

## 产能与物价的负反馈正在消解

### —物价高频数据周报（2024年4月7日-4月12日）

#### 核心观点：

本周公布的3月物价和进出口数据显示，新能源车整车制造、锂离子电池制造价格分别环比下降1.3%、0.9%，出口方面，部分主要出口商品单价同比延续下行态势，实际上在海关总署贸易统计快讯计算单价的17个品类中，2023年单价下降的品类有13类，2014年前两个月，除中成药、集成电路和船舶外，其余14种商品出口单价同比均下降。对于商品价格的走低，一个解释是部分重点行业存在产能过剩。

中游制造业的过剩产能，一方面会带动对上游资源品的需求，推升上游价格，新能源行业的产能扩张拉动铜需求的增长就是一个显著的例子；另一方面，相对于需求不足的下游终端，过剩的中游产能不利于当前价格从上游向下游的传导。此外，下游价格的低迷叠加上游价格的上行，会挤压中游厂商的盈利能力，企业利润水平的疲软又不利于需求的复苏改善。

从重点行业的产能利用率来看，当前部分高技术行业仍存在一定的闲置产能。截止2023年12月，计算机和通信设备、汽车、电气机械和医药这四个行业的产能利用率分别为77.6%、76.9%、77.1%和75.4%，相较于疫情前2017-2019年的三年均值，分别下降了2.2、2.5、1.8和2.2个百分点。比较好的一个信号是，自2023年一季度以来，计算机、汽车、电气机械三个行业的产能利用率已自阶段低点分别持续回升3.9%、4.9%和1.3%，医药行业产能利用率则自23年3季度回升2.7%至4季度的75.4%。

从这四个行业出厂价格的环比变化来看，计算机、汽车、电气机械和医药四个行业的价格走势呈现不同程度的改善迹象。3月份这四个行业的PPI环比增速分别为0%、-0.2%、0.1%和-0.1%，其中计算机和电气机械行业环比价格今年以来持续收窄降幅，电气机械行业环比增速相较于1月更是回升0.8个百分点至3月的+0.1%。

**本周物价观察：**本周焦煤价格领涨，焦炭、铁矿石、热轧板卷和螺纹钢也呈现不同程度的涨幅，铁水产量连续两周增长，成材去库存速度加快，焦煤价格快速回升，可能刺激现货市场补库行为；供给普遍存在缩减的风险，需求增长的趋势仍在，有色金属整体延续震荡涨势。市场整体成交情况一般，终端消费偏弱，短期内猪价利好支撑有限；气温升高，各地区春菜不断上市，市场供应量充足，运输、包装等成本费用的降低促使菜价随之下调。

**展望后市：大宗商品价格或偏强调整。黑色板块：**焦炭市场弱稳运行，主产区焦企整体开工表现不积极，高炉复产预期渐强，焦炭刚需向好，或推动价格震荡上行。钢材终端需求出现改善，去库速度加快，也对黑色系期货反弹提供动力，但考虑到房地产市场以及地方政府化债压力等因素对钢材市场需求的影响，预计后市黑色系期货价格反弹空间有限。**有色板块：**目前低库存是有色金属普遍的问题，设备更新和以旧换新，以及今年电子产品出口恢复都意味着制造业对有色需求的拉动不是当前库存所能满足，后续有色价格运行节奏短期或有调整，但中期方向还没有发生根本性转变。**原油方面：**OPEC+减产履行率向好，主力产油国供应维持收紧状态，OPEC+减产框架外的产油国产量趋稳，未产生额外利空压力，叠加地缘因素波折不断，加剧市场对潜在供应风险的担忧情绪，预计供应端利好对油价带来主要支撑，短期油价或弱势震荡上行。

**食品价格震荡弱势运行。**随着气温升高，大猪消费或对猪价有所拖累，价格或出现阶段性走弱表现，但持续性下跌预期较弱，故而预计短期内猪价维持震荡调整；随着各地春菜上市量不断扩大，各地蔬菜自供能力也更显充足，预计下周蔬菜价格继续呈季节性下降的趋势。

