PPI 增速创近三年新高 上半年仍以升势为主

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

3 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%。

点评：

1、3 月 PPI 同比加速飙升，创下 2018 年 9 月以来新高，7 月或为本轮工业品价格顶部

从生产资料端看，PPI 同比涨 5.8%，涨幅较上月扩大 3.5 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比涨 0.1%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点。

分行业看，在 30 个主要行业中，PPI 同比涨幅较上月扩大的有 25 个，持平的有 1 个，下滑的有 4 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 20 个，持平的有 1 个，下滑的有 9 个。

总体来看，工业品价格已经开启加速上涨的主升趋势，同比增速连续 3 个月上行，我们预计，工业品相关行业盈利能力将持续回暖。根据我们的先导指标提示，到今年 7 月末之前，PPI 持续反弹的可能性较大，此外，值得关注的是，预计 8 月 PPI 回落幅度较大，7 月或为本轮工业品价格上涨的顶部。

2、3 月商品相关行业 PPI 强弱排序为：黑色＞有色＞能化=农产

从黑色商品相关行业看，黑色金属矿采选业表现较好，PPI 同比增 34.7%，较上月上升 5.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业反弹明显，PPI 同比分别为 21.5%和 6.9%。

从有色商品相关行业看，有色金属冶炼和压延加工业表现继续强势，PPI 同比增 21.3%；有色金属矿采选业 PPI 同比增 13.3%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业继续恢复，PPI 同比增 5.6%，涨幅较上月小幅反弹。

从能化品相关行业看，石油和天然气开采业、石油&煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业同比分别增 23.7%、13.9%、11.4%、10.5%，景气度爆发式上行；橡胶和塑料制品业、纺织业表现较为坚挺；纺织服装和服饰业仍延续低迷态势。

3、4 月 PPI 或继续上行，二季度工业品需求旺季可期

当下我们即将迎来全球共振复苏曙光，如美国高频经济指标持续向好、美国疫苗接种速度提速、欧洲疫情至暗时刻已过、3 月国内 PMI、PPI 等核心指标超预期上行；结合欧美央行维持适度宽松、通胀预期上行、财政刺激加码的大环境，我们认为，随着二季度旺季渐行渐近，在经历 3 月份季节性淡季充分调整后，后续国内原油链条商品、有色及黑色建材商品需求或将继续得到支撑。

国内下游建筑活动方面，3 月中旬之后，下游需求开始启动，工业品开始转为降库趋势。我们预计，随着提前批专项债 1.5 万亿的逐步投放，4 月份下游将全面转入大面积开工阶段。根据我们的领先指标来看，二季度的建筑旺季仍可期待，并逢低做多近月旺季合约。

根据央行表态，大水漫灌式宽松已基本结束，国内货币政策逐步回归常态，但是，由于国内经济复苏根基不牢，两会期间高层仍旧表态，“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，“推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”，不搞“急转弯”，适度宽松的货币政策大概率延续。另外，财政部也制定了 3.2%的赤字率和新增 3.65 万亿专项债的全年目标，宽财政也在继续托底经济稳健复苏。我们认为，定向宽财政、注重信贷向实体经济传导，仍是后续政策的重要发力点，随着中、美、欧经济复苏共振，工业品整体仍将受益。从季度级别的时间长度来看，国内周期经济继续向上的概率较大，7 月底之前，震荡上行仍为工业品主要趋势。

综上所述，我们认为，4 月 PPI 或延续上行趋势。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com