PPI 通缩小幅加深，后续跌幅或将收敛

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

事件：

中国 5 月 PPI 同比下降 3.7%，环比下降 0.4%。

点评：

1、5 月 PPI 跌幅继续扩大，工业品通缩程度进一步加深，但后续见底可能性较大

从生产资料端看，PPI 同比降 5.1%，跌幅较上月扩大 0.6 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 0.5%，跌幅较上月扩大 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 6 个，持平的有 8 个，下滑的有 16 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 19 个，持平的有 7 个，下滑的有 4 个。

工业品价格跌幅扩大，工业品通缩程度进一步加深，行业盈利能力继续转弱。但是，根据我们的先导指标提示，后续几个月 PPI 见底可能性较大。

2、5 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 2.2%，但涨幅较上月有所收窄；黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业继续转弱，PPI 同比分别降 8.8%和 8.0%。

从有色商品相关行业看，有色金属矿采选业表现偏强，PPI 同比增 2.6%，涨幅较上月有所扩大；有色金属冶炼和压延加工业弱势运行，PPI 同比降 4.4%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续强势，PPI 同比增 5.1%，但涨幅较上月小幅收敛。

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和化学原料、化学纤维制造业、化学制品制造业表现低迷，PPI 同比分别大降 57.6%、24.4%、17.5%、9.2%，降幅较上月继续扩大；纺织业、橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业 PPI，均出现不同程度同比下行。

3、国内经济活动逐步恢复，6 月 PPI 或将边际改善

随着海外需求逐步修复，国际油价震荡上扬，6 月上旬出口高频数据有所企稳，预计 6 月国内能化品价格呈现低位震荡偏强态势。此外，按《石油价格管理办法》，若国际油价低于 40 美元/桶，国内成品油价格，按 40 美元固定，加上正常加工利润核算。因此，原油价格偏低对国内 PPI 的直接冲击也有限，但或从成本端拖累国内化工品价格上行。

国内下游建筑活动方面，房建和基建项目已达到建设峰值，5 月份下游施工热度显著改观。根据我们调研，近期水泥周度出货、螺纹钢周度消费仍处高位、但有边际见顶迹象；6 月

份国内挖掘机销量仍可同比增长 60%左右；较大范围降水或于 6 月中旬开始出现。我们预计，6 月黑色、有色商品价格或呈现高位震荡趋势。

虽然短期货币大宽松环境有所收紧、财政亦在强调注意控制债务风险，两会继续强调“房住不炒”，但我们认为，国家后期仍将适时推出宽松的货币政策和积极的财政政策，以维持周期经济运行在合理区间，后期的政策着力点，或偏重于货币向实体的有效传导。

从半年的时间长度来看，国内周期经济整体筑底、走稳的概率较大，工业品震荡上行为主要趋势。

综上所述，我们认为，6 月 PPI 或继续处于底部区间，但是增速跌幅较 5 月将有所收窄。

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