

PPI 增速再创新高 11 月或回落下行

事件:

10 月份, 全国工业生产者出厂价格 PPI 同比上涨 13.5%, 环比上涨 2.5%。

点评:

1、10 月份 PPI 同比增速再创新高

从生产资料端看, PPI 同比涨 17.9%, 涨幅较上月扩大 3.7 个百分点; 从生活资料端看, PPI 同比涨 0.6%, 较上月微增 0.2 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 27 个, 持平的有 0 个, 下滑的有 3 个; PPI 环比涨幅较上月扩大的有 23 个, 持平的有 2 个, 下滑的有 5 个。

总体来看, 受全球能源短缺、国内动力煤短缺和双控限产限电影响, 10 月份工业品价格仍处于上行冲高阶段。

2、10 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 103.7%, 较上月上升 28.8 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 39.9% 和 17.2%。

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 29.5%; 有色金属矿采选业 PPI 同比增 12.7%, 涨幅较上月略有增加。

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 2.7%, 涨幅较上月微增。

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 59.7%、53.0%、31.5%、27.0%, 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、受前期动力煤保供限价和地产严控政策双杀影响, 11 月份 PPI 或将回落

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。考虑到年内欧美央行仍维持适度宽松、美国基建刺激方案已获批准, 加之四季度圣诞季是欧美传统消费旺季且零售终端库存极低, 另外冷冬预期下欧洲天然气库存显著低于往年, 我们认为, 11 月份原油相关商品链条、新能源有色金属等外需商品仍具韧性。值得关注的是, 美国总统拜登已经表态, 扭转通胀涨势是首要任务, 要求白宫国家经济委员会采取措施降低能源成本, 要求联邦贸易委员会对任何市场操纵行为进行反击, 这或将从政策层面对原油、天然气价格预期有一定的压制。

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

国内上游供给方面，发改委强力调控动力煤高通胀，多项举措增加动力煤供应的同时，也大幅打压了动力煤现货价格；此外，根据国家电网最新消息，缺电情况得到极大缓解和改善，双控高压政策也有所改善，因此上中游企业工业生产或将逐步恢复，这将一定程度缓解内需型商品通胀继续上行的风险。

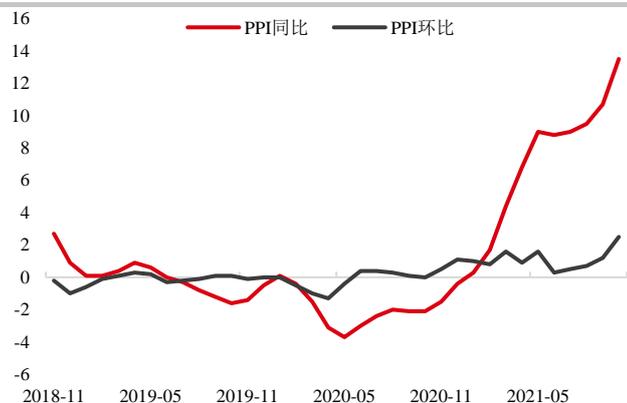
国内下游建筑活动方面，10月挖掘机国内销量同比下滑47%，创下年内最大同比降幅，11月大概率延续低迷趋势；四季度房地产相关指标仍将延续低迷态势，但不排除11月短期出现边际改善；基建大概率延续托而不举态势，但是10月下旬以来，地方政府专项债投放开始加速，且多为南方省份，预计对11-12月施工有边际促进效果。

因此，我们认为，11月黑色建材、化工成品等内需型商品将面临动力煤现货成本塌陷、企业工业生产供给边际增加、短期下游需求边际改善、地产严控政策边际放松的复杂局面，考虑到动力煤现货成本塌陷影响最大，内需型商品现货价格易跌难涨。值得关注的是，期货盘面受到前期动力煤保供控价和地产严控政策的双重打击，跌幅已大幅度偏离现货指数PPI，短期部分错杀期货品种或存在一定的估值修复机会。

面对后续经济下行压力，我们需密切关注12月上旬中央经济工作会议再定调，四季度后半程至明年一季度，仍有希望开启适度宽货币、宽信贷和宽财政的政策组合。

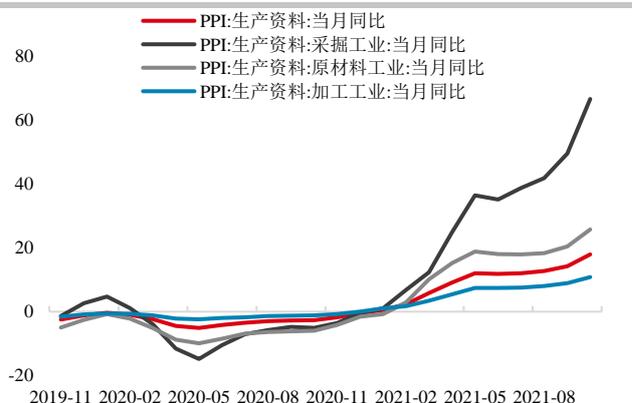
综上所述，我们认为，由于前期发改委强力调控以动力煤为主的内胀商品，加之近期国内地产相关景气度大幅回落，我们预计，11月份PPI或将出现回落。

图 1: PPI 当月同比及环比 单位: %



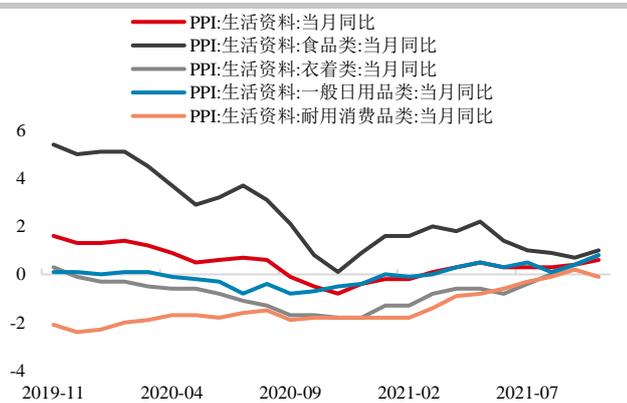
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PPI 生产资料同比及其分项 单位: %



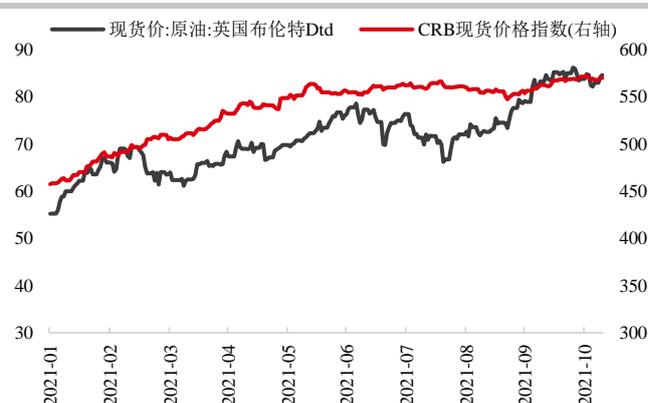
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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理行独立判断。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_29253

