

PPI 同比转负，工业品通缩延续

事件：

受新冠肺炎疫情冲击和春节错位影响，中国 2 月 PPI 同比下降 0.4%，环比下降 0.5%。

点评：

1、2 月 PPI 同比下降，继续处于底部“通缩”区间

从生产资料端看，PPI 同比降 1.0%，跌幅较上月扩大 0.6 个百分点；从生活资料端看，PPI 同比增 1.4%，涨幅较上月扩大 0.1 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 12 个，持平的有 5 个，收窄的有 13 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 7 个，持平的有 3 个，收窄的有 20 个。工业品价格下行压力较大，行业景气度转弱明显。

2、2 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 7.0%，涨幅较上月有所收窄；黑色金属冶炼和压延加工业开始转弱，PPI 同比降 0.9%；煤炭开采和洗选业 PPI 同比降 4.0%，跌幅继续放缓。

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 4.1%，涨幅较上月略有扩大；有色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 0.8%，涨幅明显收窄。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 7.4%，涨幅较上月略有扩大。

从能化品相关行业看，化学纤维制造业表现疲软，PPI 同比降 10.7%，降幅较上月略有收窄；化学原料和化学制品制造业、纺织业、橡胶和塑料制品业、石油、煤炭及其他燃料加工业、纺织服装和服饰业 PPI，仍不同程度同比小幅下行。

3、疫情全球蔓延，原油价格暴跌，3 月 PPI 或承压下行，工业品需求复苏将推后

新冠肺炎疫情肆虐全球，欧美主要国家经济或陷入衰退。本月上旬，沙特与俄罗斯打响石油价格战，黑天鹅突然自大宗商品之母飞起，国际油价暴跌超 30%。在输入性通缩的压力下，叠加美元指数持续走弱，加之国内消费短期难以恢复正常，国内能化品盘面暴跌，预计 3 月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。

截至目前，下游建设方面，虽然基建项目陆续启动，但因农民工到位率不足，下游房建项目启动缓慢，预计 3 月下旬至 4 月，方可明显改观。而黑色、有色商品最主要的消费下游

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

是房地产，仅依靠基建发力着实独木难支，预计3月黑色、有色商品价格维持偏弱格局。

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；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，部分工业品或在二季度，出现一定程度的需求反弹。

综上所述，我们认为，3月PPI或承压下行。短期国内工业品供需，较难恢复到正常水平，补库周期或“迟到”，预计将推迟至二季度，强度或表现为“修复性反弹”。

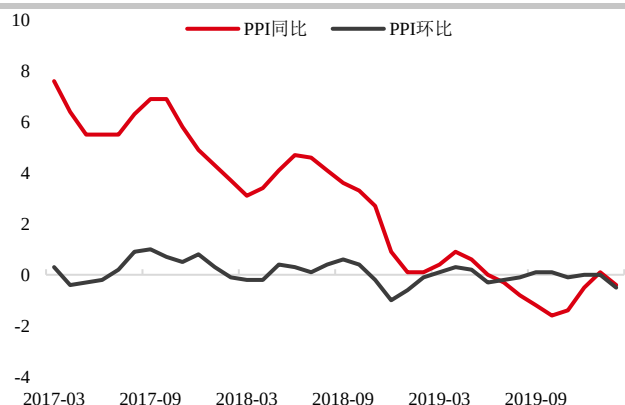
2月PPI同比下降，继续处于底部“通缩”区间

从生产资料端看，PPI同比降1.0%，跌幅较上月扩大0.6个百分点；从生活资料端看，PPI同比增1.4%，涨幅较上月扩大0.1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12个，持平的有5个，收窄的有13个；PPI环比涨幅较上月扩大的有7个，持平的有3个，收窄的有20个。工业品价格下行压力较大，行业景气度转弱明显。

图1: PPI 同比及环比

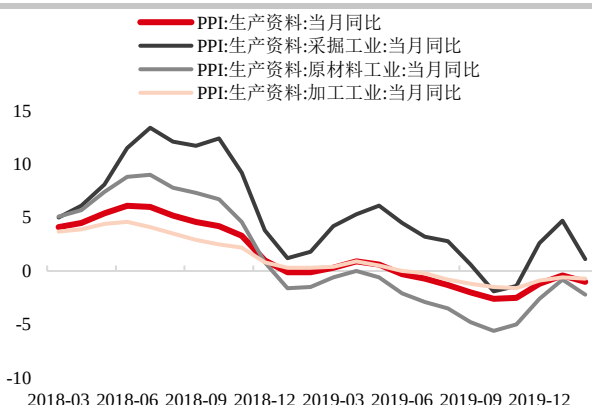
单位: %



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

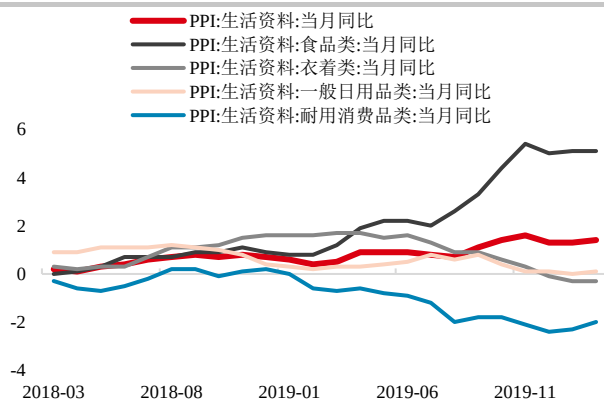
单位: %



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

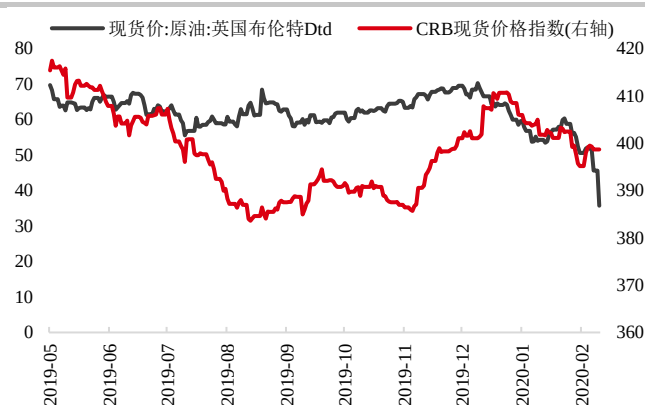
单位: %



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

2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

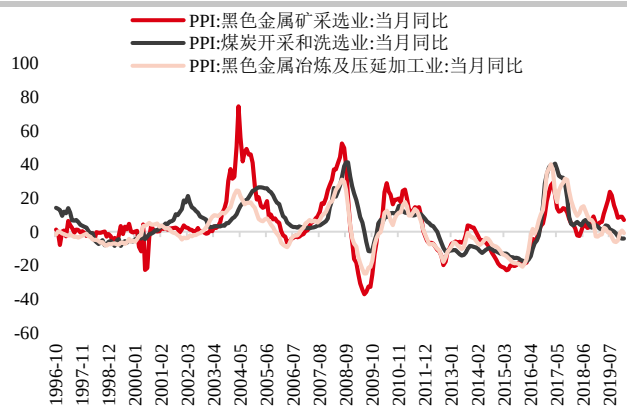
从黑色商品相关行业看，黑色金属矿采选业表现强势，PPI同比增7.0%，涨幅较上月有所收窄；黑色金属冶炼和压延加工业开始转弱，PPI同比降0.9%；煤炭开采和洗选业PPI同比降4.0%，跌幅继续放缓。

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 4.1%，涨幅较上月略有扩大；有色金属冶炼和压延加工业继续转暖，PPI 同比增 0.8%，涨幅明显收窄。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 7.4%，涨幅较上月略有扩大。

从能化品相关行业看，化学纤维制造业表现疲软，PPI 同比降 10.7%，降幅较上月略有收窄；化学原料和化学制品制造业、纺织业、橡胶和塑料制品业、石油、煤炭及其他燃料加工业、纺织服装和服饰业 PPI，仍不同程度同比小幅下行。

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：%



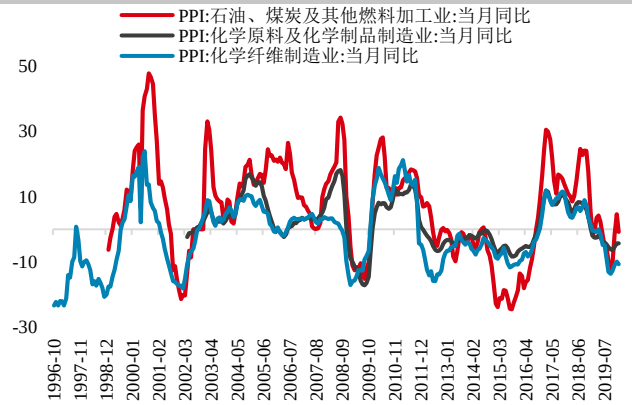
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

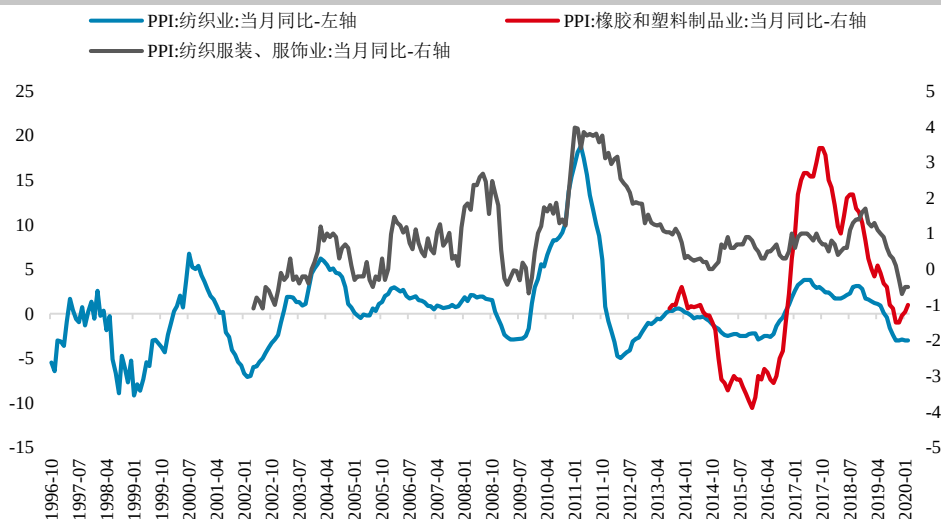
图 8：能化品相关行业表现（一） 单位：%



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

疫情全球蔓延，原油价格暴跌，3 月 PPI 或承压下行，工业品需求复苏将推后

新冠肺炎疫情肆虐全球，欧美主要国家经济或陷入衰退。本月上旬，沙特与俄罗斯打响石油价格战，黑天鹅突然自大宗商品之母飞起，国际油价暴跌超 30%。在输入性通缩的压力下，叠加美元指数持续走弱，加之国内消费短期难以恢复正常，国内能化品盘面暴跌，预计 3 月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。

截至目前，下游建设方面，虽然基建项目陆续启动，但因农民工到位率不足，下游房建项目启动缓慢，预计 3 月下旬至 4 月，方可明显改观。而黑色、有色商品最主要的消费下游是房地产，仅依靠基建发力着实独木难支，预计 3 月黑色、有色商品价格维持偏弱格局。

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_6635

