PPI 降幅显著收敛，后续转正指日可待

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：

12 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比下降 0.4%，环比上涨 1.1%。

点评：

1、12 月 PPI 继续改善、同比降幅显著收敛，我们认为，上半年工业品通胀趋势已成

从生产资料端看，PPI 同比降 0.5%，跌幅较上月收敛 1.1 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比降 0.4%，跌幅较上月收敛 0.4 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 20 个，持平的有 6 个，下滑的有 4 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 16 个，持平的有 6 个，下滑的有 8 个。

总体来看，工业品价格已触底，同比降幅显著收敛，我们预计，工业品相关行业盈利能力仍将持续回暖。根据我们的先导指标提示，到今年 5 月份，PPI 持续反弹的可能性较大，工业品通胀或在春节后创出新高。

2、12 月商品相关行业 PPI 强弱排序为：有色商品=黑色商品＞农产品＞能化商品

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 17.8%，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 5.0%和 1.3%。

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 8.6%；有色金属冶炼和压延加工业 PPI 同比增 8.3%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续强势，PPI 同比增 2.4%，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恢复至持平，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 1.5%；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、短期全球疫情风险扰动消费，国内面临工业品季节性淡季，1 月 PPI 或高位震荡

我们认为，近期全球新冠疫情风险有所上升。上周末美国当日新增新冠肺炎确诊突破 30 万人大关，并且英国变异病毒肆虐全球；国内河北疫情向外省蔓延风险增大。由于疫苗尚未大范围接种，疫情反复或影响消费复苏节奏。因此，虽有减产预期支撑，短期国际油价或转为高位震荡；全球有色金属显性总库存开始进入累库阶段，未来几周或加速累库趋势。我们预计，1 月国内能化和有色商品价格或高位震荡。

国内下游建筑活动方面，由于天气寒冷、大雪覆盖，房建和基建项目已经进入淡季阶段，

1 月上旬，全国下游施工量环比下降明显。我们预计，1 月黑色商品价格或高位震荡。

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，每年的 1-2 月份，为了确保经济开门红和缓解流动性压力，央行都会有较大体量的货币投放，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，随着经济复苏的进一步显现，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，上半年震荡上行仍为工业品主要趋势。

综上所述，我们认为，1 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