疫后 PPI 增速首度转正，7 月底前将延续升势

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：

1 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%。

点评：

1、1 月 PPI 继续改善且增速在疫情后首度转正，我们认为，7 月底前通胀之势已成

从生产资料端看，PPI 同比涨 0.5%，涨幅较上月扩大 1.0 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比降 0.2%，跌幅较上月收敛 0.2 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 23 个，持平的有 1 个，下滑的有 6 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 15 个，持平的有 4 个，下滑的有 11 个。

总体来看，工业品价格完成触底，同比增速开始转正，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 月份，PPI 持续反弹的可能性较大。

2、1 月商品相关行业 PPI 强弱排序为：黑色＞有色＞农产＞能化

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 22.2%，较上月上升 4.4 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 9.9%和 9.1%。

从有色商品相关行业看，有色金属矿采选业表现继续强势，PPI 同比增 9.7%；有色金属冶炼和压延加工业 PPI 同比增 8.9%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续强势，PPI 同比增 4.4%，涨幅较上月小幅反弹。

从能化品相关行业看，化学原料和化学制品制造业同比增 1.2%，橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业表现相对坚挺，PPI 仅同比分别降 1.0%和 1.3%；石油和天然气开采业、石油&煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、纺织业延续低迷态势。

3、全球宏观暖基调 VS 国内工业品季节性淡季，2 月 PPI 或高位震荡

当下我们已经看到全球经济复苏的迹象，如海外疫情新增曲线下降、美国疫苗接种速度提速、全球经济核心指标震荡上行；结合全球央行维持适度宽松、通胀预期上行、财政刺激加码的大环境，我们认为，今年春节之后、二季度旺季来临之前，国内能化和有色商品价格或逐步夯实底部并打开新的上行空间。

国内下游建筑活动方面，由于气候寒冷和春节长假，房建和基建项目已经进入淡季时段，1 月下旬开始，全国下游施工量骤降至绝对冰点。我们预计，2 月黑色建材商品价格或高位震荡。根据我们的季度领先指标来看，上半年的建筑旺季仍可期待，需密切关注节后黑

色建材累库带来的阶段性价格低点，并逢低做多旺季合约。

根据央行表态，大水漫灌式宽松已基本结束，但是，由于国内 CPI 通缩压力加剧，经济复苏根基不牢，中央经济工作会议和央行高层领导反复强调，要保持宏观政策的“连续性、稳定性、可持续性”，在操作上要更加精准有效，不搞“急转弯”，适度宽松政策大概率延续。另外，每年一季度，为了确保经济开门红和缓解流动性压力，央行和财政部都会有较大体量的流动性投放，这也利于工业品估值被动抬升。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，2 月 PPI 将维持高位震荡格局。

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