

PPI 延续下行态势，工业品通缩加剧

事件：

中国 3 月 PPI 同比下降 1.5%，环比下降 1.0%。

点评：

1、3 月 PPI 延续下行态势，工业品通缩压力进一步加剧

从生产资料端看，PPI 同比降 2.4%，跌幅较上月扩大 1.4 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 1.2%，涨幅较上月收敛 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 7 个，持平的有 1 个，下滑的有 22 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 7 个，持平的有 1 个，下滑的有 22 个。工业品价格下行压力加剧，行业盈利能力明显转弱。

2、3 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 6.6%，但涨幅较上月有所收窄；黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业明显转弱，PPI 同比分别降 3.9% 和 3.6%。

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%，但涨幅较上月有较大收敛；有色金属冶炼和压延加工业明显转弱，PPI 同比降 3.5%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 6.7%，但涨幅较上月小幅收敛。

从能化品相关行业看，化学纤维制造业表现疲软，PPI 同比降 12.4%，降幅较上月继续扩大；石油、煤炭及其他燃料加工业、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、疫情全球拐点尚不明朗，原油价格低位震荡，4 月 PPI 或继续处于底部“通缩”区间

新冠肺炎疫情继续肆虐全球，欧美主要国家经济大概率陷入衰退，新兴国家亦或面临疫情风暴袭击，我们尤其要关注原料类商品供给地区，如巴西、印度、秘鲁、智利和东盟。

彭博最新消息显示，沙特、俄罗斯及其他 OPEC+ 国家在本周四的会议上，达成临时性协议，将减产 1000 万桶/日。更多磋商，将在周五的 G20 能源部长会议上进行。会议代表称，所有 OPEC+ 成员国将在 5 月、6 月期间减产 23%；沙特、俄罗斯将在 5 月、6 月双双将产油量降至 850 万桶/日；6 月以后，减产规模将缩减至 800 万桶/日，但无论如何，OPEC 都会在 6 月份再次开会。

但是，外媒预计原油的需求萎缩规模在 2000 万桶/日，以目前的减产政策来看，原油依然

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

处于供大于求的状态，原油价格仍将在相对低位徘徊。在输入性通缩的压力下，加之国内消费短期难以恢复正常，预计4月国内能化品价格维持下行态势。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，后期原油若继续下行，对国内PPI的直接冲击也将有限，但将持续拖累国内化工品价格。

国内下游建筑活动方面，基建项目已大量启动，但因缺少砂石等原料、农民工到位率不足，3月下游房建项目启动仍慢，预计4月份可得到显著改观。在黑色、有色商品最主要的消费下游，房地产正常复工、基建发力的情况下，预计4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2-4万亿特别国债的可能性。考虑到疫情对国内消费伤害较大，修复时间较长；外需或进一步低迷，出口将处于艰难时刻；拉动投资将成为必选项，4月部分工业品或出现小幅度的需求反弹。但中长期来看，国内周期经济整体向下的概率较大。

综上所述，我们认为，4月PPI或继续处于底部“通缩”区间。

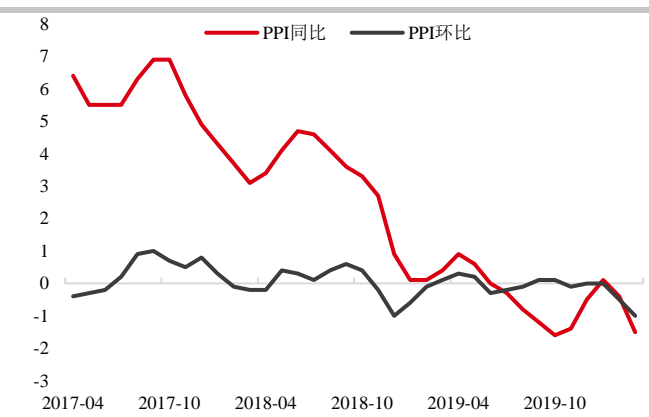
3月PPI延续下行态势，工业品通缩压力进一步加剧

中国3月PPI同比下降1.5%，环比下降1.0%。

从生产资料端看，PPI同比降2.4%，跌幅较上月扩大1.4个百分点；从生活资料端看，PPI同比增1.2%，涨幅较上月收敛0.2个百分点。

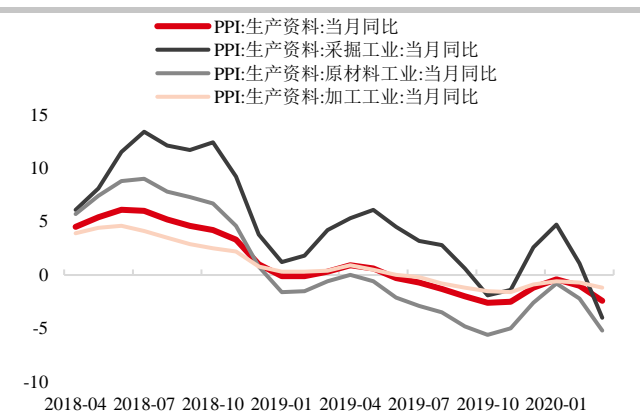
分行业看，在30个主要行业中，PPI同比涨幅较上月扩大的有7个，持平的有1个，下滑的有22个；PPI环比涨幅较上月扩大的有7个，持平的有1个，下滑的有22个。工业品价格下行压力加剧，行业盈利能力明显转弱。

图 1: PPI 同比及环比 单位: %



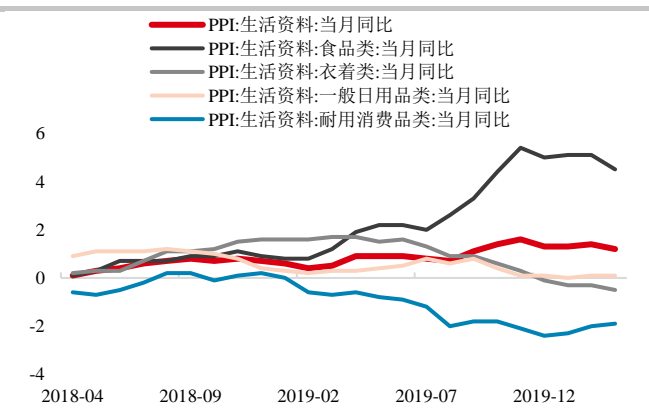
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: PPI 生产资料同比及其分项 单位: %



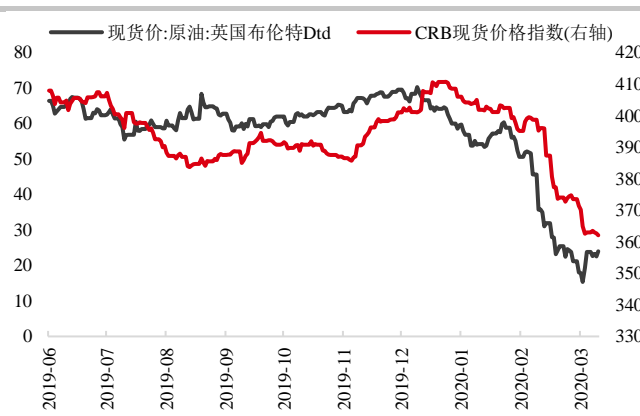
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

3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

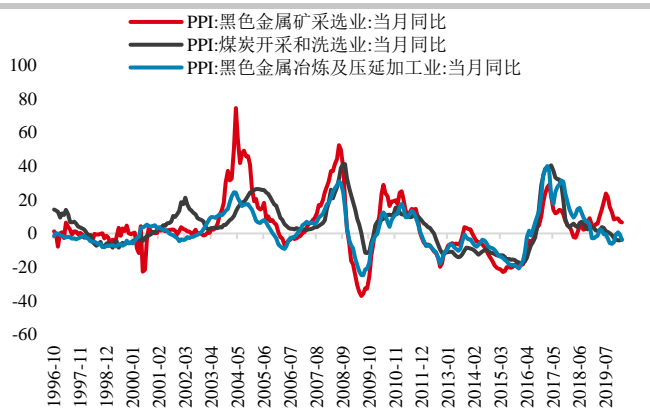
从黑色商品相关行业看，黑色金属矿采选业表现强势，PPI 同比增 6.6%，但涨幅较上月有所收窄；黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业明显转弱，PPI 同比分别降 3.9% 和 3.6%。

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%，但涨幅较上月有较大收敛；有色金属冶炼和压延加工业明显转弱，PPI 同比降 3.5%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 6.7%，但涨幅较上月小幅收敛。

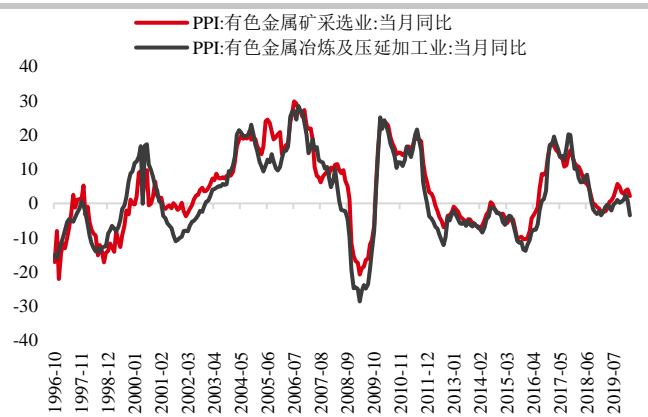
从能化品相关行业看，化学纤维制造业表现疲软，PPI 同比降 12.4%，降幅较上月继续扩大；石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、纺织业、橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业 PPI，均出现不同程度同比下行。

图 5：黑色商品相关行业表现 单位：%



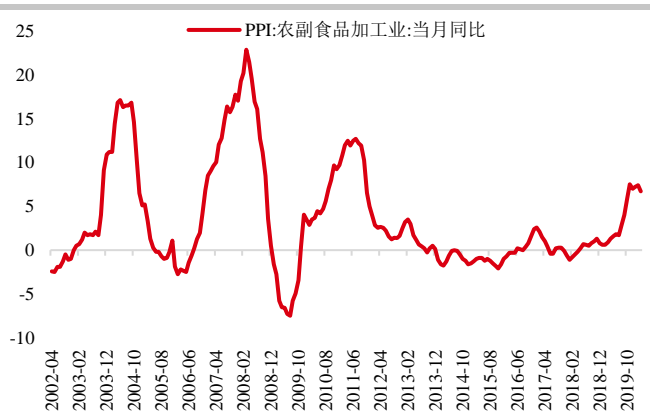
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：有色商品相关行业表现 单位：%



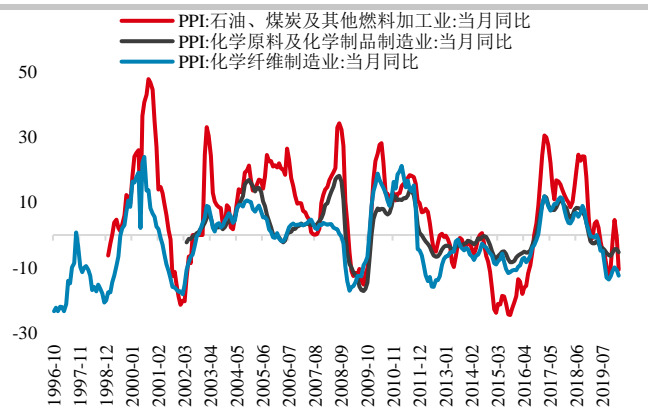
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

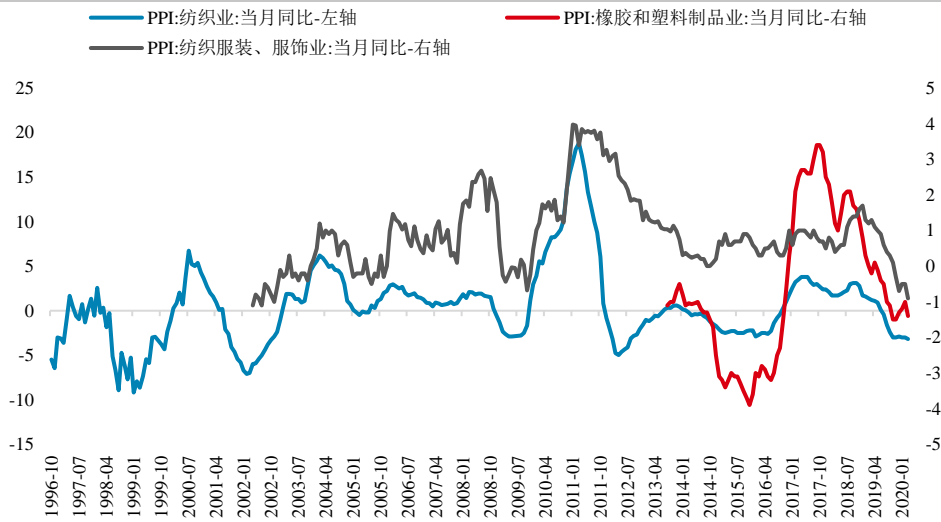
图 8：能化品相关行业表现（一） 单位：%



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

疫情全球拐点尚不明朗，原油价格低位震荡，4 月 PPI 或继续处于底部“通缩”区间

新冠肺炎疫情继续肆虐全球，欧美主要国家经济大概率陷入衰退，新兴国家亦或面临疫情风暴袭击，我们尤其要关注原料类商品供给地区，如巴西、印度、秘鲁、智利和东盟。

彭博最新消息显示，沙特、俄罗斯及其他 OPEC+国家在本周四的会议上，达成临时性协议，将减产 1000 万桶/日。更多磋商，将在周五的 G20 能源部长会议上进行。会议代表称，所有 OPEC+成员国将在 5 月、6 月期间减产 23%；沙特、俄罗斯将在 5 月、6 月双双将产油量降至 850 万桶/日；6 月以后，减产规模将缩减至 800 万桶/日，但无论如何，OPEC 都会在 6 月份再次开会。

但是，外媒预计原油的需求萎缩规模在 2000 万桶/日，以目前的减产政策来看，原油依然处

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_5883

