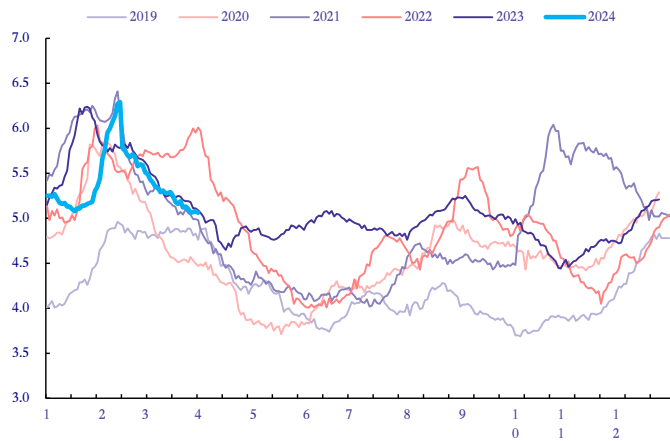
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格(元/吨)



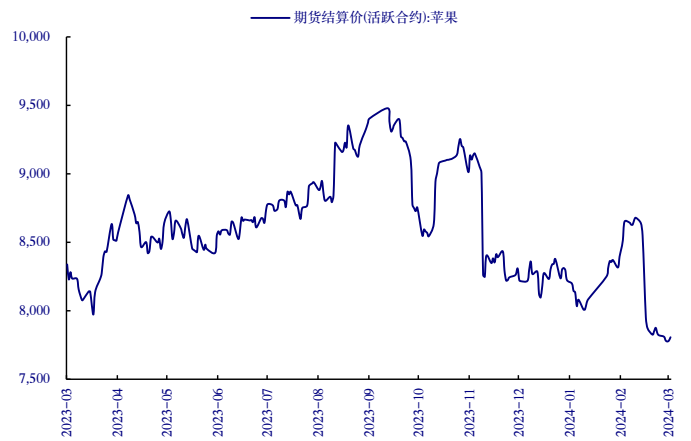
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/千克)



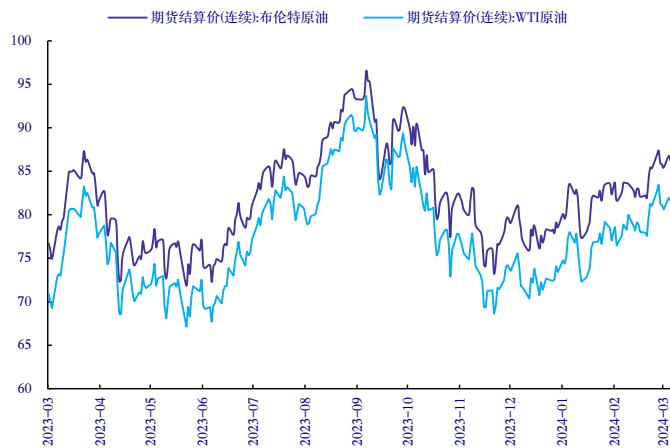
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格(元/吨)



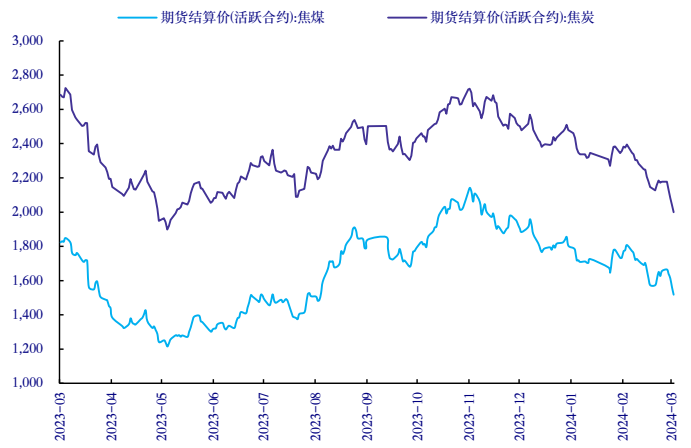
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格(美元/桶)



