

宏观专题

2022年盈利将上下游传导—基于PPI-CPI剪刀差的测算

回顾2021年，伴随PPI持续走高，PPI-CPI剪刀差屡创新高；展望2022年，预计“CPI上、PPI下、PPI-CPI剪刀差收窄”将是基准情形，这个过程中企业盈利将逐步从上游向中下游传导，（这应是2022年确定性的主线之一）。本文主要基于相关系数、投入产出表、成本传导系数矩阵等方法，并结合重点产业链，具体分析PPI-CPI剪刀差收窄背景下不同行业盈利的传导情况。

一、历史视角：PPI-CPI剪刀差收窄对企业盈利的影响路径和传导时点

总体看，剪刀差收窄工业盈利倾向下行，服务业盈利倾向上行；上游占比下降、中下游占比趋升。具体看，PPI-CPI剪刀差对各个行业盈利的影响，可分两个维度讨论：如何影响？何时影响？

1、影响路径：三种方法测算（正文有详细测算过程）

采用三种方法进行测算：测算方法1直接构建各行业盈利与剪刀差的相关系数，方法2和3分别从量、价、利润率三因素出发，分别考察剪刀差变动如何影响“量”和利润率（价格-成本）。

1) **直接测算行业盈利和剪刀差的相关系数**：农林牧渔、电力热力、食品制造、印刷、木材加工等行业盈利跟PPI-CPI剪刀差负相关，剪刀差下行阶段盈利表现可能较好；煤炭采选、黑色冶炼、化工制造、化纤制造、有色冶炼等盈利跟PPI-CPI剪刀差正相关，剪刀差下行阶段盈利可能受损。

2) **构建销售数量的价格弹性系数（量）**：工业中游设备制造、下游消费制造、医药制造、橡胶塑料以及服务业中的交通运输弹性系数较大，意味着价格下行销售数量的增量更多；工业上游采掘、原材料，中游设备制造中的电气机械、电子通信等，服务业中的住宿餐饮等弹性系数较小，意味着即使价格下行较多，带来的销售数量增量也有限，在剪刀差下行阶段盈利更有可能受损。

3) **成本消耗情况及成本传导能力（利润率）**：上游价格变动对中下游成本的影响主要取决于原材料消耗数量、成本传导能力两个因素，前者可用完全消耗系数衡量，电气机械、电力热力、其他制造等以及下游消费制造对7种主要原材料消耗较多，剪刀差下行阶段成本压制可能缓解；后者主要用成本传导系数矩阵衡量，上游采掘、化工、化纤、黑色、有色以及中游设备成本传导能力更强，剪刀差上行阶段更加受益；农林牧渔、专用设备、下游消费制造（家具制造、纺织等）及服务业中的金融、地产在剪刀差下行阶段成本传导更具韧性，在剪刀差下行阶段盈利可能受益。

4) **PPI-CPI剪刀差对不同行业盈利影响差异的原因**：不同行业成本传导、数量的价格弹性等方面存在差异，深层次的原因在于行业结构、市场地位以及产品附加值等因素的差异，如果某个行业至少某一方面有明显优势，成本传导能力大概率会较强，比如上游采掘、废弃资源、服务行业等。

2、传导时点：两种方法测算（正文有详细测算过程）

1) **存货周转情况**：上游成本变动反映到企业盈利多数滞后2-6个月；不同行业差异较大，具体看：设备制造>下游消费（可选）>上游原材料>下游消费（必选）>上游采掘>公用事业。但使用存货周转情况衡量PPI-CPI剪刀差向企业盈利的传导时滞存在三点不确定性：一是成本传导能力强的行业可以调价将成本进一步传导，而这一过程并不需要存货消耗完毕才能进行；二是存货周转只能反映直接上游价格变动传导到盈利的时滞；三是价格本身也会影响企业的补库意愿。

2) **滞后相关系数**：相比存货周转，滞后相关系数显示上游传导时滞更短，下游传导时滞更长（必选消费除外）、中游不确定。具体看：可选消费>服务行业>建筑>上游原材料（化工产业链）>上游原材料（冶金产业链）、必选消费、上游采掘，工业中游行业分化较为严重。

二、现实视角：本轮剪刀差收窄对盈利的影响需关注三大特征

> **供给端**：双碳、双控对大宗供给仍有约束（双碳是长期方向、双控事关短期目标），叠加政策潜在矛盾可能加剧部分商品供需失衡及成本抬升等因素，2022年大宗价格中枢可能高于往年，特别是2022年上半年PPI绝对值预计仍将偏高，意味着短期内上游盈利可能仍将处于顶部区域。

> **需求端**：受制于消费倾向、消费信心、疫情反复、贫富分化等4重拖累，2022年消费趋于改善，但预计幅度有限，也难回正常水平，可能延缓下游行业盈利修复速度。结构上看，必选消费已经恢复、部分可选仍有补缺空间；地产后期趋下行、汽车可能好转、原油消费可能趋降。

> **政策端**：2022年地产可能延续边际松动，基建预计发力。完全分配系数测算结果显示：建筑、交通运输、地产、水利设施等4部门对各行业的拉动，工业上游>公用事业>工业中游>服务业>工业下游，但考虑到明年发力空间有限，对需求的拉动不会太强，节奏上上半年可能好于下半年。

三、产业视角：从4大产业链看盈利上中下游传导的实际效果

> **原油—化工产业链**：油气开采、燃料加工行业盈利跟油价走势基本一致，化工、化纤制造成本传导能力偏强，利润增速与油价正相关，橡胶塑料成本传导能力较弱，盈利增速与油价负相关。

维持年度策略中的判断，预计2022年油价可能会有所回落，或者至少不会再继续大幅上涨。因此，油气开采、化工、化纤等行业盈利可能跟随油价回落，高油价对橡胶塑料的压制可能缓解。

> **煤炭—发电产业链**：煤炭采选行业盈利与煤价高度正相关，电力热力行业盈利与煤价高度负相关。展望2022年，煤炭采选、燃料加工可能伴随煤价回落趋降，电力热力盈利预计明显好转。

> **黑色冶炼—设备制造产业链**：产业链成本传导能力黑色冶炼>通用设备>专用设备>交运设备>汽车制造，反映到盈利上黑色冶炼盈利与钢价高度相关，通用设备、专用设备行业盈利增速跟钢铁价格波动较为一致，交运设备、汽车制造行业盈利跟钢铁价格相关性较弱。2022年钢价可能趋降，黑色冶炼盈利大概率回落，通用、专用设备可能趋降，汽车、交运设备待观察。

> **有色产业链**：有色冶炼盈利与有色价格高度正相关，电气机械盈利与有色价格负相关，通用、专用、交运设备等行业盈利与有色价格相关性依次减弱。往后看，双碳、双控政策的潜在矛盾可能加剧相关有色金属供需失衡，有色采矿、有色冶炼盈利有支撑，电气机械可能继续承压。

四、总结：从历史、现实和产业三大视角，“上游盈利占比下降、中下游改善”应是今年基准情形，但下降或改善的斜率会比较平缓，建议高度关注企业盈利的上中下游传导，具体如下：

> **盈利相对确定改善的行业**：农林牧渔、汽车制造、纺织服装、有色冶炼、电力热力等；

> **盈利相对确定回落的行业**：煤炭采选、油气开采、燃料加工、化工/化纤制造、电气机械等；

> **盈利需进一步观察的行业**：非金属矿物制品（主要是玻璃、水泥）、黑色冶炼、金属制品等，地产实际松动的幅度、基建实际发力的强度是主要扰动。

风险提示：模型测算有偏差，疫情演化超预期，产业政策超预期收紧，外部环境超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

执业证书编号：S0680121020004

邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《变局与破局—2022年宏观经济与资产配置展望》
2021-11-29
- 2、《反转之年—2022年海外宏观展望》2021-11-12
- 3、《两大拐点基本确认—对最新通胀的理解》
2021-11-10
- 4、《上游挤压下游仍未缓解—兼评10月工业企业利润》
2021-11-27
- 5、《转向了—总理座谈会和3季度货币政策报告的信号》2021-11-20
- 6、《上游利润见顶了吗？—兼评9月工业企业利润》
2021-10-27
- 7、《四大方法测算上游涨价对企业利润的影响》
2021-06-04

内容目录

引言.....	4
一、历史视角：PPI-CPI 剪刀差收窄对企业盈利的影响路径和传导时点.....	4
1、影响路径：三种方法测算.....	6
1) 测算方法 1: 相关系数.....	6
2) 测算方法 2: 销售数量的价格弹性系数.....	8
3) 测算方法 3: 完全消耗系数&成本传导系数矩阵.....	9
4) 不同行业在 PPI-CPI 剪刀差不同阶段盈利表现差异的原因.....	14
2、传导时点：两种方法测算.....	16
1) 行业存货周转情况.....	16
2) 滞后相关系数.....	17
3、规律总结：PPI-CPI 剪刀差影响企业盈利的四个维度.....	19
二、现实视角：本轮 PPI-CPI 剪刀差收窄影响企业盈利的三大特征.....	21
1、2022 年上半年 PPI 绝对值仍将偏高，短期上游盈利仍会处于顶部区域.....	21
2、疫情反复，终端消费预计难回正常水平，可能延缓下游盈利修复速度.....	24
3、经济下行，地产松动、基建发力是必选项，可能带动相关产业链盈利.....	27
三、产业视角：从 4 大产业链看盈利上中下游传导的实际效果.....	30
1、原油—石化产业链.....	30
2、煤炭—电力产业链.....	32
3、黑色冶炼—设备制造产业链.....	34
4、有色产业链.....	36
总结：PPI-CPI 剪刀差收窄对投资的启示.....	38
风险提示.....	40

图表目录

图表 1: 2022 年 PPI、CPI 走势预测.....	4
图表 2: 2022 年 PPI-CPI 剪刀差将逐步收敛.....	4
图表 3: 2000 年以来共有 6 轮完整的 PPI-CPI 剪刀差收窄.....	5
图表 4: PPI-CPI 剪刀差收窄阶段 PPI 决定方向、CPI 影响幅度.....	5
图表 5: PPI-CPI 剪刀差收窄工业企业盈利倾向下行.....	6
图表 6: PPI-CPI 剪刀差越大，上游利润占比越高.....	6
图表 7: 细分行业营收利润率与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数.....	7
图表 8: 细分行业盈利增速与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数.....	7
图表 9: 销售数量的价格弹性系数构建方法.....	8
图表 10: 不同细分行业销售数量的价格弹性系数.....	9
图表 11: 完全消耗系数的计算方法.....	10
图表 12: 针对 7 种主要上游产品的完全消耗系数矩阵.....	11
图表 13: 成本传导系数构建方法之一.....	12
图表 14: 成本传导系数构建方法之二.....	12
图表 15: 不同行业成本传导能力存在差异.....	13
图表 16: 基于成本传导情况看，PPI-CPI 剪刀差不同阶段应该选择的行业.....	14
图表 17: 行业结构、市场地位、行业增加值与成本传导能力.....	15
图表 18: 细分行业存货周转月数.....	17
图表 19: 国民经济细分行业完整的上下游传导关系.....	18
图表 20: 细分行业营收利润率与 PPI-CPI 剪刀差的滞后阶数.....	19

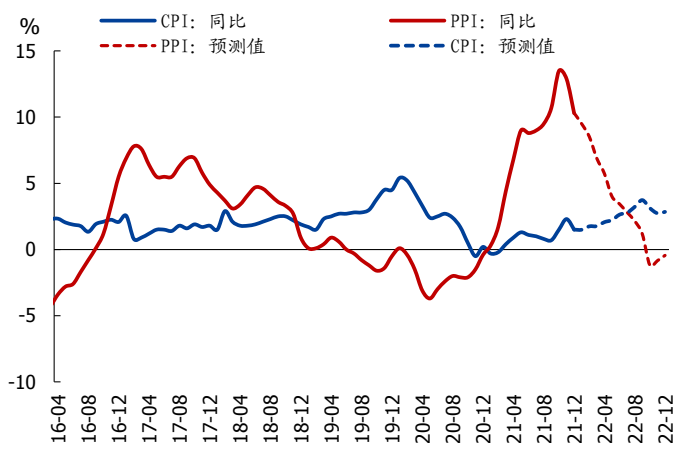
图表 21: 按照历史经验, PPI-CPI 剪刀差下行阶段利好&利空的行业汇总	20
图表 22: "两高"行业完成双碳目标的难度较大	21
图表 23: 上游行业利润率有所回落但绝对水平仍高	23
图表 24: 第二产业占比仍然显著高于往年同期水平	23
图表 25: "两高"行业新建产能需要执行严格的产能置换	23
图表 26: 居民消费倾向仍然显著低于疫前水平	25
图表 27: 居民消费信心指数仍然偏弱	25
图表 28: 疫情之后工作稳定指数持续处于收缩状态	25
图表 29: 贫富差距仍然扩大	25
图表 30: 线下消费、部分可选消费仍有补缺空间	26
图表 31: 地产后周期消费与地产投资增速走势一致	26
图表 32: 近期随着地产纠偏商品房销售回落斜率已经趋缓	26
图表 33: 汽车消费对社零存在拖累	27
图表 34: 石油及制品类消费增速与油价高度相关	27
图表 35: 完全分配系数的测算方法	28
图表 36: 针对 4 大重点行业的完全分配系数矩阵	29
图表 37: 原油—石化产业链上下游关系	30
图表 38: 原油价格上涨将会推升我国油气开采行业成本	31
图表 39: 油气开采行业盈利增速与国际油价正相关	31
图表 40: 化工制造行业盈利增速与国际油价正相关	31
图表 41: 橡胶塑料行业盈利与国际油价负相关且滞后 2 个月	31
图表 42: 2022 年 OPEC+减产重要时间节点	32
图表 43: 预计明年 4 月开始全球原油供给将持续大于需求	32
图表 44: 煤炭—电力产业链上下游关系	32
图表 45: 煤炭采选行业盈利与煤价正相关	33
图表 46: 电力热力行业盈利与煤价显著负相关	33
图表 47: 电煤长协定价政策梳理	33
图表 48: 电力市场化改革持续推进	34
图表 49: 煤炭—黑色冶炼—设备制造产业链上下游关系	34
图表 50: 黑色冶炼行业企业盈利增速与钢价高度相关	35
图表 51: 通用设备行业盈利与钢价走势较为一致	35
图表 52: 专用设备行业盈利与钢价走势较为一致	35
图表 53: 汽车制造行业企业盈利与钢价相关性较弱	35
图表 54: 有色产业链上下游关系	36
图表 55: 有色冶炼行业盈利增速与 PPI 有色行业指数走势高度相关	37
图表 56: 电气机械行业盈利与有色金属材料价格负相关	37
图表 57: 通用设备行业盈利增速与有色金属材料价格走势较为一致	37
图表 58: 专用设备行业盈利增速与有色金属材料价格走势较为一致	37
图表 59: 基于历史、现实以及产业链三大视角看不同行业受益或受损的情况	38
附表 1: 上中下游划分以及各行业名称简化表	39

引言

回顾 2021 年，由于煤炭、化工制品等大宗商品价格大幅上涨，叠加油价、运价上涨等输入型因素影响，PPI 持续走高；而消费疲弱、猪肉价格大跌等导致 CPI 全年弱势走稳，PPI-CPI 剪刀差一路上行，2021 年 10 月升至 12 个百分点，创下数据以来新高。伴随剪刀差走阔，上游对中下游企业盈利的挤压不断强化，截至 2021 年 10 月，上游（采购+原材料）利润占比达到 52.4%，连续 4 个月占比超过 50%。然而，2021 年 11 月开始，伴随 PPI 见顶回落，PPI-CPI 剪刀差已连续两个月收窄，12 月降至 8.8 个百分点，上游利润占比也小幅回落。

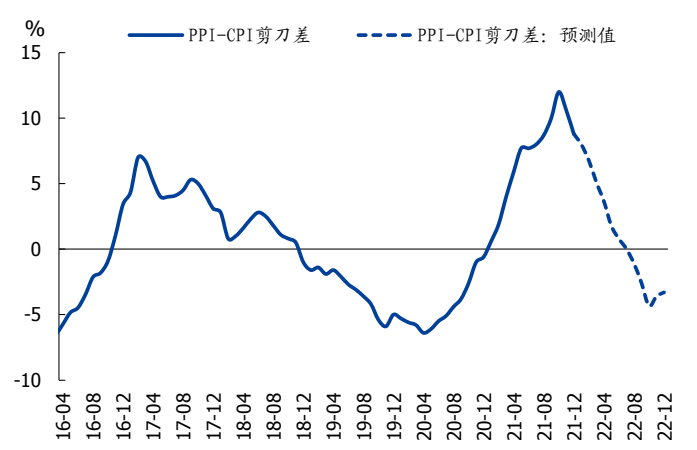
展望 2022 年，我们在年度报告《变局与破局—2022 年宏观经济和资产配置展望》中提出，基于供需变化、猪周期、气候因素、基数效应等中性假设，预计 2022 年“CPI 上、PPI 下、PPI-CPI 剪刀差收窄”将是基准情形，特别是下半年 PPI-CPI 剪刀差可能阶段性转负，这应是影响今年企业盈利的主线之一。那么，在这个过程中各个细分行业盈利会如何表现？本文主要基于相关系数、投入产出表、成本传导系数矩阵等方法，并结合重点产业链的情况进行分析。

图表 1: 2022 年 PPI、CPI 走势预测



资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

图表 2: 2022 年 PPI-CPI 剪刀差将逐步收敛



资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

一、历史视角：PPI-CPI 剪刀差收窄对企业盈利的影响路径和传导时点

2000 年以来，我国共经历了 6 轮完整的 PPI-CPI 剪刀差下行周期，分别在 2000-2002 年、2003 年、2004-2007 年、2008-2009 年、2010-2015 年、2017-2020 年，期间剪刀差最大为 2017 年 2 月的 7.0%，最小为 2015 年 8 月的 -7.9%。前 6 轮 PPI-CPI 剪刀差下行周期持续时间最短的为 2003 年 2-11 月，持续 9 个月；最长的为 2010 年 5 月-2015 年 8 月，持续 51 个月，前 6 轮平均持续时间 27 个月。区间降幅最大 13.4 个百分点，最小 4.9 个百分点，平均降幅 9.9 个百分点。

结构上看，每轮 PPI-CPI 剪刀差收窄的阶段，PPI 走势决定剪刀差变动的方向，CPI 波动影响剪刀差变化的幅度。换言之，在剪刀差收窄的过程中，通常伴随着 PPI 的明显回落，CPI 变化在每个阶段存在差异。

图表3: 2000年以来共有6轮完整的PPI-CPI剪刀差收窄

序号	PPI-CPI 剪刀差 高点时间	PPI-CPI 剪刀差高 点数值 (%)	PPI-CPI 剪刀差 低点时间	PPI-CPI 剪刀差低 点数值 (%)	持续时间 (月)	区间降幅 (百分点)
1	2000-07	4.0	2002-02	-4.2	19	8.2
2	2003-02	3.8	2003-11	-1.1	9	4.9
3	2004-11	5.3	2007-08	-3.9	33	9.2
4	2008-08	5.2	2009-08	-6.7	12	11.8
5	2010-05	4.0	2015-08	-7.9	51	11.9
6	2017-02	7.0	2020-04	-6.4	38	13.4
前6轮均值	—	4.9	—	-5.0	27	9.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

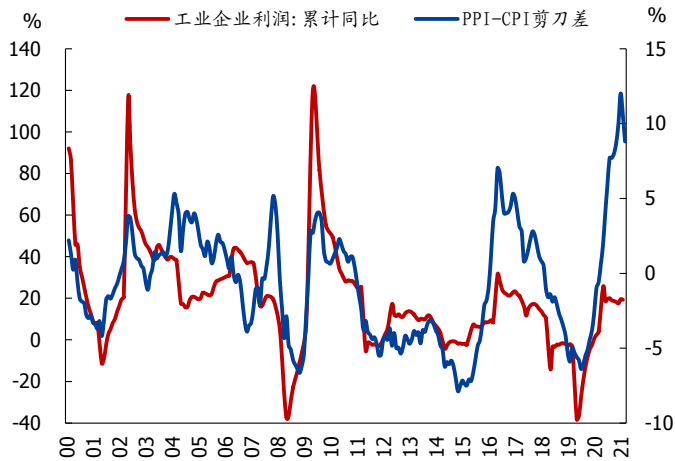
图表4: PPI-CPI剪刀差收窄阶段PPI决定方向、CPI影响幅度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

总体看, 如果 PPI-CPI 剪刀差扩大, 工业企业盈利倾向上行; 反之, 如果 PPI-CPI 剪刀差收窄, 工业企业盈利倾向下行。结构上看, 如果剪刀差扩大, 上游利润占比上升, 中下游利润占比下降; 反之, 上游利润占比下降、中下游利润占比回升。历史数据表明, PPI-CPI 剪刀差收窄, 工业企业盈利增速趋于回落, 主因在于 PPI 越高意味着工业产品出厂价格越高, 对应工业企业盈利能力越强; 反之, 如果 PPI 下降, 工业企业盈利能力也会相应下降。结构上看, PPI-CPI 剪刀差越大, 上游利润占比越高; PPI-CPI 剪刀差收窄, 意味着上游对中下游利润的挤压将会弱化。本质看, 这是因为 PPI-CPI 剪刀差收窄主要是 PPI 同比回落占主导。

图表 5: PPI-CPI 剪刀差收窄工业企业盈利倾向下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: PPI-CPI 剪刀差越大, 上游利润占比越高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

具体看, PPI-CPI 剪刀差对各个行业盈利的影响, 可以分两个维度讨论: 第一、如何影响? 第二、何时影响? 前者我们主要通过 PPI-CPI 剪刀差与各个行业盈利的直接相关系数、投入产出表的完全消耗系数、成本传导系数矩阵等方法进行分析; 后者主要通过细分行业的存货周转情况、滞后相关系数进行分析。

1、影响路径: 三种方法测算

本节主要从三个维度测算 PPI-CPI 剪刀差如何影响各个行业盈利: 测算方法 1 主要通过构建各个细分行业盈利与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数, 直接考察各个行业盈利和剪刀差之间的关系; 测算方法 2 和 3 分别从企业盈利的量、价、利润率三因素出发, 分别考察价格变动如何影响“量”、价格变动如何影响利润率(表现为价格-成本, PPI-CPI 剪刀差本身就是价格, 不再单独进行测算)。

1) 测算方法 1: 相关系数

为了考察细分行业盈利和 PPI-CPI 剪刀差之间的关系, 我们首先测算了细分行业营收利润率以及盈利增速与 PPI-CPI 剪刀差之间的相关系数。测算结果显示, 工业上游、交运仓储、建筑等行业营收利润率与 PPI-CPI 剪刀差呈现正相关关系, 工业下游、农业、公用事业等行业营收利润率与剪刀差呈现负相关关系, 跟定性分析以及经济学直觉一致。

其中, 工业上游的煤炭采选、黑色冶炼、化工制造、医药制造等细分行业营收利润率跟 PPI-CPI 剪刀差相关系数均超过 0.50, 公用事业、农林牧渔、工业下游的食品制造、印刷营收利润率与剪刀差负的相关系数较为明显, 意味着如果 PPI-CPI 剪刀差收窄, 前者盈利可能受损、后者盈利有望提升。

图表 7: 细分行业营收利润率与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数

前 10			后 10		
所属行业大类	细分行业	相关系数	所属行业大类	细分行业	相关系数
工业: 上游	煤炭采选	0.69	工业: 下游	木材加工	-0.16
工业: 上游	黑色冶炼	0.59	服务业	金融	-0.18
工业: 上游	化工制造	0.56	工业: 上游	橡胶塑料	-0.18
工业: 上游	医药制造	0.51	服务业	教育	-0.19
工业: 上游	化纤制造	0.48	工业: 下游	农副食品	-0.19
工业: 上游	燃料加工	0.46	工业: 中游	汽车制造	-0.22
工业: 上游	有色冶炼	0.39	工业: 下游	印刷	-0.26
服务业	交运仓储	0.32	工业: 下游	食品制造	-0.28
服务业	科学研究	0.30	农业	农林牧渔	-0.36
建筑业	建筑	0.27	工业: 公用事业	电力热力	-0.48

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 行业简称及上下游对应关系参见附表 1)

由于盈利增速本身波动较大, 各行业盈利增速与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数偏小, 但基本方向仍然明确: 工业上游的医药制造、化纤、化工、黑色、有色以及服务业中的交运、批发零售等行业盈利增速跟 PPI-CPI 剪刀差明显正相关, 工业下游的农副食品、木材加工、印刷、文体用品以及农林牧渔等行业盈利增速跟 PPI-CPI 剪刀差负相关。

图表 8: 细分行业盈利增速与 PPI-CPI 剪刀差的相关系数

前 10			后 10		
所属行业大类	细分行业	相关系数	所属行业大类	细分行业	相关系数
工业: 上游	医药制造	0.36	工业: 下游	皮革制鞋	-0.10
工业: 上游	化纤制造	0.33	服务业	住宿餐饮	-0.13
工业: 上游	化工制造	0.31	工业: 下游	食品制造	-0.14
工业: 上游	黑色冶炼	0.31	工业: 下游	纺织	-0.15
工业: 上游	有色冶炼	0.31	服务业	卫生事业	-0.16
服务业	交运仓储	0.27	工业: 下游	文体用品	-0.19
服务业	批发零售	0.26	工业: 下游	印刷	-0.19
服务业	文体娱乐	0.24	工业: 下游	木材加工	-0.21
工业: 上游	有色采矿	0.23	农业	农林牧渔	-0.34
工业: 上游	非金属矿物	0.18	工业: 下游	农副食品	-0.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2) 测算方法 2: 销售数量的价格弹性系数

经济学上, 某种商品需求对价格的敏感程度被称为需求的价格弹性。但是, 实际经济运行中各个细分行业缺乏统一的需求数量指标, 因此本文以各行业营收以及对应的 PPI 为基础(服务业采用上市公司营收及相应行业的 GDP 平减指数代替), 构建销售数量指标, 并以此为基础测算各个行业的销售数量价格弹性系数, 以分析各行业价格变动如何影响销售数量(指标具体构架过程详见图表 9)。

图表 9: 销售数量的价格弹性系数构建方法

回归方式构建销售数量的价格弹性系数: $Q_i = b_i \cdot PPI_i + \varepsilon$

b_i 表示行业 i 用回归方式构建的销售数量价格弹性系数;

Q_i 为行业 i 的销售数量同比增速, 计算公式为: 销售数量增速 = $(1 + \text{营业收入增速}) / (1 + \text{PPI 增速}) - 1$;

PPI_i 表示行业 i 的 PPI, 用来衡量价格的变动。

资料来源: 国盛证券研究所

测算结果显示, 工业中游设备制造、下游消费品制造以及非金属矿物制品、橡胶塑料、金属制品等上游原材料, 水的生产供应、电力热力等公用事业销售数量的价格弹性较强; 煤炭采选、黑色采矿、油气开采、有色采矿等上游采掘, 黑色、有色、化工、化纤等上游原材料以及多数服务业价格弹性较弱。意味着在价格下行阶段, 中游设备制造、下游消费品制造等行业销售数量可能明显反弹; 上游采掘、黑色、有色、燃料加工以及服务业中的住宿餐饮、批发零售等行业, 即使价格回落, 销售数量的增量可能依旧有限。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36558



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>