PPI 通缩有所加深，但后期跌幅或将收窄

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 4 月 PPI 同比下降 3.1%，环比下降 1.3%。

点评：

1、4 月 PPI 跌幅扩大，工业品通缩程度进一步加深，但短期见底可能性较大

从生产资料端看，PPI 同比降 4.5%，跌幅较上月扩大 2.1 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 0.9%，涨幅较上月收敛 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 2 个，持平的有 1 个，下滑的有 27 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 10 个，持平的有 5 个，下滑的有 15 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，短期 PPI 见底可能性较大。

2、4 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强势，PPI 同比增 4.3%，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 7.3%和 5.4%。

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 2.1%，涨幅较上月持平；有色金属冶炼和压延加工业继续转弱，PPI 同比降 6.0%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 6.2%，但涨幅较上月小幅收敛。

从能化品相关行业看，石油、煤炭及其他燃料加工业和化学纤维制造业表现低迷，PPI 同比分别大降 19.8%、17.7%，降幅较上月继续扩大；化学原料和化学制品制造业、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、国内经济活动复苏迅猛，5 月 PPI 或呈现边际改善态势

鉴于海外需求仍处重启初期，国际油价低位震荡，在输入性通缩的压力下，加之国内消费短期难以恢复正常水平，以及 5 月出口高频数据有所下滑，预计 5 月国内能化品价格维持低位震荡态势。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，原油价格低迷对国内 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，房建和基建项目已大量启动，4 月份下游施工热度显著改观。根据我们调研，5 月份国内挖掘机销量仍可同比增长 70%左右，加之近期水泥周度出货、螺

纹钢周度消费创天量高位，我们预计，5 月黑色、有色商品价格或出现小幅度的修复性反弹。

为对冲全球疫情对国内经济的伤害，国家仍在持续推出宽松的货币政策和更加积极的财政政策，存在继续降准降息、减税降费和发行地方政府专项债以及特别国债的可能性。考虑到疫情对国内消费伤害较大，修复时间仍较长；外需 5 月或转弱，出口将处于相对艰难时刻；拉动投资将成为必选项，5 月部分工业品或出现小幅度的需求反弹。

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，但是难以出现持续强势的单边上行趋势。

综上所述，我们认为，5 月 PPI 或继续处于底部区间，但是跌幅较 4 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