

PPI 维持弱势反弹态势，工业品补库周期或推迟

事件：

中国 1 月 PPI 同比增长 0.1%，继续保持边际改善态势。据统计局测算，1 月份 0.1% 的同比涨幅，均为去年价格变动的翘尾影响。

点评：

1、1 月 PPI 同比转正、保持韧性，但仍位于底部“通缩”区间

从生产资料端看，PPI 同比降 0.4%，跌幅较上月收窄 0.8 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 1.3%，较上月持平。

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 3 个，收窄的有 9 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 14 个，持平的有 7 个，收窄的有 9 个。工业品价格下行压力仍一定程度缓解，行业景气度有所回暖。

2、1 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 8.9%，涨幅较上月略有扩大；黑色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 0.7%，涨幅有所扩大；煤炭开采和洗选业 PPI 同比降 4.1%，跌幅进一步扩大。

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 3.7%，涨幅较上月有所扩大；有色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 2.4%，涨幅有所扩大。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 7.2%，涨幅较上月略有扩大。

从能化品相关行业看，石油和天然气开采业表现强势，PPI 同比增 17.5%，涨幅较上月显著扩大；石油、煤炭及其他燃料加工业继续转暖，PPI 同比增 4.6%，涨幅有所扩大；橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业 PPI 继续保持企稳筑底态势；化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、纺织业仍弱势下行，但跌幅均有不同程度收敛。

3、防疫形势依旧严峻，2 月 PPI 或保持低位运行，工业品补库周期将推迟至二季度

我们发现，PPI 与工业库存、企业利润指标高度正相关，而货币及信贷增速是 PPI 的领先指标。根据既往研究，2019 年四季度以来，货币宽松效果正向信贷端良性传导，12 月中长期贷款余额同比增长已达 13.9%，较 11 月提升 0.4 个百分点。伴随中长期贷款增速的持续温和上行，将支撑工业品价格企稳反弹，新一轮补库周期有望在春季启动。

但是，由于新冠肺炎疫情黑天鹅的爆发，截至目前，务工人员流动性仍被冻结，工业品上、中、下游产业链复工一再推迟、进展迟缓，这对国内工业品的供需均产生较大消极影响。

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

我们认为，疫情仍处于爆发阶段，短期供需两弱格局难以有效改观，2月PPI全面承压，或维持低位运行态势。在疫情进入到稳定阶段之前，工业品供需很难恢复到正常水平，补库周期或“迟到”，按目前疫情节奏，我们预计将推迟至二季度。

4、若逆周期对冲政策强势发力，二季度PPI反弹值得期待

PPI“通缩”一定程度上反映实体经济运行疲弱、盈利能力较差，从而对社会稳定和就业率产生负面影响，将促进逆周期调节政策加码。此外，为对冲疫情对经济的伤害，国家亦在推出货币及信贷宽松政策和积极的财政政策。考虑到疫情对国内消费伤害较大，修复时间较长，出口仍处于艰难时期，拉动投资或成为首要选项，工业品将持续受益，二季度PPI反弹值得期待。

1 月 PPI 同比转正、保持韧性，但仍位于底部“通缩”区间

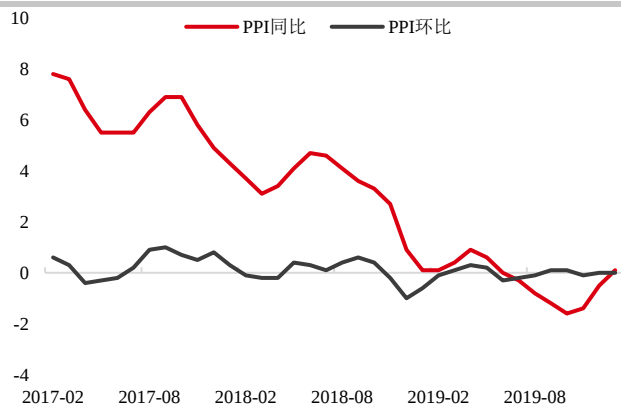
从生产资料端看，PPI 同比降 0.4%，跌幅较上月收窄 0.8 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 1.3%，较上月持平。

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 3 个，收窄的有 9 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 14 个，持平的有 7 个，收窄的有 9 个。

工业品价格下行压力仍一定程度缓解，行业景气度有所回暖。

图 1: PPI 同比及环比

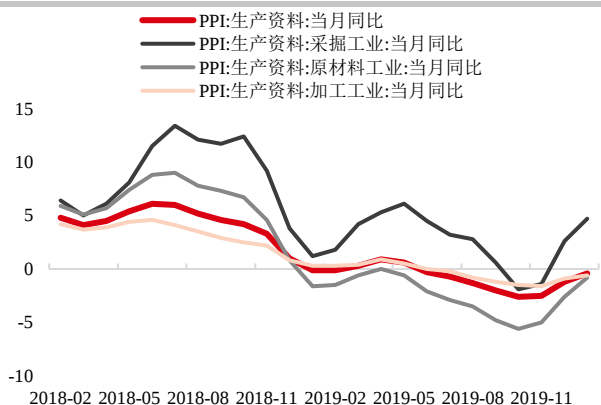
单位: %



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

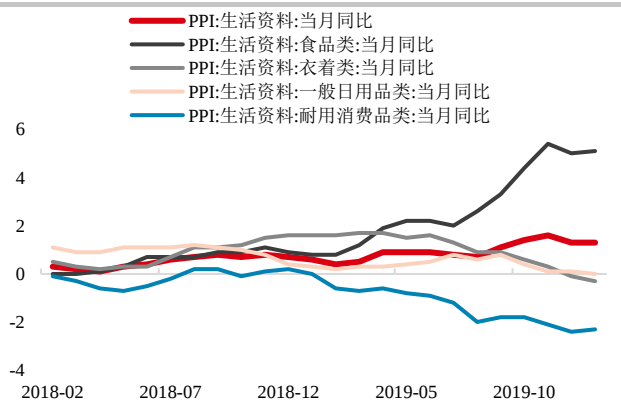
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: PPI 生活资料同比及其分项

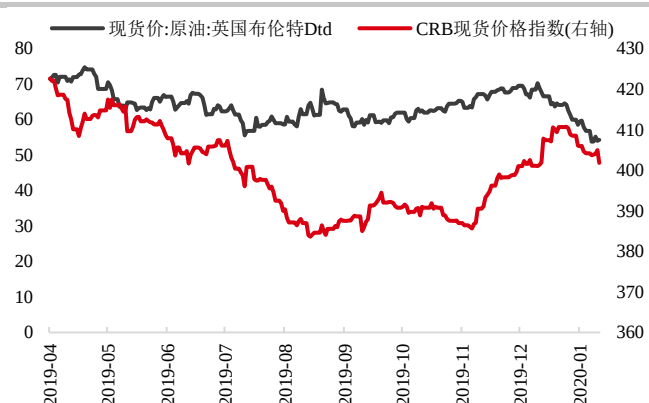
单位: %



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

1 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

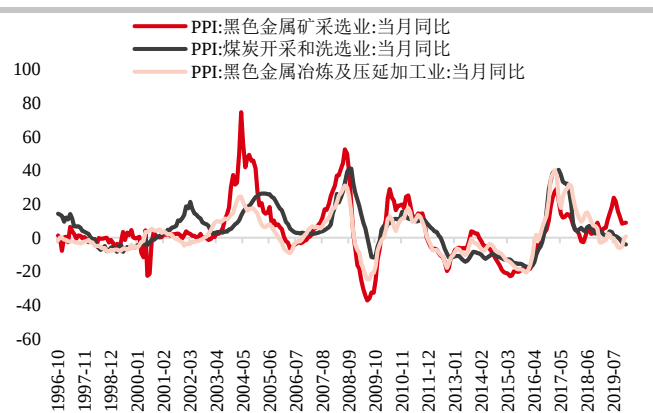
从黑色商品相关行业看，黑色金属矿采选业表现强势，PPI 同比增 8.9%，涨幅较上月略有扩大；黑色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 0.7%，涨幅有所扩大；煤炭开采和洗选业 PPI 同比降 4.1%，跌幅进一步扩大。

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 3.7%，涨幅较上月有所扩大；有色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 2.4%，涨幅有所扩大。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 7.2%，涨幅较上月略有扩大。

从能化品相关行业看，石油和天然气开采业表现强势，PPI 同比增 17.5%，涨幅较上月显著扩大；石油、煤炭及其他燃料加工业继续转暖，PPI 同比增 4.6%，涨幅有所扩大；橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业 PPI 继续保持企稳筑底态势；化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、纺织业仍弱势下行，但跌幅均有不同程度收敛。

