

PPI 维持弱势反弹，工业品价格韧性增强

事件：

中国 12 月 PPI 同比降 0.3%，跌幅进一步收敛，呈边际改善态势。2019 全年 PPI 同比降 0.3%，2018 全年同比增 3.5%。

从生产资料端看，PPI 同比降 1.2%，跌幅较上月收窄 1.3%；从生活资料端看，PPI 同比增 1.3%，涨幅较上月收窄 0.3%。

分行业看，在 30 个主要行业中，PPI 同比涨幅较上月扩大的有 19 个，持平的有 2 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 17 个，持平的有 3 个，工业品价格下行压力明显缓解，行业景气度有所回暖。

点评：

1、12 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 8.8%，涨幅进一步扩大；黑色金属冶炼和压延加工业开始转暖，PPI 同比降 0.7%，跌幅大幅收窄；煤炭开采和洗选业 PPI 同比降 3.6%，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 2.8%；有色金属冶炼和压延加工业开始转暖，PPI 同比增 1.1%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI 同比增 7.0%。

从能化品相关行业看，石油、煤炭及其他燃料加工业开始转暖，PPI 同比降 1.8%，但跌幅大幅度收敛；橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业 PPI 呈现企稳筑底态势；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。

2、信贷传导初见成效，PPI 转暖或支撑工业品补库周期启动

当前，货币宽松效果正向信贷端良性传导，11 月中长期贷款余额同比增长达 14%。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，春季新一轮补库周期或可期待。

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

一、中国 12 月 PPI 同比降 0.3%，呈边际改善态势

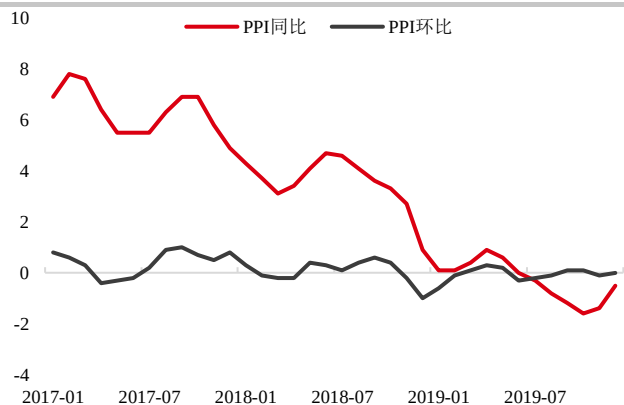
中国 12 月 PPI 同比降 0.3%，跌幅进一步收敛，呈边际改善态势。2019 全年 PPI 同比降 0.3%，2018 全年同比增 3.5%。

从生产资料端看，PPI 同比降 1.2%，跌幅较上月收窄 1.3%；从生活资料端看，PPI 同比增 1.3%，涨幅较上月收窄 0.3%。

分行业看，在 30 个主要行业中，PPI 同比涨幅较上月扩大的有 19 个，持平的有 2 个；PPI 环比涨幅较上月扩大的有 17 个，持平的有 3 个，工业品价格下行压力明显缓解，行业景气度有所回暖。

