PPI 增速小幅回落 12 月或继续下行

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：

11 月份，全国工业生产者出厂价格 PPI 同比上涨 12.9%，环比持平。

点评：

1、11 月份 PPI 同比增速开始回落

从生产资料端看，PPI 同比涨 17.0%，涨幅较上月下滑 0.9 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比涨 1.0%，较上月小增 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 22 个，持平的有 0 个，下滑的有 8 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 12 个，持平的有 2 个，下滑的有 16 个。

总体来看，受全球能源能源通胀管控、国内动力煤保供和双控限电放松影响，11 月份工业品价格已然见顶。

2、11 月份商品相关行业 PPI 强弱排序为：黑色＞能化＞有色＞农产品

从黑色商品相关行业看，煤炭开采和洗选业表现强劲，PPI 同比增 88.8%，较上月下降 14.9 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业、黑色金属矿采选业高位震荡，PPI 同比分别为 31.0%和 9.5%，均有所回落。

从有色商品相关行业看，有色金属冶炼和压延加工业表现强势，PPI 同比增 26.5%；有色金属矿采选业 PPI 同比增 13.1%，涨幅较上月均有所回落。

从农产品相关行业看，农副食品加工业延续恢复趋势，PPI 同比增 3.4%，涨幅较上月小增。

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、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业同比分别增 68.5%、53.1%、29.6%、24.6%，景气韧性延续；纺织业、橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业景气度小幅上升。

3、受供给增加、需求疲软的基本面现实影响，12 月份 PPI 或将继续回落

当下欧美已陷入类滞胀宏观情境，而国内经济仍在继续下行。考虑到美国政府打压能源通胀政策，O 变种病毒仍有扩散风险，美联储 12 月或加速缩表速度，我们认为，12 月份原油相关商品链条、新能源有色金属等外需商品或呈现高位宽幅震荡格局。

国内上游供给方面，发改委多项举措保障动力煤供应，动力煤现货高库存显著压制了涨价动能；此外，双控高压政策纠偏和电力短缺显著缓解，上中游企业工业生产进一步恢复，这一定程度上缓解了内需型商品通胀继续上行的风险。

国内下游建筑活动方面，11 月挖掘机国内销量同比下滑 53%，创下年内最大同比降幅，

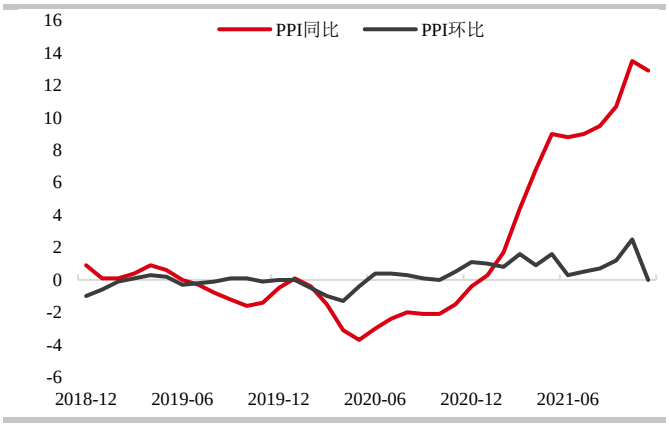
12 月大概率延续低迷趋势；我们预计 12 月至明年一季度，房地产相关指标仍将延续低迷态势，但不排除 11 月数据短期出现边际改善；基建大概率前置发力，10 月下旬以来，地方政府专项债投放开始加速，且多为南方省份，预计对 12 月至明年一季度施工有边际托底促进效果。

政策层面，在前期总理“六稳六保”和刘鹤副总理“逆周期”的定调下，明年大概率要保证 GDP 增速维持在合理区间。中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2022 年经济工作也指出，要实施好扩大内需战略，积极扩大有效投资，要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。

因此，我们认为，虽然政策暖风已基本明确，但 12 月黑色建材、化工成品等内需型商品将面临企业工业生产供给边际增加、下游需求难以进一步改善的不利局面，内需型商品现货价格仍然易跌难涨。值得关注的是，期货盘面部分品种已基本定价了政策预期，品种估值已基本修复，后续现货弱延续疲软走势，不排除期货盘面再度进入基本面恶化的交易节奏。

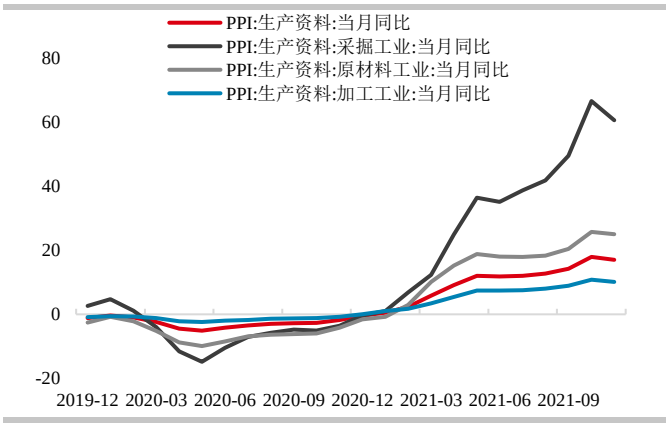
我们预计，12 月至明年一季度内需型商品整体仍将承压，二季度开始商品整体有望企稳反弹；上半年或逐步进入适度小幅加杠杆、宽货币、宽信用、宽财政的新周期，这将有力支撑下半年商品指数进一步震荡走强。

图 1：PPI 当月同比及环比　　单位：%



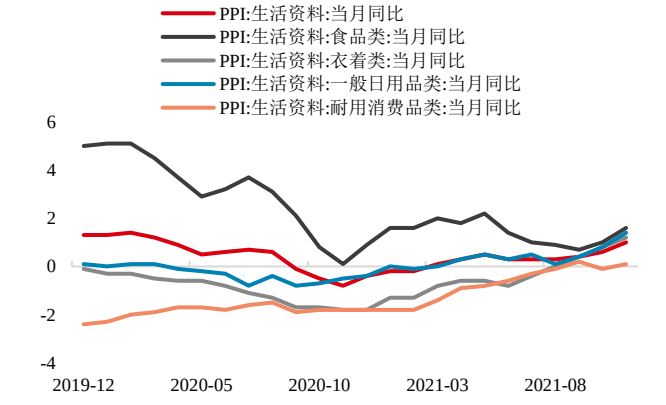
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：PPI 生产资料同比及其分项　　单位：%



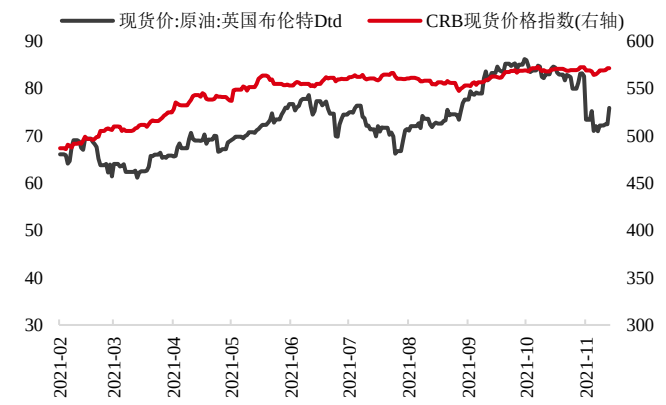
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3:PPI 生产资料同比及其分项　　单位:%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：原油及 CRB 商品现货价格指数趋势　　单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30973