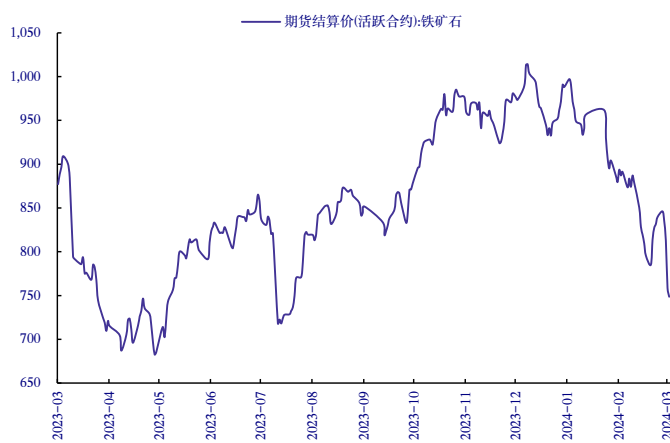
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 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10: 铁矿石期货价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格(元/吨)



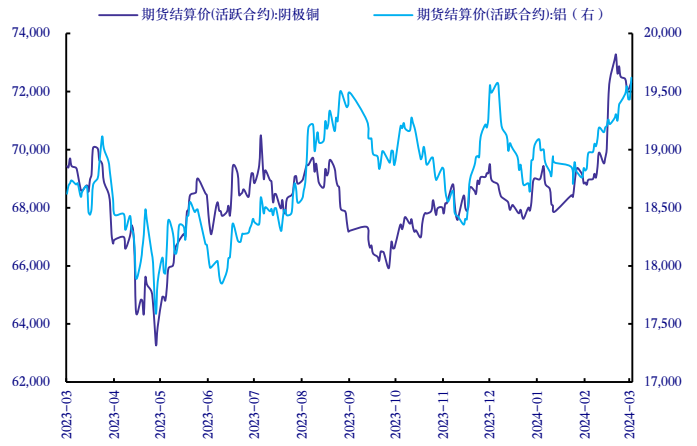
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



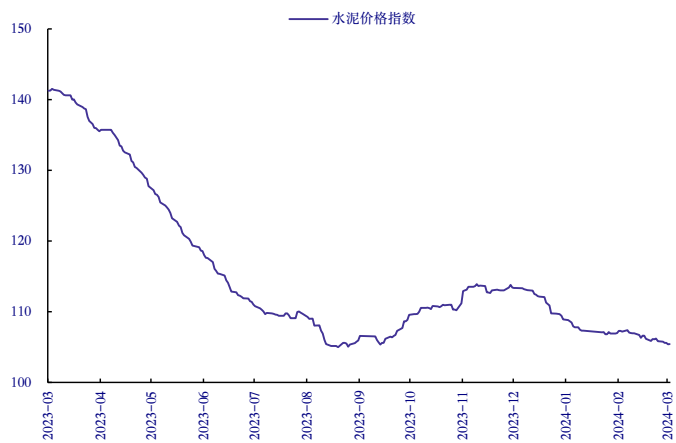
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 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14: 水泥价格指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 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: PMI 建筑业和出口订单环比增加值 (%)	2
图 3: 出口累计同比与 PPI 同比走势 (%)	2
图 4: 生猪现货价格 (元/千克)	2
图 5: 生猪期货价格 (元/吨)	2
图 6: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升 (元/千克)	3
图 7: 苹果期货价格 (元/吨)	3
图 8: 原油期货价格 (美元/桶)	3
图 9: 焦煤焦炭期货价格 (元/吨)	3
图 10: 铁矿石期货价格 (元/吨)	3
图 11: 螺纹钢期货价格 (元/吨)	3
图 12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)	4
图 13: 有色金属期货价格 (元/吨)	4
图 14: 水泥价格指数 (点)	4
图 15: 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