图 5：黑色商品相关行业表现 单位：%



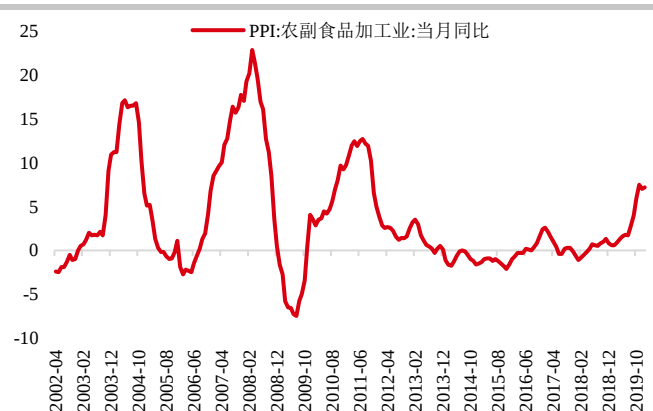
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：有色商品相关行业表现 单位：%



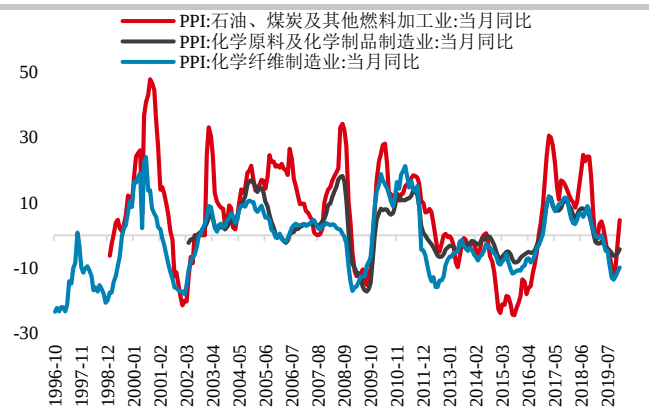
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：农产品相关行业表现 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

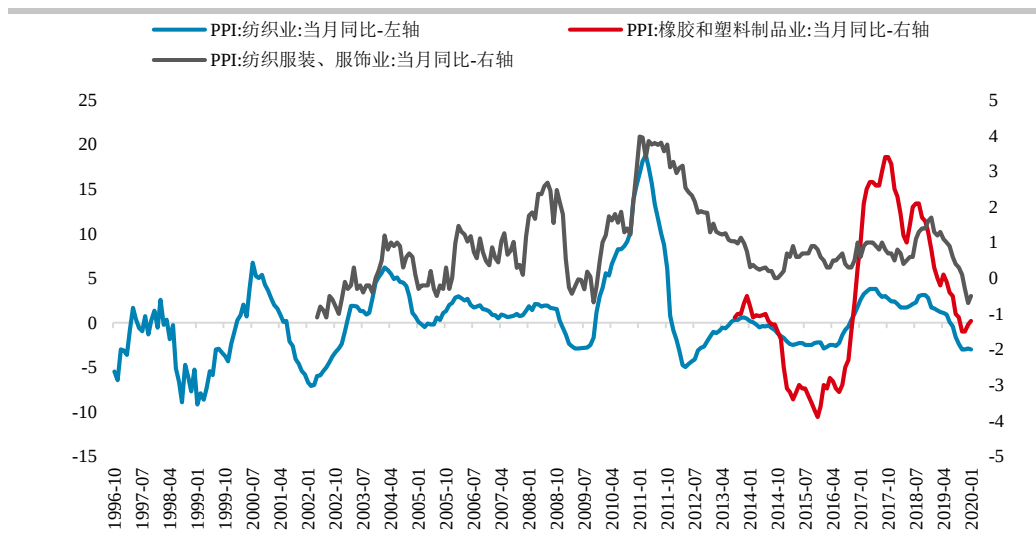
图 8：能化品相关行业表现（一） 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：能化品相关行业表现（二）

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

防疫形势依旧严峻，2 月 PPI 或保持低位运行，工业品补库周期将推迟至二季度

我们发现，PPI 与工业库存、企业利润指标高度正相关，而货币及信贷增速是 PPI 的领先指标。根据既往研究，2019 年四季度以来，货币宽松效果正向信贷端良性传导，12 月中长期贷款余额同比增长已达 13.9%，较 11 月提升 0.4 个百分点。伴随中长期贷款增速的持续温和上行，将支撑工业品价格企稳反弹，新一轮补库周期有望在春季启动。

但是，由于新冠肺炎疫情黑天鹅的爆发，截至目前，务工人员流动性仍被冻结，工业品上、中、下游产业链复工一再推迟、进展迟缓，这对国内工业品的供需均产生较大消极影响。我们认为，疫情仍处于爆发阶段，短期供需两弱格局难以有效改观，2 月 PPI 全面承压，或维持低位运行态势。在疫情进入到稳定阶段之前，工业品供需很难恢复到正常水平，补库周期或“迟到”，按目前疫情节奏，我们预计将推迟至二季度。

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_7354