图 1: PPI 同比及环比

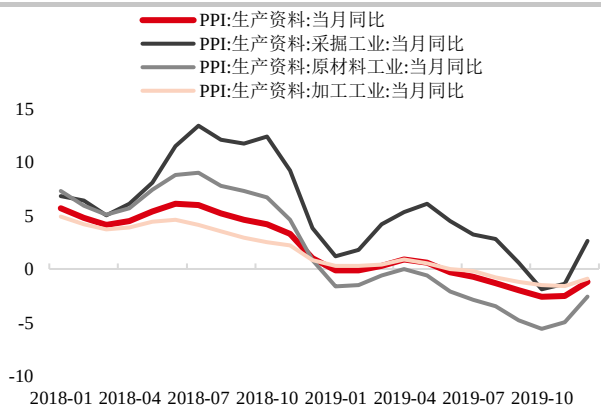
单位: %



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

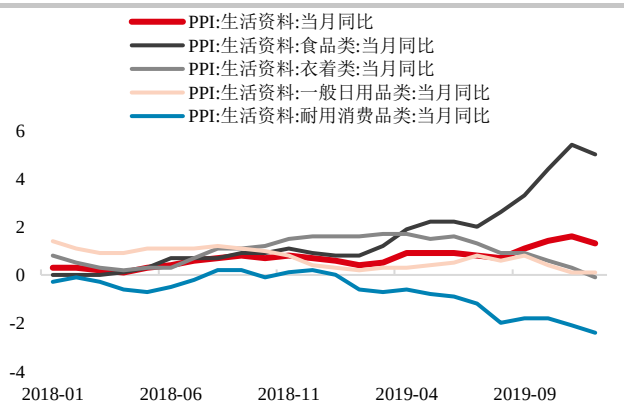
单位: %



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

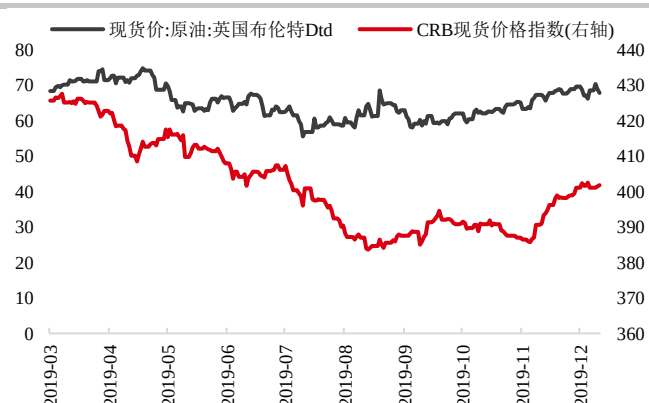
单位: %



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

二、12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8.8%，涨幅进一步扩大；黑色金属冶炼和压延加工业开始转暖，PPI同比降0.7%，跌幅大幅收窄；煤炭开采和洗选业PPI同比降3.6%，跌幅进一步扩大。

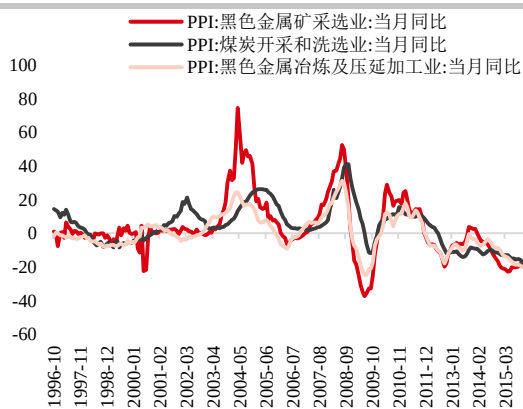
从有色商品相关行业看，有色金属矿采选业表现偏强，PPI同比增2.8%；有色金属冶炼和压延加工业开始转暖，PPI同比增1.1%。

从农产品相关行业看，农副食品加工业表现强势，PPI同比增7.0%。

从能化品相关行业看，石油、煤炭及其他燃料加工业开始转暖，PPI同比降1.8%，但跌幅大幅度收敛；橡胶和塑料制品业、纺织服装和服饰业PPI呈现企稳筑底态势；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。

图5：黑色商品相关行业表现

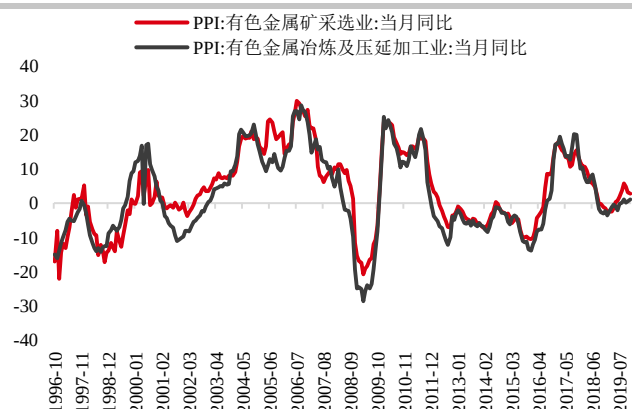
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6：有色商品相关行业表现

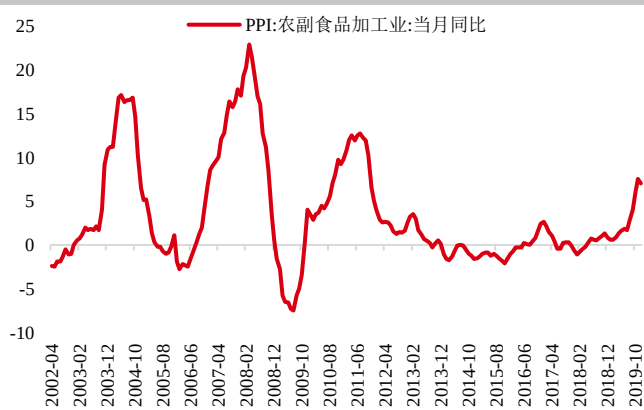
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图7：农产品相关行业表现

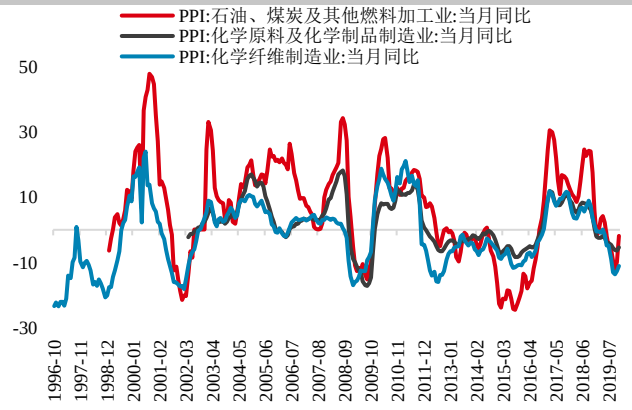
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8：能化品相关行业表现（一）

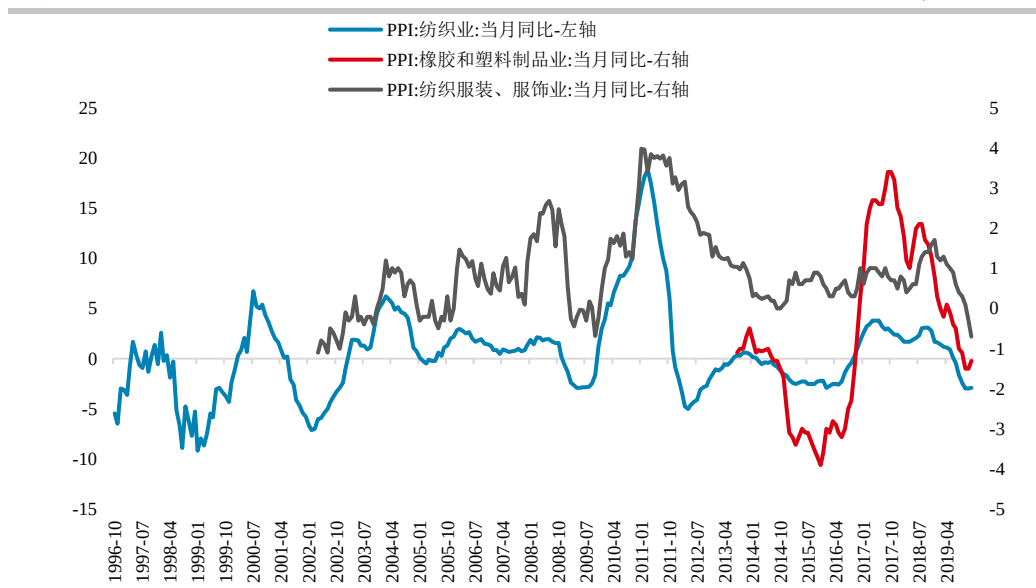
单位：%



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：%



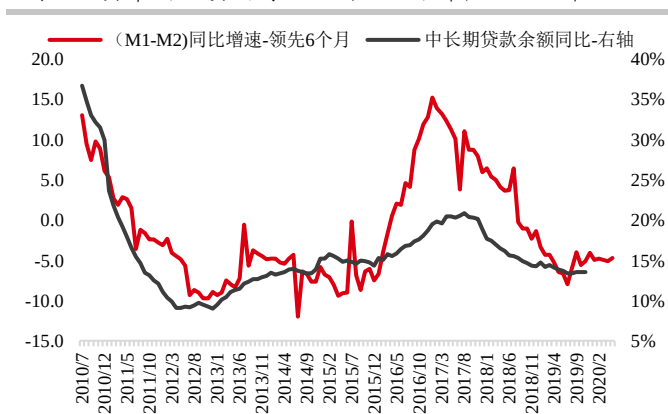
数据来源：Wind 华泰期货研究院

三、信贷传导初见成效，PPI 转暖或支撑工业品补库周期启动

当前，货币宽松效果正向信贷端良性传导，11 月中长期贷款余额同比增长达 14%。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，春季新一轮补库周期或可期待。

图 10：货币向信贷传导路径（领先半年）

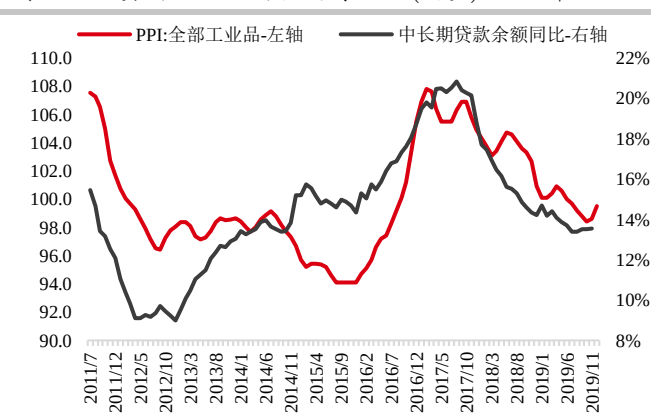
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：信贷向工业品价格传导路径（同步）

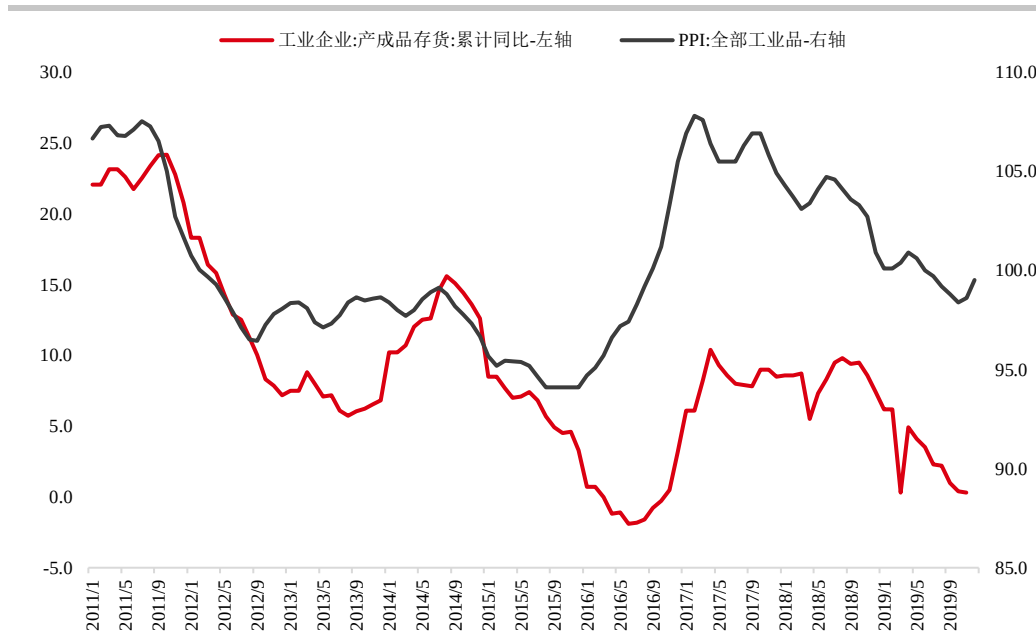
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12: 工业品价格向工业企业产成品库存传导(同步)

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_7886