#### 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

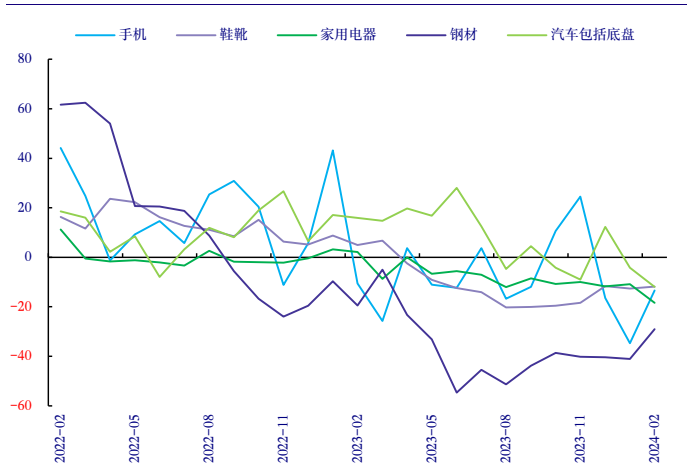
图1: 物价相关高频数据

	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)	15.17	15.04	15.09	0.86%	-0.33%	0.53%	7.94%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(连续):生猪 (元/吨)	14750	15040	15190	-1.93%	-0.99%	-2.90%	14.64%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	批发平均价:猪肉(白条猪) (元/公斤)	20.53	20.43	20.39	0.49%	0.20%	0.69%	-6.10%	2024-04-12	2024-04-05	2024-03-29
	中国:平均批发价:鸡蛋 (元/公斤)	8.19	8.37	8.39	-2.15%	-0.24%	-2.38%	-0.59%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测) (元/公斤)	4.94	5.01	5.06	-1.40%	-0.99%	-2.37%	-8.17%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):苹果 (元/吨)	8006	7656	7807	4.57%	-1.93%	2.55%	-8.30%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	中国:平均批发价:水果(7种重点监测) (元/公斤)	7.23	7.34	7.39	-1.50%	-0.68%	-2.17%	2.21%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	90.45	91.17	87.48	-0.79%	4.22%	3.40%	4.62%	2024-04-12	2024-04-05	2024-03-28
	期货结算价(连续):WTI原油 (美元/桶)	85.66	86.91	83.17	-1.44%	4.50%	3.00%	7.00%	2024-04-12	2024-04-05	2024-03-28
	期货结算价(活跃合约):焦煤 (元/吨)	1673.5	1485.0	1518.0	12.69%	-2.17%	10.24%	-14.65%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):焦炭 (元/吨)	2125.0	1995.5	1999.5	6.49%	-0.20%	6.28%	-16.24%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	827.5	767.0	748.5	7.89%	2.47%	10.55%	-15.61%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢 (元/吨)	3617	3509	3448	3.08%	1.77%	4.90%	-9.14%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板 (元/吨)	3768	3692	3653	2.06%	1.07%	3.15%	-6.55%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	76340	73620	72330	3.69%	1.78%	5.54%	5.15%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):铝 (元/吨)	20585	19885	19620	3.52%	1.35%	4.92%	4.14%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	水泥价格指数 (点)	106.01	104.91	105.45	1.05%	-0.51%	0.53%	-1.71%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29
	期货结算价(活跃合约):玻璃 (元/吨)	1492	1471	1457	1.43%	0.96%	2.40%	-11.10%	2024-04-12	2024-04-03	2024-03-29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

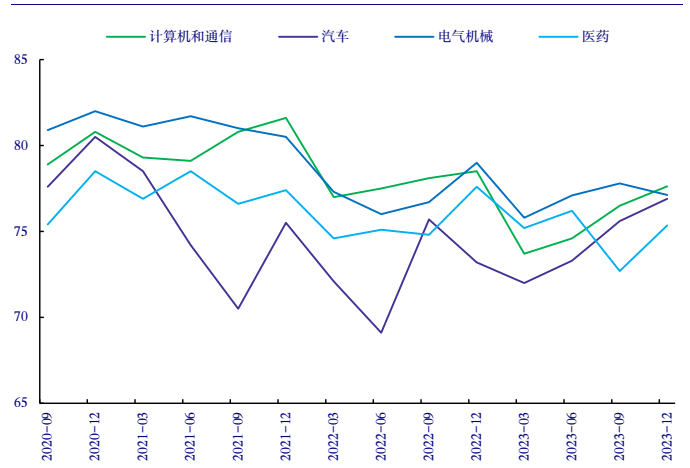
本周: 4月7日-3月12日, 上周: 4月1日-4月3日, 上上周: 3月25日-3月29日

图2: 主要出口商品单价同比变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 部分行业产能过剩 (%)



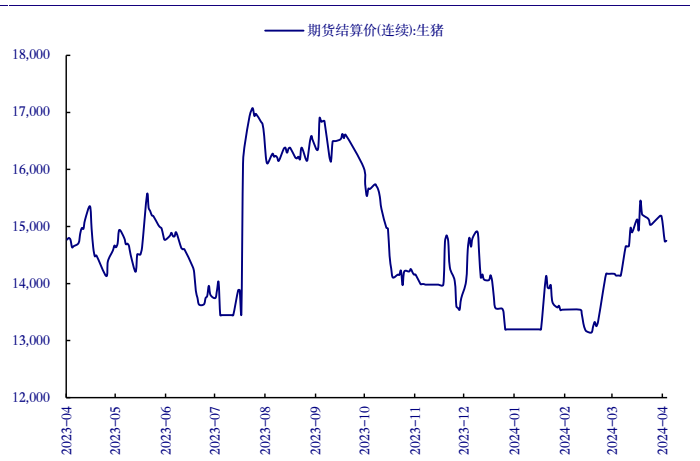
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 生猪现货价格 (元/千克)



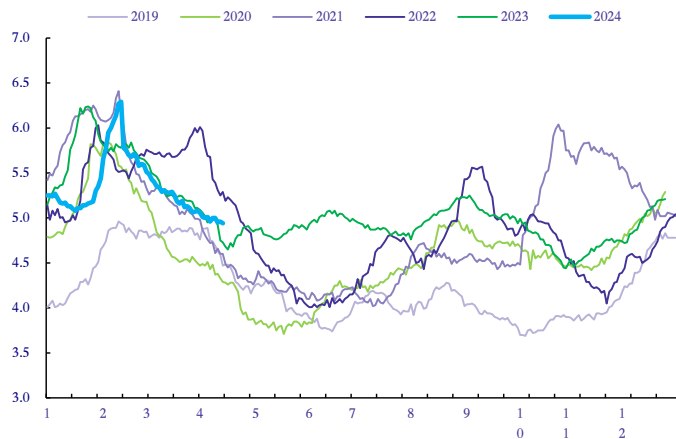
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格 (元/吨)



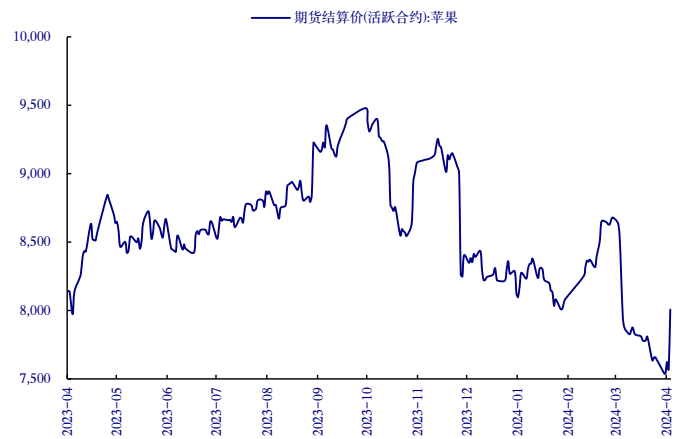
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/千克)



