

## 项目推进节奏上修打开复产预期

### --物价高频数据周报（2024年4月15日-4月19日）

#### 核心观点：

本周公布的一季度经济数据显示，房地产投资下降9.5%，新开工累计降27.8%，竣工降20.8%，基建投资方面增速亦有小幅回落。地产基建产业与黑色商品价格的负反馈循环一度加剧，焦煤焦炭、铁矿石、螺纹钢、热板价格均在4月第一周回落至本轮下行的低点，较年初最大降幅分别达24%、27%、16%和12%。而最近两周基本上收复了价格下跌幅度的一半左右，回暖好转主要来源于以下线索：

宏观层面上，18日发改委召开全国2023年增发国债项目实施推进电视电话会议，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。当前财政资金处于高位，政府融资速度并不是很快，今年一季度专项债仅发行了6341亿元，二季度计划发行应在8500-11000亿元左右，对应38%-46%的半年完成进度显著低于过去五年均值（约57%），后续基建投资空间大，将对黑色系商品价格带来支撑。

基本面来看，需求边际好转有望打开上游增产空间。宏观偏暖有望带动下游钢材需求有增量预期，近期钢厂利润端的好转也有利于钢厂继续复产，本周铁水产量连续三周增产，铁矿石消耗需求边际好转。按照当前政策部署，后续开工项目将会逐步增多，钢材需求量环比一季度预计迎来好转，钢厂复产预期被进一步打开。

而从黑色系价格反弹空间来看，近两周价格的上涨主要是受基建项目的推进节奏和宏观政策预期改善的带动，而另一项对黑色系价格起主导作用的地产产业当前依旧低迷，我们在一项PPI与地产投资、基建投资、出口和国际油价的四因素影响测算研究中发现，地产投资对PPI的影响系数在23%左右，而基建投资对PPI的影响系数为8%左右。因此，在地产完全止跌出现改善之前，基建增速的预期改善或可以在边际上改善黑色系价格，但上行空间或许有限。

**本周物价观察：**本周黑色系期货全线上涨，钢厂利润改善，铁水产量触底回升，螺纹钢、铁矿石呈现震荡偏强走势，主流钢厂已接受第一轮涨价，需求上升，焦炭价格亦表现强劲；有色金属整体延续震荡涨势；原油价格回落，基本回吐了3月底地缘溢价带来的涨幅。整体供需结构维持相对平稳表现，两端未见明显利好及利空，周内猪价维持窄幅波动；部分蔬菜品种进入上市旺季，多产地货源重叠上市，货源供应宽松，菜价上涨乏力。

**展望后市：大宗商品或将延续震荡偏强走势。黑色板块：**消息面上，发改委召开全国2023年增发国债项目实施推进会议，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，在宏观消息提振下，预计黑色系期货品种价格或将呈现震荡偏强走势。**有色板块：**消息面上，淡水河谷在巴西的Sossego铜矿运营许可再次被暂停，预计精炼铜供应将出现缺口；在盈利端不容乐观以及业内屡次呼吁减产的背景下，二季度国内冶炼厂检修季或提前到来，预计冶炼企业将在4月进入检修期，供应或将减少。**原油方面：**随着达成回吐地缘溢价这一调整预期目标，预计油价会重新进入震荡阶段。不过目前原油市场仍处在欧佩克+减产的大背景下，随着油价重心下调之后，预计其表现仍将具有韧性，持续单边大跌风险较小。

**食品价格震荡偏弱调整。**市场放量预期尚未兑现，产能积压风险继续后移，但随着气温升高，整体消费预期增量难度较大，预计下周整体价格震荡偏弱调整；整体天气偏暖，各地蔬菜长势良好，供应充足，预计下周蔬菜价格指数将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
生猪价格 (元/kg)	14.97	15.17	15.04	-1.32%	0.86%	-0.80%	7.94%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(连续):生猪 (元/吨)	14715	14750	15040	-0.24%	-1.93%	-3.13%	14.64%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
批发平均价:猪肉(白条猪) (元/公斤)	20.69	20.53	20.43	0.78%	0.49%	1.47%	-6.10%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
中国:平均批发价:鸡蛋 (元/公斤)	8.18	8.19	8.37	-0.12%	-2.15%	-2.50%	-0.59%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测) (元/公斤)	4.79	4.94	5.01	-3.04%	-1.40%	-5.34%	-8.17%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):苹果 (元/吨)	7634	8006	7656	-4.65%	4.57%	-2.22%	-8.30%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
中国:平均批发价:水果(7种重点监测) (元/公斤)	7.36	7.23	7.34	1.80%	-1.50%	-0.41%	2.21%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	87.29	90.45	91.17	-3.49%	-0.79%	-0.22%	4.62%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(连续):WTI原油 (美元/桶)	83.14	85.66	86.91	-2.94%	-1.44%	-0.04%	7.00%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):焦煤 (元/吨)	1805.5	1673.5	1485.0	7.89%	12.69%	18.94%	-14.65%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):焦炭 (元/吨)	2314.0	2125.0	1995.5	8.89%	6.49%	15.73%	-16.24%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	867.0	827.5	767.0	4.77%	7.89%	15.83%	-15.61%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):螺纹钢 (元/吨)	3678	3617	3509	1.69%	3.08%	6.67%	-9.14%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):热轧卷板 (元/吨)	3842	3768	3692	1.96%	2.06%	5.17%	-6.55%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	78980	76340	73620	3.46%	3.69%	9.19%	5.15%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):铝 (元/吨)	20380	20585	19885	-1.00%	3.52%	3.87%	4.14%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
水泥价格指数 (点)	107.80	106.01	104.91	1.69%	1.05%	2.23%	-1.71%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03
期货结算价(活跃合约):玻璃 (元/吨)	1506	1492	1471	0.94%	1.43%	3.36%	-11.10%	2024-04-19	2024-04-12	2024-04-03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

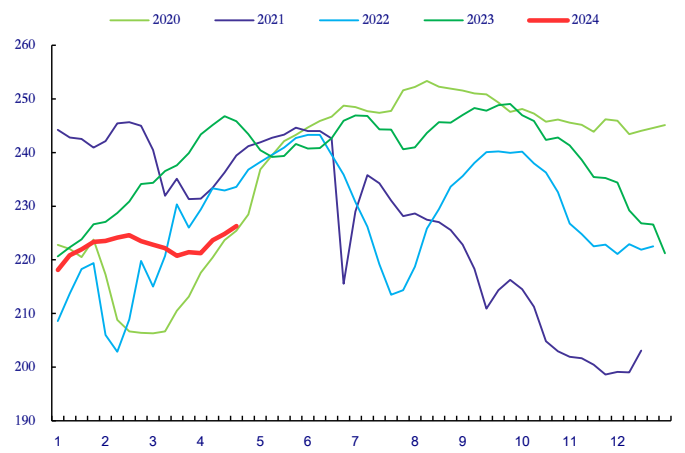
本周: 4月15日-4月19日, 上周: 4月7日-4月12日, 上上周: 4月1日-4月3日

图2: 前两月专项债发行节奏偏缓 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 铁水产量连续三周上行 (万吨/天)



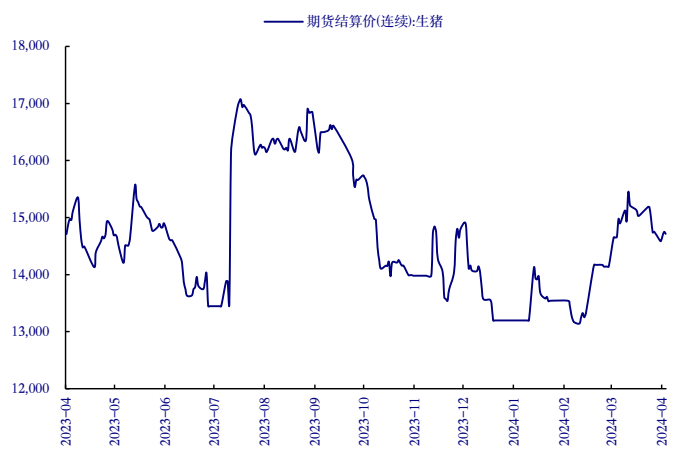
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 生猪现货价格 (元/千克)



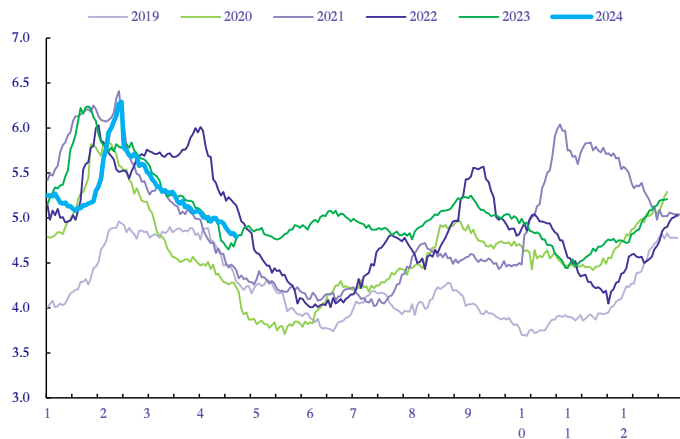
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格 (元/吨)



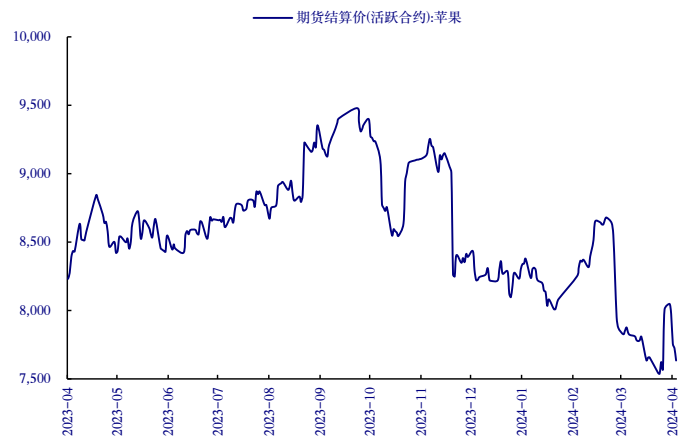
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 28种重点监测蔬菜平均批发价格上升(元/千克)



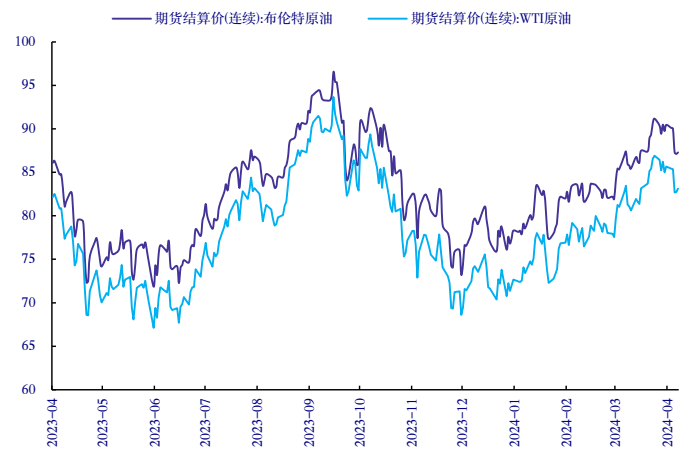
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格(元/吨)



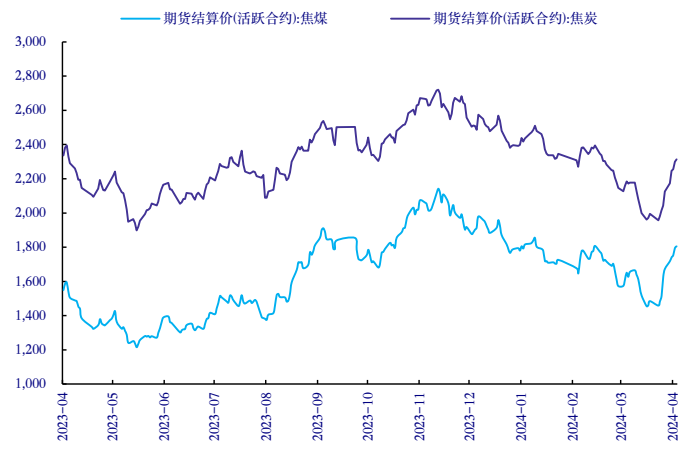
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格(美元/桶)



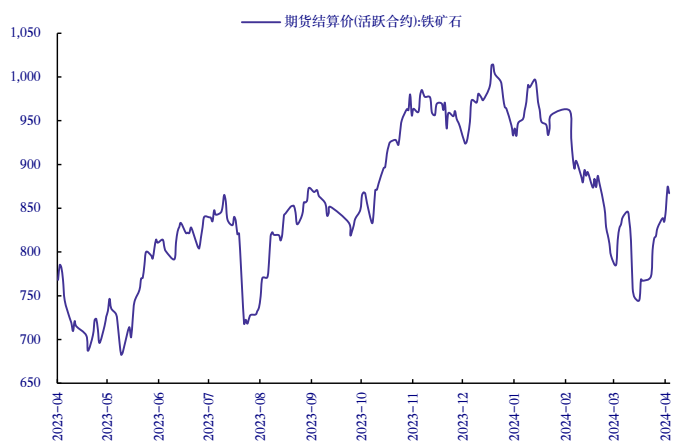
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 焦煤焦炭期货价格(元/吨)



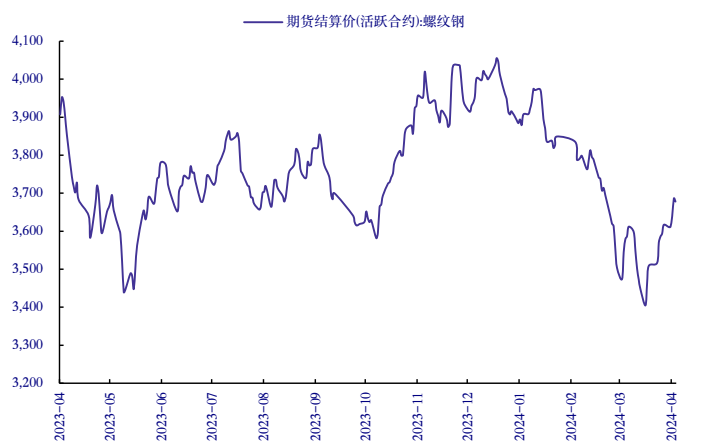
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 铁矿石期货价格(元/吨)



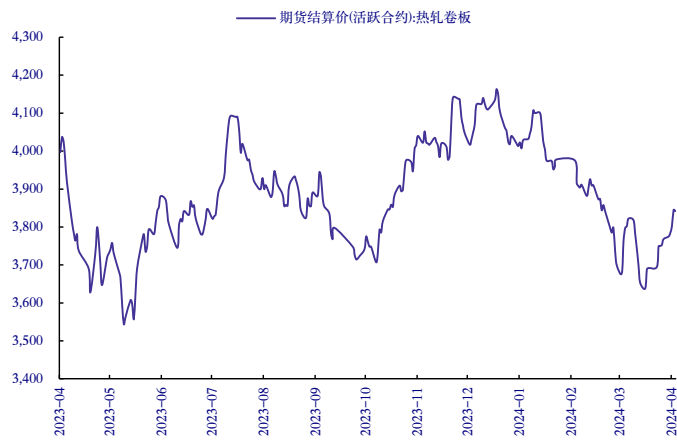
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格(元/吨)



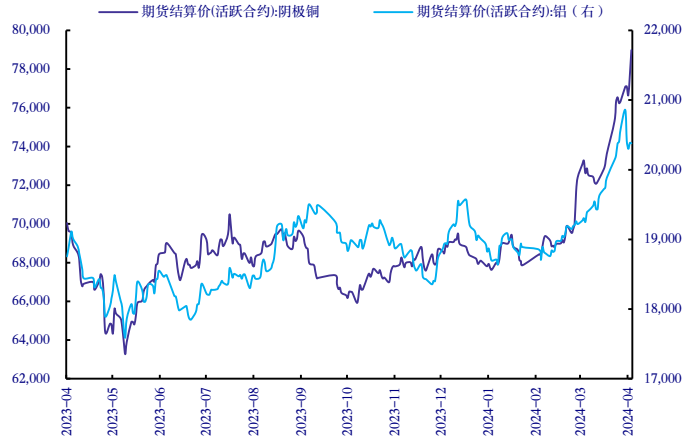
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格 (元/吨)



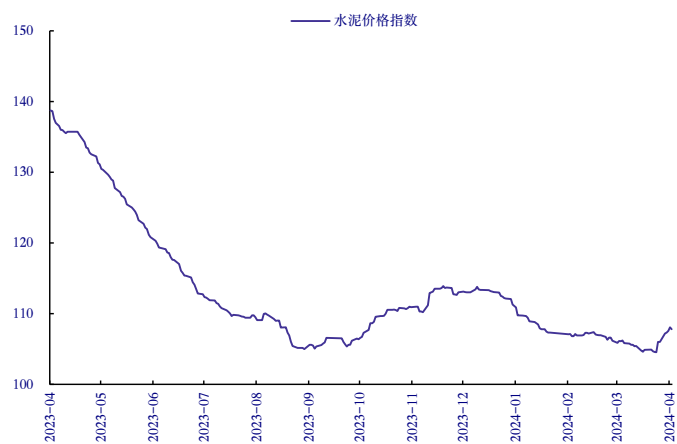
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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: 前两月专项债发行节奏偏缓 (亿元) .....	2
图 3: 铁水产量连续三周上行 (万吨/天) .....	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，并不构成对客户的投资咨询建议，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