

PPI 牵制长期国债收益率回升

—物价高频数据周报（2024年4月22日-4月26日）

核心观点：

年初以来，PPI 同比持续下降，长期国债收益率震荡下行，自1月起十年期国债收益率跌破2.5%，当前十年期收益率维持在2.27%左右。长期国债收益率今年来同步下降趋势，可以从以下角度考量：

长期国债收益率持续下行，其主要原因来自于市场对当前经济复苏偏缓的担忧，在经济还有待恢复、稳增长政策暂未有超预期的情况下，当前市场对政府债券等无风险资产偏好上升，而长期政府债发行速度有所放缓，供给缺口推动了收益率下行。

基本面预期是决定长期收益率走势的核心因素，今年以来市场对基本面的弱预期始终未能得到扭转。以PPI为核心代表的价格指数边际修复并不明显，3月份PPI同比下降2.8%，环比下降0.1%；工业生产者购进价格同比下降3.5%，环比下降0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.4%。在较弱通胀预期与经济基本面环境下，债市能否止牛主要矛盾在于PPI等价格指数能否出现显著改善。

宏观政策层面，针对当前国债收益率出现的阶段性背离，财政部表态支持央行在公开市场操作中逐步增加国债买卖，央行相关负责人指出将二级市场买卖国债作为货币政策工具储备。价格引导下，除了对流动性和资金定价进行管理外，央行公开市场买卖国债亦或对相应期限的国债定价产生影响，进一步发挥其市场基准利率的指引作用。此外，未来随着超长期特别国债发行，对基建投资形成支撑，资产荒问题将得到缓解，长期国债收益率或将出现回升。

本周物价观察：本周黑色板块偏弱震荡，临近五一假期市场避险情绪浓，去库存压力较大叠加下游行业产能过剩，热卷价格偏弱运行；铁矿石近一个月来价格持续上涨，基本面维持高供应高库存难去库，价格出现短期回调。有色金属供需双弱，原材料仍呈现供应紧张趋势，现货市场价格偏高，下游加工企业刚需少采。本周全国生猪交易均重微涨，生猪市场标肥价差不断收窄，加强节前二育户出栏意愿，生猪价格下跌。本周寿光蔬菜价格指数持续下滑，各地春菜增量供应，蔬菜品种丰富，产地货源宽松，外调需求相对疲软，菜价处于季节性下滑阶段。

展望后市：大宗商品价格或偏强调整。黑色板块：宏观层面，美国一季度GDP环比增长1.6%低于预期，年内降息预期下降。国内预计6月底前所有增发国债项目开工建设，宏观和产业政策催化钢材需求，带来钢厂复产空间，为铁矿石价格提供向上支撑。**有色板块：**政策推动经济预期向好，货币环境由紧向松，支撑终端需求；国际环境下，欧美对俄铜铝制裁一定程度上对价格形成支撑。**原油方面：**短期油价持续调整，伊以地缘风险冲高周内油价，美国经济数据偏弱，美联储连发鹰声，维持高利率水平叠加经济疲软，打压原油预期需求。

食品价格震荡弱勢运行。五月份天气渐热，猪肉市场逐步进入夏季的消费淡季，生猪需求量减少，与此同时，规模集团猪源仍然相对充足，对行情有一定利空影响。交易占比较大的时令鲜菜，目前正值采收旺期，产地收购价格下降，且随着产地逐渐北移，成本费用相应减少，菜价攀升受限。现阶段全国各地气温整体呈回升趋势，蔬菜生长条件利好，各地蔬菜供应能力更加充足，市场外调需求量相应减弱。