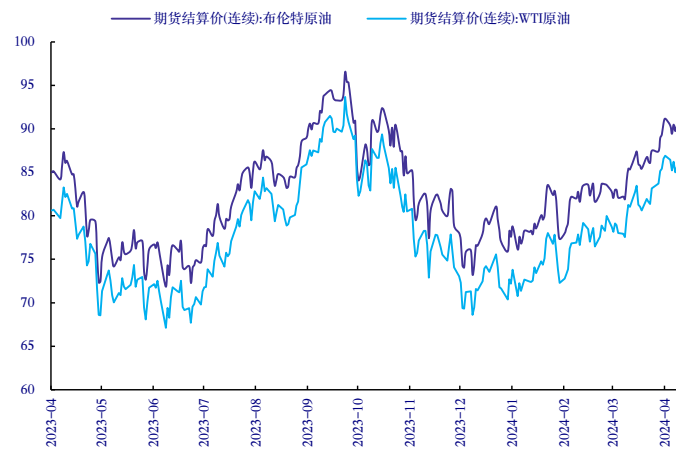
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格(元/吨)



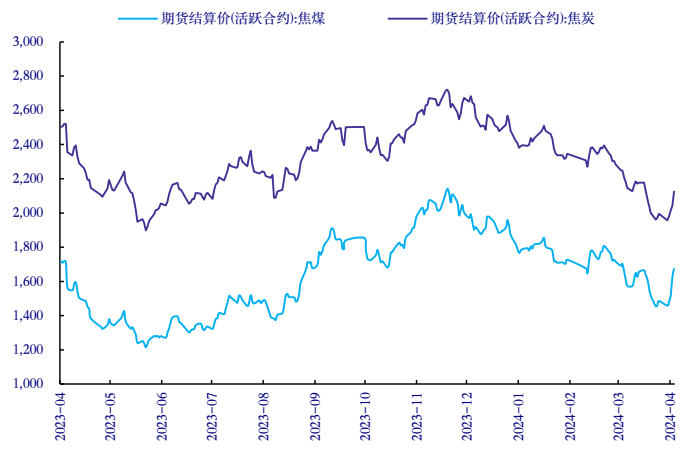
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格(美元/桶)



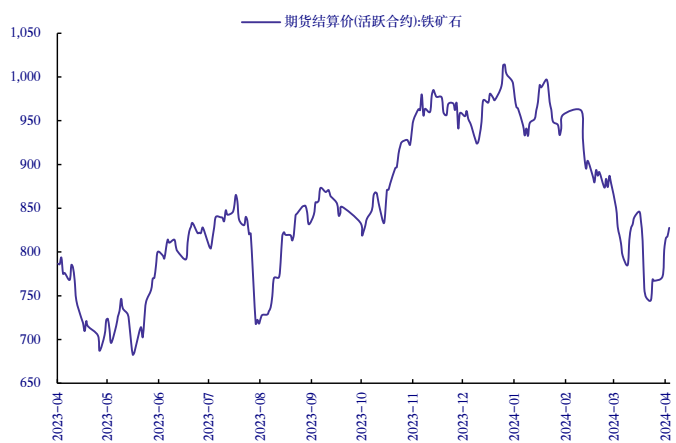
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 焦煤焦炭期货价格(元/吨)



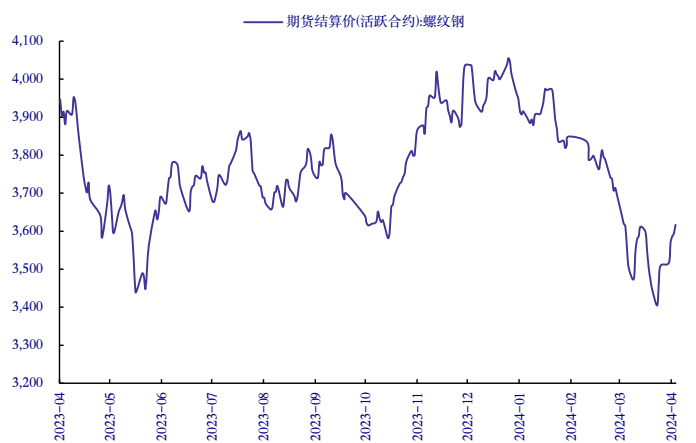
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 铁矿石期货价格(元/吨)



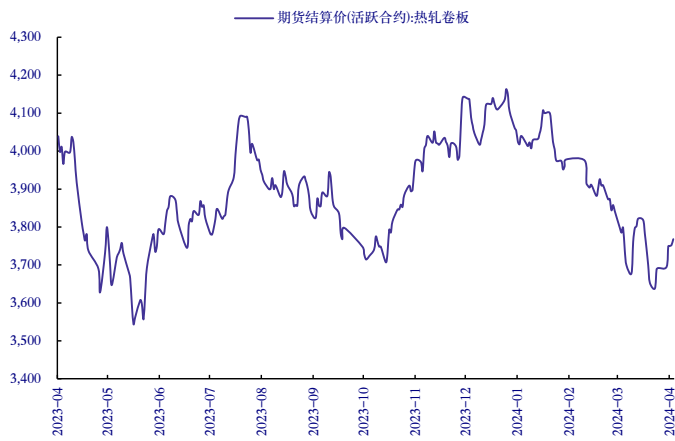
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格(元/吨)



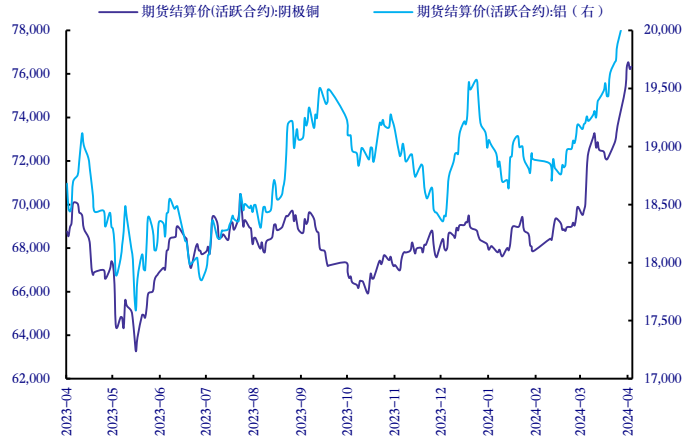
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



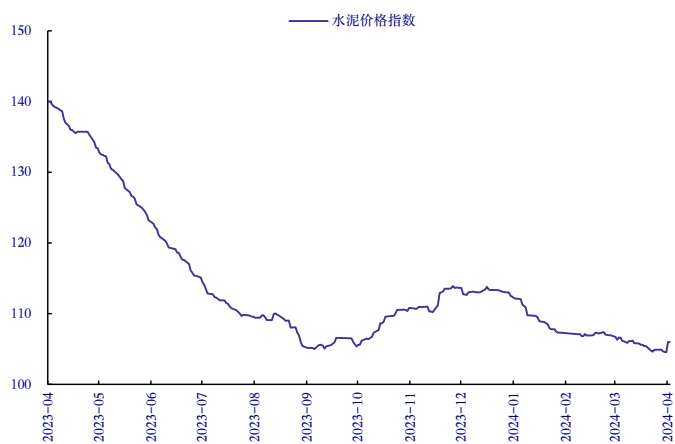
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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: 主要出口商品单价同比变化 (%) .....	2
图 3: 部分行业产能过剩 (%) .....	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