PPI 短期保持韧性，后期将继续改善

事件：

9 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比下降 2.1%，环比上涨 0.1%。

点评：

1、9 月 PPI 仍呈现边际改善趋势，虽然短期持续改善动力不足，但未来半年工业品通胀趋势已成

从生产资料端看，PPI 同比降 2.8%，跌幅较上月上升 0.2 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 0.8%，涨幅较上月下降 0.7 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 11 个，持平的有 1 个，下滑的有 18 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 10 个，持平的有 4 个，下滑的有 16 个。

总体来看，工业品价格跌幅仍在边际改善，但是短期持续改善动力不足，预计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 继续反弹的可能性较大，工业品通胀渐行渐近。

2、9 月商品相关行业 PPI 强弱排序为：农产品=有色商品＞黑色商品＞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 9.4%，较上月上升 5.8 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业延续弱势，PPI 同比分别为 0%和 -7.5%。

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 6.2%；有色金属冶炼和压延加工业 PPI 同比增 2.9%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续强势，PPI 同比增 3.9%，涨幅较上月有所收敛。

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 1.7%和 2.5%；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、化学原料和化学制品制造业、纺织业延续低迷，PPI 同比分别降 26.2%、16.9%、15.6%、6.9%、6.0%。

3、国内周期经济复苏韧性仍强，10 月 PPI 或继续边际改善

10 月上中旬，IMF 上调世界经济展望，预计 2020 年全球 GDP 增速为-4.4%，此前预期为-5.2%。我们认为，前期全球宏观风险市场定价已较为充分，近期美元指数反弹动能有所衰减，国际油价出现明显反弹。随着中国出口和消费数据的持续改善，国内部分化工商品基本面预期转暖，预计 10 月国内能化品价格或止跌反弹。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
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

国内下游建筑活动方面，截至目前，房建和基建项目逐步进入旺季施工阶段，10 月假期之后，下游施工量环比提升显著。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高位；9 月份国内挖掘机销量同比大增超 70%，预计 10 月仍可维持 70%增速。我们预计，10 月黑色、有色商品价格或呈现高位震荡趋势。

根据央行表态，上半年大水漫灌式宽松已基本结束，但未来大概率维持适度宽松格局。定向宽财政、注重信贷向实体经济传导，将成为当前到四季度的政策重要发力点。我们认为，后续商品市场表现，将由大水漫灌、水涨船高的普涨，转向供需基本面主导和产业政策主导的结构性行情。但是，由于后期的政策着力点仍将偏重于货币向实体的有效传导，随着经济复苏将进一步显现，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，短期工业品或受到美元指数反弹、美股调整、原油价格波动等因素冲击，但中长期震荡上行仍为工业品主要趋势。

综上所述，我们认为，10 月 PPI 将继续企稳反弹。

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