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

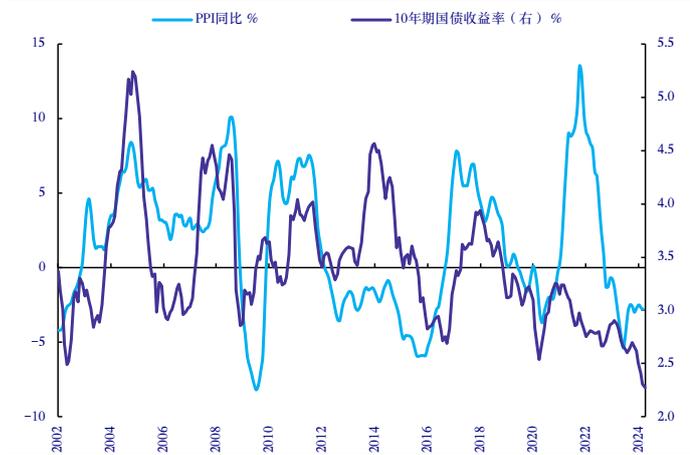
图1: 物价相关高频数据

	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)	14.94	14.97	15.17	-0.20%	-1.32%	-0.80%	7.94%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(连续):生猪 (元/吨)	14710	14715	14750	-0.03%	-0.24%	-3.13%	14.64%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	批发平均价:猪肉(白条猪) (元/公斤)	20.58	20.69	20.53	-0.53%	0.78%	1.47%	-6.10%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	中国:平均批发价:鸡蛋 (元/公斤)	8.18	8.18	8.19	0.00%	-0.12%	-2.50%	-0.59%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	中国:平均批发价:蔬菜(28种重点监测) (元/公斤)	4.76	4.79	4.94	-0.63%	-3.04%	-5.34%	-8.17%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):苹果 (元/吨)	7500	7634	8006	-1.76%	-4.65%	-2.22%	-8.30%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	中国:平均批发价:水果(7种重点监测) (元/公斤)	7.44	7.36	7.23	1.09%	1.80%	-0.41%	2.21%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
PPI	期货结算价(连续):布伦特原油 (美元/桶)	89.50	87.29	90.45	2.53%	-3.49%	-0.22%	4.62%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(连续):WTI原油 (美元/桶)	83.85	83.14	85.66	0.85%	-2.94%	-0.04%	7.00%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):焦煤 (元/吨)	1805.5	1805.5	1673.5	0.00%	7.89%	18.94%	-14.65%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):焦炭 (元/吨)	2343.0	2314.0	2125.0	1.25%	8.89%	15.73%	-16.24%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):铁矿石 (元/吨)	879.0	867.0	827.5	1.38%	4.77%	15.83%	-15.61%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):螺纹钢 (元/吨)	3670	3678	3617	-0.22%	1.69%	6.67%	-9.14%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):热轧卷板 (元/吨)	3823	3842	3768	-0.49%	1.96%	5.17%	-6.55%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):阴极铜 (元/吨)	80400	78980	76340	1.80%	3.46%	9.19%	5.15%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	期货结算价(活跃合约):铝 (元/吨)	20495	20380	20585	0.56%	-1.00%	3.87%	4.14%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
	水泥价格指数 (点)	107.83	107.80	106.01	0.03%	1.69%	2.23%	-1.71%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12
期货结算价(活跃合约):玻璃 (元/吨)	1572	1506	1492	4.38%	0.94%	3.36%	-11.10%	2024-04-26	2024-04-19	2024-04-12	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 4月22日-4月26日, 上周: 4月15日-4月19日, 上上周: 4月8日-4月12日

图2: 10年期国债收益率与PPI变化



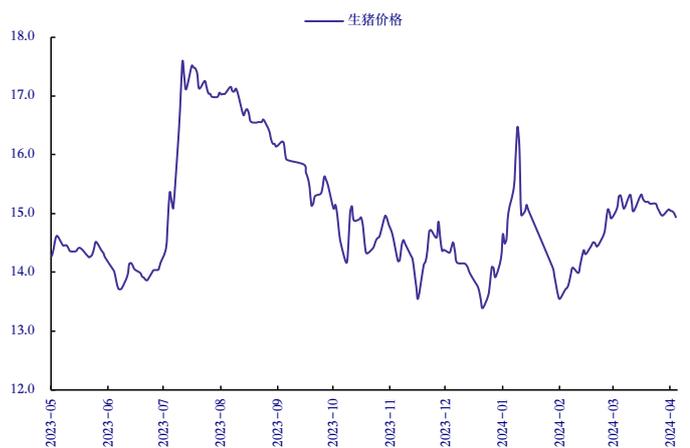
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 30年期国债收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 生猪现货价格



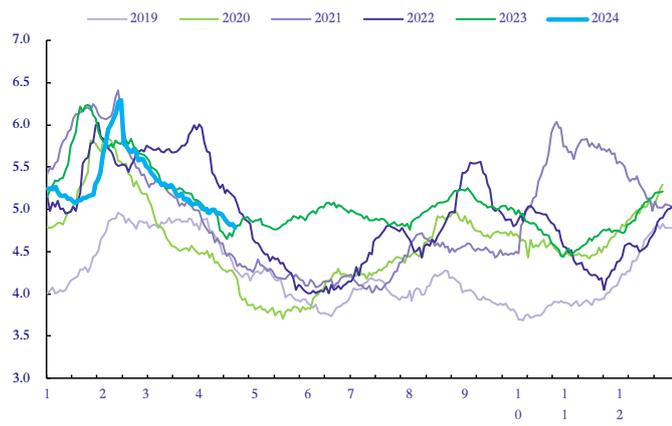
资料来源: 博亚和讯, 中国银河证券研究院

图5: 生猪期货价格



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



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 苹果期货价格



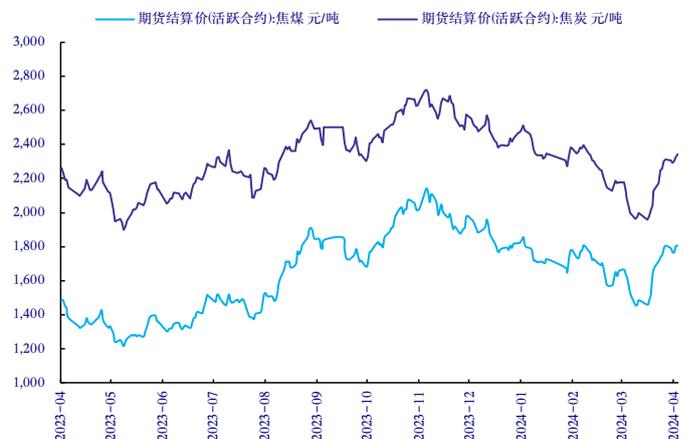
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 原油期货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 焦煤焦炭期货价格



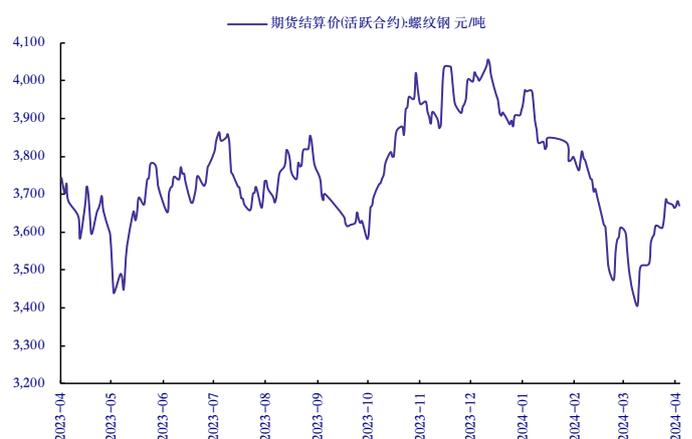
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 铁矿石期货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 螺纹钢期货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 热轧卷板期货价格



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 有色金属期货价格



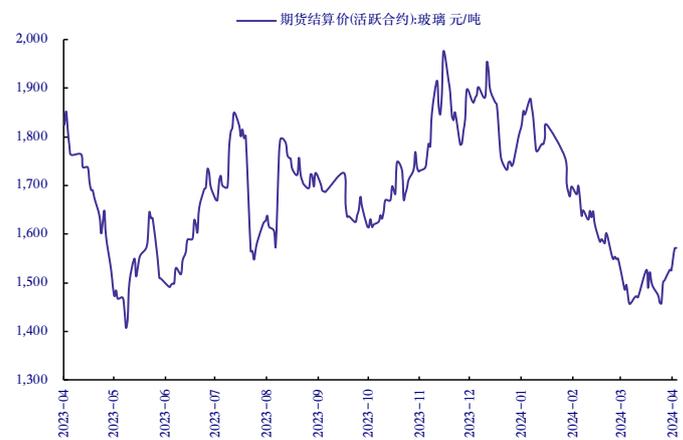
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 水泥价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 玻璃期货价格



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: 10 年期国债收益率与 PPI 变化.....	2
图 3: 30 年期国债收益率.....	2
图 4: 生猪现货价格.....	2
图 5: 生猪期货价格.....	2
图 6: 28 种重点监测蔬菜平均批发价格上升.....	3
图 7: 苹果期货价格.....	3
图 8: 原油期货价格.....	3
图 9: 焦煤焦炭期货价格.....	3
图 10: 铁矿石期货价格.....	3
图 11: 螺纹钢期货价格.....	3
图 12: 热轧卷板期货价格.....	4
图 13: 有色金属期货价格.....	4
图 14: 水泥价格指数.....	4
图 15: 玻璃期货价格.....	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
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn