

下半年 CPI 增速下滑对企业利润冲击不大

——宏观经济周度观察

投资周报

8月,中国PPI同比增速从7月的-2.4%回升至-2%,同时CPI同比增速从2.7%下降至2.4%,下半年翘尾因素减弱,CPI增速将趋势性下降。一般认为,CPI增速和下游企业利润密切相关,CPI增速下行,下游企业利润将受到负面冲击,但是这需要具体问题具体分析。2019年下半年猪肉价格飙升,拉升了CPI增速,但是这只改善了养殖企业的利润,对其他行业的利润影响并不大。同样地,2020年CPI增速下滑,是由于猪肉价格的高基数效应,这对养殖企业利润的负面冲击较大,但是对其他行业利润影响不大。

下半年经济继续修复,PPI增速大概率持续回升,整体的企业利润将继续改善。从结构上看,生产资料PPI增速回升幅度大于生活资料PPI增速,中上游企业盈利改善加快。下游企业生产生活资料,需求弹性相对小,受疫情的影响较弱。国有企业处于中上游且承担较多民生责任,加上中上游产品价格弹性大,疫情初期对中上游企业的负面冲击大于下游企业。随着基建投资和房地产投资的推进,中上游产品需求增加,产品价格增速快速上升,中上游企业的盈利增速高于下游企业,中上游企业累计利润增速逐渐追赶下游企业。

供需再平衡,CPI同比增速回落。8月CPI同比上升2.4%,环比上升0.4%,同比增速回落,猪肉价格对CPI的同比拉动减弱。猪肉供需再平衡,5月底以来猪肉价格持续上涨,至8月中旬趋于平稳。随着学校开学,以及中秋节、国庆节临近,猪肉价格存在上涨压力,不过在高基数的抑制下,猪肉价格对CPI的同比拉动将逐渐减弱。

8月核心CPI同比增长0.5%,增速持平前值。核心CPI增速可能已经处于拐点,随着经济改善,后续或将回升。非食品CPI同比增长0.1%,增速较前值回升0.1个百分点,这意味着需求在改善。

经济持续修复,PPI同比、环比继续回升。8月PPI同比降幅从前值2.4%收窄至2%。随着国内外经济修复,加上关于疫苗的好消息越来越多,需求逐渐恢复,PPI增速或逐渐上升至0上方。

● **风险提示: 政策落实不及预期; 海外疫情长期化**

刘娟秀 (分析师)

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (分析师)

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号: S0280520050003

相关报告

投资周报: 人民币汇率怎么看

2020-9-6

投资周报: 企业盈利扩散

2020-8-30

投资周报: 股票市场如何影响贫富差距

2020-8-23

投资周报: 经济或将加快修复

2020-8-16

投资周报: 出口增速超预期,经济修复再添新动力

2020-8-9

投资周报: 经济修复动力依然充足

2020-8-2

投资周报: 存在股债“跷跷板效应”吗

2020-7-26

投资周报: 中国季度GDP超过美国了吗

2020-7-19

投资周报: 经济修复再添扰动项

2020-7-12

投资周报: 6月经济数据预测: 雨季难改经济修复

2020-7-5

目 录

1、 下半年 CPI 增速下滑对企业利润冲击不大.....	3
2、 出口增速超预期，重点转向生产生活资料.....	6
3、 海外经济与市场流动性观察.....	9
4、 国内高频数据观察.....	10
4.1、 生产指标分化.....	10
4.2、 商品房销量普遍下降.....	12
4.3、 原油价格继续下降.....	12
4.4、 货币市场利率下降.....	13
4.5、 人民币兑美元小幅升值.....	14

图表目录

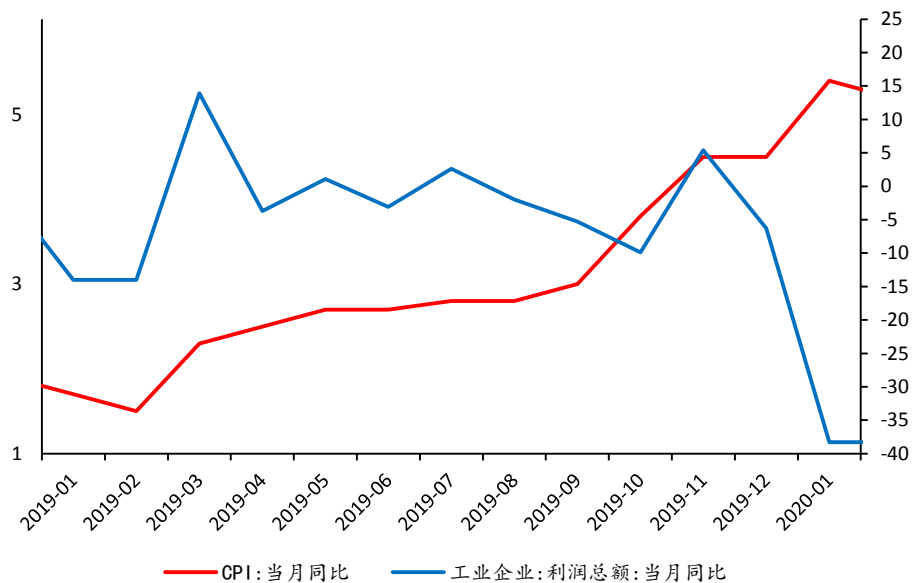
图 1: 2019 下半年 CPI 增速上升没有带来企业盈利改善.....	3
图 2: 核心 CPI 同比增速持续处于低位.....	4
图 3: 2020 年下半年 CPI 翘尾因素逐月回落.....	4
图 4: 猪肉价格趋平.....	5
图 5: PPI 环比与同比继续修复.....	5
图 6: CRB 现货指数同比由负转正.....	6
图 7: 8 月出口增速超预期.....	7
图 8: 8 月中国对美国出口增速大幅上升.....	7
图 9: 防疫物资出口增速下滑，生产生活物资出口增速上升.....	8
图 10: 分地区进口普遍下滑.....	8
图 11: 大宗商品进口量增速普遍下滑.....	9
图 12: 美国 ECRI 领先指标增长年率继续回升.....	9
图 13: 纽约联储每周经济指数继续回升.....	9
图 14: TED 利差回落.....	10
图 15: VIX 回落.....	10
图 16: 铜金比与上周持平.....	10
图 17: 美国高收益债利差微升.....	10
图 18: 汽车全钢胎与半钢胎开工率基本持平前值.....	11
图 19: 高炉开工率小幅下降.....	11
图 20: 焦化企业开工率上升.....	11
图 21: 一、二、三线城市商品房周销量普遍下降.....	12
图 22: 猪肉价格微降.....	13
图 23: WTI 原油期货价格下降.....	13
图 24: 货币市场利率下降.....	14
图 25: 美元指数回升，英镑兑美元贬值.....	15
图 26: 人民币汇率小幅升值.....	15
表 1: 央行公开市场操作（2020.9.7-2020.9.11）.....	14

1、下半年 CPI 增速下滑对企业利润冲击不大

8月，中国PPI同比增速从7月的-2.4%回升至-2%，同时CPI同比增速从2.7%下降至2.4%，下半年翘尾因素减弱，CPI增速将趋势性下降。一般认为，CPI增速和下游企业利润密切相关，CPI增速下行，下游企业利润将受到负面冲击，但是这需要具体问题具体分析。2019年下半年猪肉价格飙升，拉升了CPI增速，但是这改善了养殖企业的利润，对其他行业的利润影响并不大。同样地，2020年CPI增速下滑，是由于猪肉价格的高基数效应，这对养殖企业利润的负面冲击较大，但是对其他行业利润影响不大。

下半年经济继续修复，PPI增速大概率持续回升，整体的企业利润将继续改善。从结构上看，生产资料PPI增速回升幅度大于生活资料PPI增速，中上游企业盈利改善加快。整体上，下游企业生产生活资料，需求弹性相对小，受疫情的影响较弱。国有企业处于中上游且承担较多民生责任，加上中上游产品价格弹性大，疫情初期对中上游企业的负面冲击大于下游企业。随着基建投资和房地产投资的推进，中上游产品需求增加，产品价格增速快速上升，中上游企业的盈利增速高于下游企业，中上游企业累计利润增速逐渐追赶下游企业。

图1：2019下半年CPI增速上升没有带来企业盈利改善

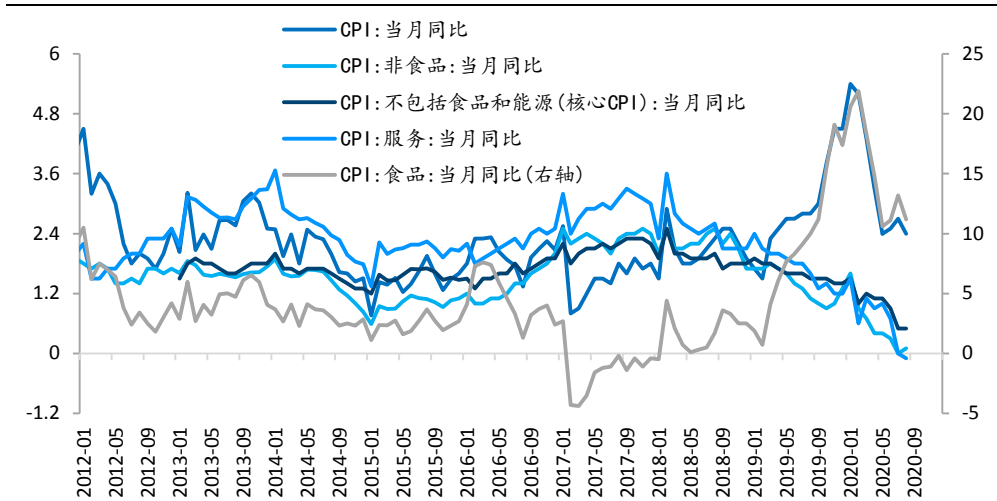


资料来源：Wind，新时代证券研究所

供需再平衡，CPI 同比增速回落。8月CPI同比上升2.4%，环比上升0.4%，同比增速回落，猪肉价格对CPI的拉动减弱。猪肉供需再平衡，5月底以来猪肉价格持续上涨，至8月中旬趋于平稳。随着学校开学，以及中秋节、国庆节临近，猪肉价格存在上涨压力，不过在高基数的抑制下，猪肉价格对CPI的同比拉动将逐渐减弱。

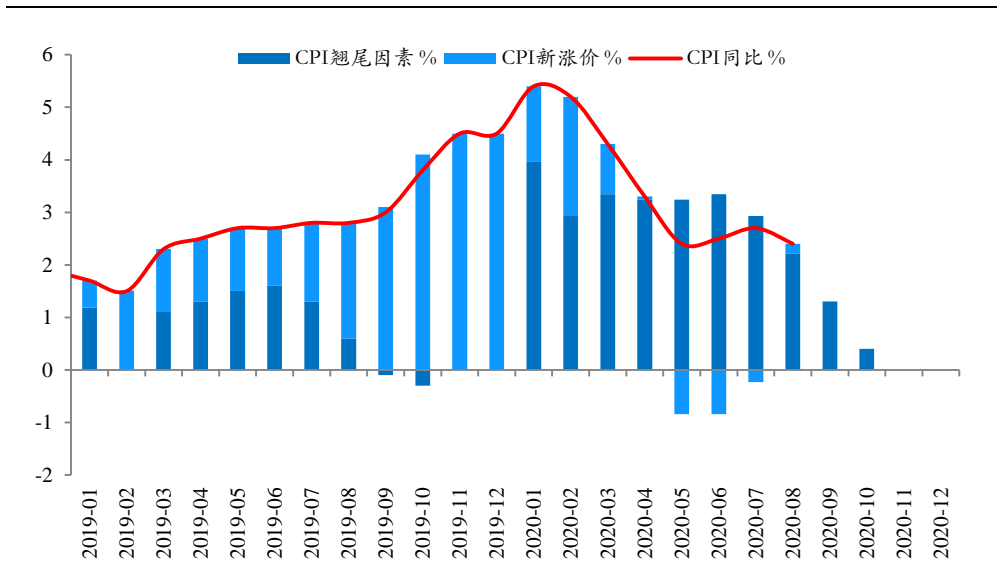
8月核心CPI同比增长0.5%，增速持平前值。核心CPI增速可能已经处于拐点，随着经济改善，后续或将回升。非食品CPI同比增长0.1%，增速较前值回升0.1个百分点，这意味着需求在改善。

图2：核心CPI同比增速持续处于低位

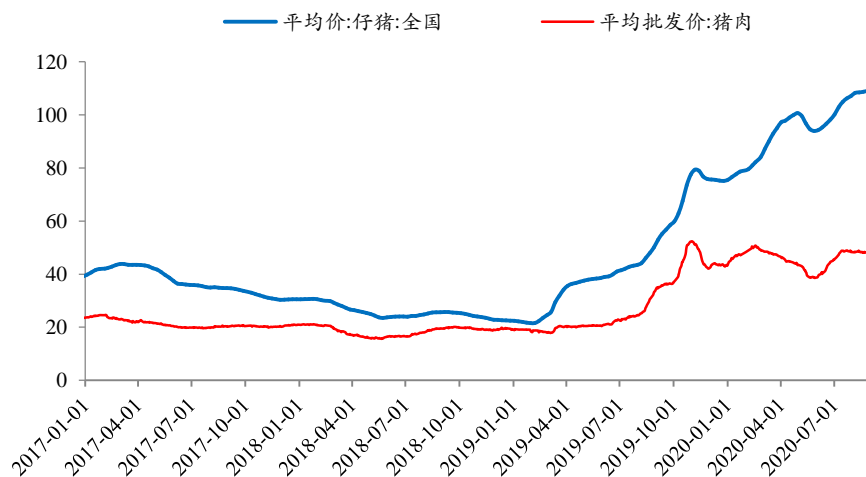


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：2020年下半年CPI翘尾因素逐月回落

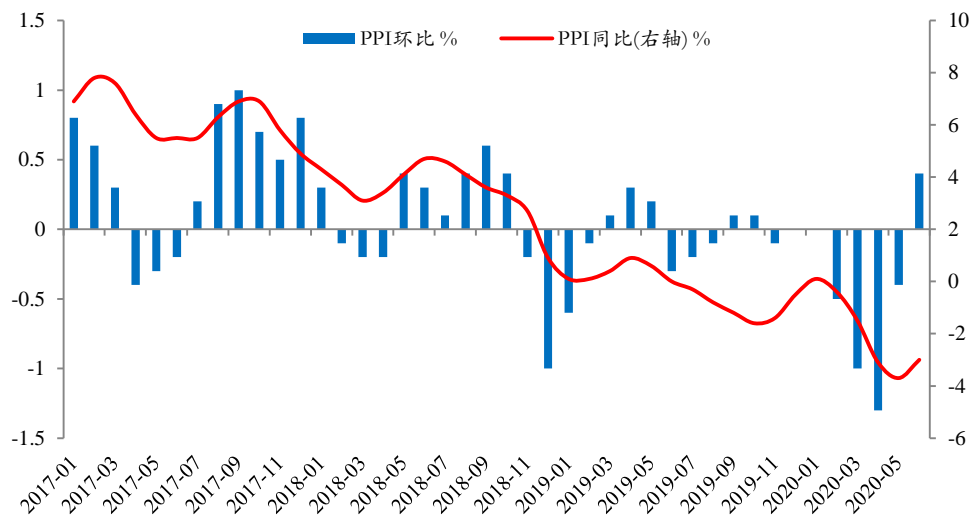


资料来源：Wind，新时代证券研究所

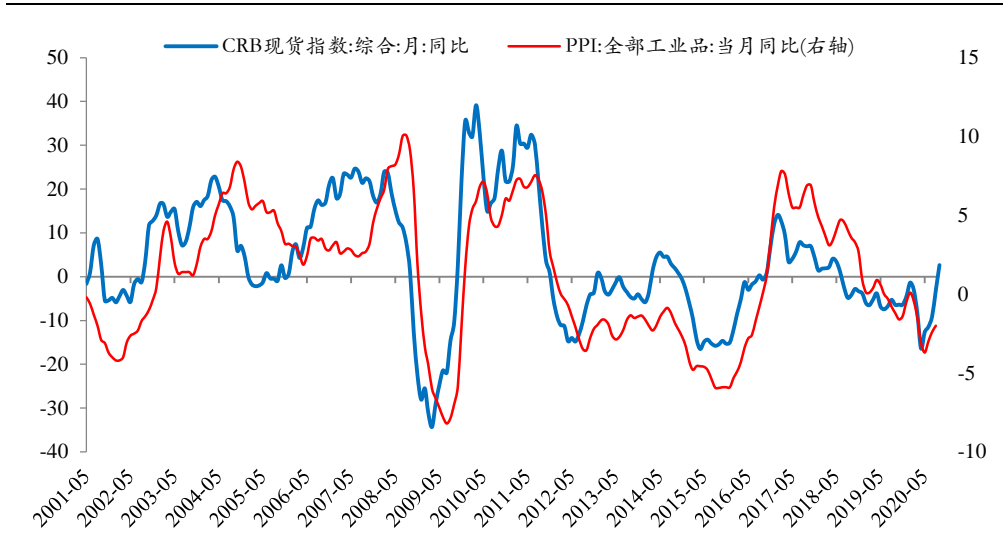
图4：猪肉价格趋平

资料来源：Wind，新时代证券研究所

经济持续修复，PPI 同比、环比继续回升。8月PPI同比降幅从前值2.4%收窄至2%。随着国内外经济修复，加上关于疫苗的好消息越来越多，需求逐渐恢复，PPI增速或逐渐上升至0上方。

图5：PPI 环比与同比继续修复

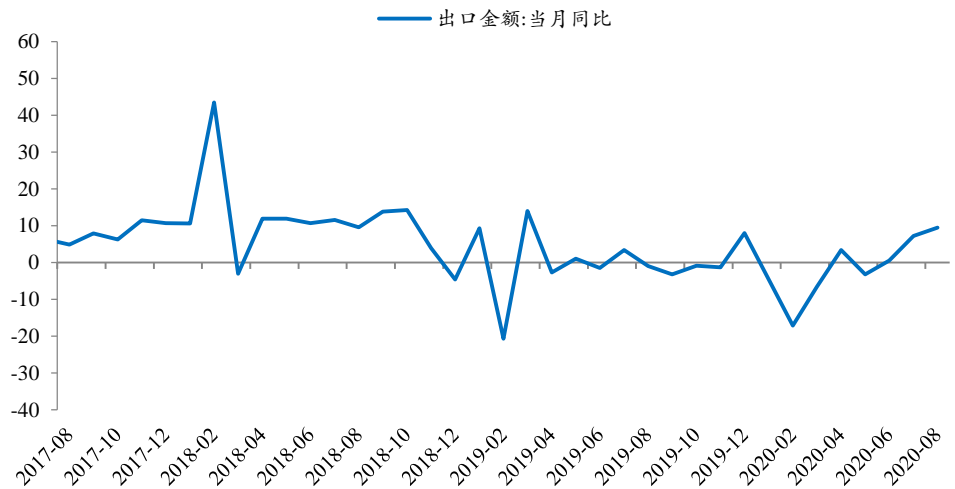
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： CRB 现货指数同比由负转正

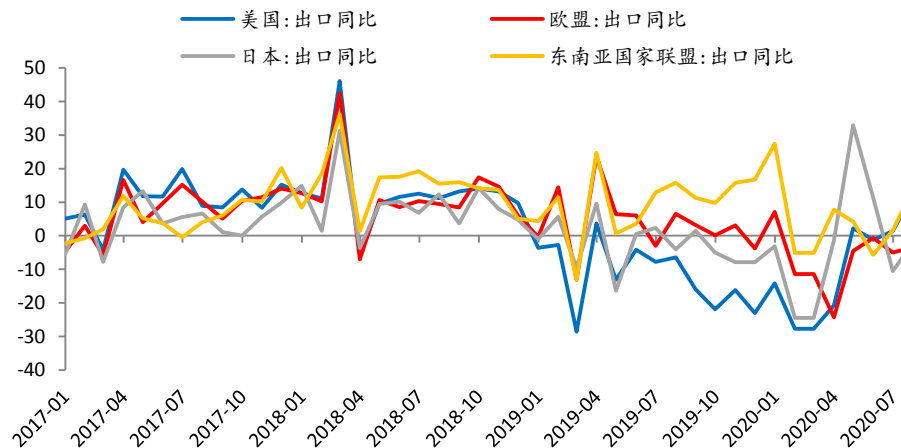
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、出口增速超预期，重点转向生产生活资料

8月美元计价出口金额同比增长9.5%，超出市场预期，这主要得益于海外经济复工复产，生产生活物资需求增加。分区域来看，中国对美国的出口增速大幅上升，但对欧盟、东盟的出口增速有所回落。其中，对美国的出口增速上升至20.0%，较前值上升7.5个百分点，对欧盟出口同比下降6.5%，降幅有前值(-3.4%)扩大，对日本出口同比下降0.8%，降幅由前值-2.0%收窄，对东盟出口同比上升12.9%，增速较前4.0%小幅回落。出口增速与全球制造业PMI的修复一致，8月摩根大通全球制造业PMI升至51.8%，较前值上升了1.2个百分点，欧元区制造业PMI、美国ISM制造业PMI分别为51.7%、56.0%，都超过50%，全球经济进入同步复苏状态。与对欧美出口增速分化相一致，欧元区制造业PMI相较前值有所回落，欧洲复苏弱于美国，这主要是由于美国疫情再次好转，而欧洲疫情恶化，同时，美国财政救助力度较大，美国居民可支配收入和居民消费恢复相对较好。

