PPI 降幅显著收敛，后续仍将震荡偏强

事件：

11 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%。

点评：

1、11 月 PPI 持续向好、同比降幅显著收敛，我们认为，未来半年工业品通胀趋势已成

从生产资料端看，PPI 同比降 1.8%，跌幅较上月收敛 0.9 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比降 0.8%，跌幅较上月扩大 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 18 个，持平的有 5 个，下滑的有 7 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 19 个，持平的有 6 个，下滑的有 5 个。

总体来看，工业品价格已经成功触底，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温和回暖。根据我们的先导指标提示，未来半年 PPI 持续反弹的可能性较大，工业品通胀已在路上。

2、11 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 12.5%，较上月上升 1.8 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 2.0%和 -2.9%。

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 6.9%；有色金属冶炼和压延加工业 PPI 同比增 4.1%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续强势，PPI 同比增 0.8%，涨幅较上月继续萎缩。

从能化品相关行业看，纺织服装、服饰业和橡胶和塑料制品业表现相对坚挺，PPI 同比分别降 1.6%和 1.9%；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、化学原料和化学制品制造业延续低迷，PPI 同比分别降 29.8%、16.3%、10.4%、4.7%、3.0%。

3、短期海外宏观风险扰动消费，但国内周期经济复苏仍强，12 月 PPI 将震荡偏强运行

我们认为，近期国内外宏观风险有所上升。海外方面，美国总统交接不顺畅，美国二轮经济刺激方案缩水且难产，美国当日新增新冠肺炎确诊持续在 20 万人区间波动，英国硬脱欧风险上升；国内方面，四川疫情扩散风险上升，企业信用违约事件频发。以上因素为全球消费复苏预期蒙上阴霾。最新周度高频数据显示，EIA 原油库存大幅增加，短期国际油价将出现一定程度回调；全球有色金属显性总库存开始进入降库末期，未来几周或进入累

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

库趋势。我们预计，12 月国内能化和有色商品价格或震荡调整。

国内下游建筑活动方面，房建和基建项目开始进入旺季和淡季的转换阶段，12 月上旬，下游施工量环比开始边际下降。根据我们调研，近期水泥周度出货情况仍处历年同期高位，同时建材日度成交仍处偏高位；11 月份国内挖掘机销量同比大增超 60%，预计 12 月仍可维持 60%增速。我们预计，12 月黑色商品价格或呈现震荡偏强趋势。

根据央行表态，大水漫灌式宽松已基本结束，但是，国内通缩压力加剧，经济复苏根基不牢，未来大概率仍将维持适度宽松格局。定向宽财政、注重信贷向实体经济传导，将成为后续政策的重要发力点。我们认为，随着经济复苏的进一步显现，商品整体仍将受益。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，中长期震荡上行仍为工业品主要趋势。

综上所述，我们认为，12 月 PPI 将维持震荡偏强格局。

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