图7： 8月出口增速超预期

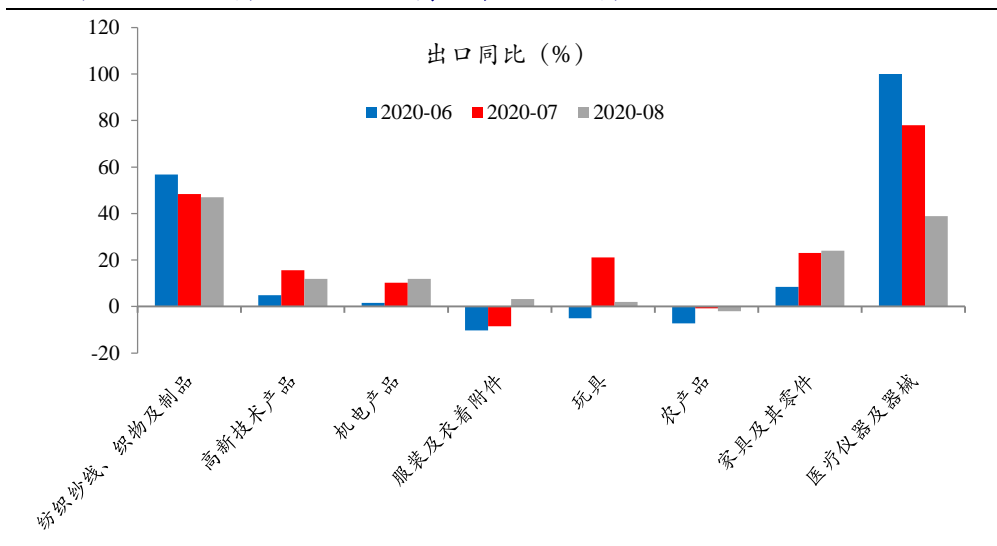
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 8月中国对美国出口增速大幅上升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

防疫物资出口增速进一步下滑，生产生活物资出口增速上升。海外疫情持续，防疫物资出口需求仍然旺盛，但增速已持续放缓。8月与防疫物资相关的医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别同比增长38.9%、47.0%，但是增速较前值78.0%、48.4%均进一步下滑，防疫物资出口对出口的拉动在减弱。随着海外经济解封，生产生活物资需求增加。7月中国高新技术产品与机电产品出口均同比增长11.9%，前者增速较前值的15.6%有所回落，后者增速较前值10.2%上升。劳动密集型产品中，家具出口增速继续维持在较高水平，增速为24.0%，较前值23.1%小幅上升，服装出口增速为3.2%，扭转了疫情以来持续数月的负增长情况，部分反映出海外生活恢复常态下服装需求的回升。

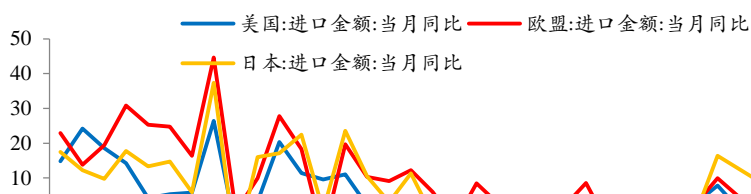
图9：防疫物资出口增速下滑，生产生活物资出口增速上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

海外疫情影响下，8月美元计价进口金额同比下降2.1%，降幅较前值-1.4%进一步扩大，进口弱于市场预期。分区域来看，从美国、日本、韩国、印度的进口额增速分别回落2.2、6.0、5.6、30.8个百分点，从欧盟、东盟的进口额增速回升5.1和0.4个百分点，从欧盟的进口额同比增速仍为负值。分产品来看，多种商品进口呈现量增价跌，大豆、铁矿砂及其精矿、原油、未锻造的铜及铜材进口量分别上升1.3%、5.8%、12.6%、67.1%，进口量的增速均较前值放缓，虽然国内内需仍在修复，但是海外疫情仍然比较严重，限制了产品的生产、交货。另外，原油价格同比上涨，原油进口额降幅收窄，而大豆、铁矿砂及其精矿、原油、未锻造的铜及铜材受价格拖累，进口额同比增速均下降至负值。

图10：分地区进口普遍下滑



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_2575



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn