

分析师：李泽森

登记编码：S0730523080001

lzs1@ccnew.com 021-50586702

CPI 继续回升，出口保持较高增长，市场有望企稳回升

——周度策略

证券研究报告-周度策略

发布日期：2024 年 09 月 14 日

相关报告

《周度策略：一周要闻参考
(2024.0902-0908)》 2024-09-08

《周度策略：行业周观点》 2024-09-08

《周度策略：逆周期调节预期增强，市场有望
企稳回升》 2024-09-07

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

- **【CPI 继续回升，PPI 有所回落】**2024 年 8 月我国 CPI 同比增长 0.6%，预期值为 0.7%，前值为 0.5%；CPI 环比增长 0.4%，前值为 0.5%。从分项数据来看，鲜菜、鲜果、蛋类分项分别环比增长 18.1%、3.8%和 2.8%，主要因为部分地区高温、强降雨导致供给端偏紧；猪肉分项环比增长 7.3%，主要因为供给端偏紧及看涨预期偏强，较前值 2.0%大幅增长。8 月 PPI 同比增长-1.8%，预期值为-1.4%，前值为-0.8%；PPI 环比增长-0.7%，前值为-0.2%。从分项数据来看，上游煤炭、石油和天然气、黑色金属采选环比分别增长-1.2%、-4.3%、-2.0%，为采矿分项主要拖累项，主要因为需求偏弱。中游原材料价格大多环比走弱，黑色金属加工、化学原料制造、有色金属加工、非金属矿制品、石油及煤炭、金属制品、橡胶和塑料制品分项环比分别为-2.0%、-0.9%、-0.2、-0.3%、-0.7%、-4.4%、-2.3%，主要因为地产产业链依旧偏弱。中下游制造类分项大多环比持平或走弱。随着促消费政策力度加大，内需进一步稳固，CPI 有望温和抬升。随着宏观政策持续落地推进，建材、化工等产品价格有望逐步回升；随着经济逐步稳中向好，PPI 有望逐步企稳回升。

- **【出口同比增速保持较高增长，进口有所回落】**以人民币计，2024 年 1-8 月，我国进出口总值 28.58 万亿元人民币，同比增长 6.0%；其中，出口 16.45 万亿元，增长 6.9%；进口 12.13 万亿元，增长 4.7%；贸易顺差 4.32 万亿元，扩大 13.6%。8 月中国进出口总值 3.75 万亿元，同比增长 4.8%；出口 2.20 万亿元，同比增长 8.4%；进口 1.55 万亿元，同比增长 0.0%；贸易顺差 6493.4 亿元。以美元计，2024 年 1-8 月，我国进出口总值 4.02 万亿美元，增长 3.7%。出口 2.31 万亿美元，增长 4.6%；进口 1.71 万亿美元，增长 2.5%；贸易顺差 6084.9 亿美元，扩大 11.2%。8 月我国当月进出口总值 5262.7 亿美元，同比增长 5.2%；出口 3086.5 亿美元，同比增长 8.7%；进口 2176.3 亿美元，同比增长 0.5%；贸易顺差 910.2 亿美元。以人民币计，1-8 月我国对主要贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国出口额增速分别为 10.0%、1.1%、4.4%、8.0%。结合 8 月我国 PMI 数据来看，PMI 新出口订单分项为

48.70%，较上月回升 0.2 个百分点，出口量情况小幅改善，但出口价格指数为 93.10，连续两个月回落，一定程度上表明出口量升价减。此外，近期美国非农就业数据、制造业 PMI 等数据均超



中原证券
CENTRAL CHINA SECURITIES

预期回落，衰退预期有所增强，或对我国出口造成一定扰动。东盟经济景气度较高，对我国出口形成支撑。虽然部分国家的贸易壁垒政策存在不确定性、美国经济衰退预期增强等因素对我国进

出口造成一定扰动，但我国产品竞争力强，进出口或继续保持增长。

- **【美国通胀数据粘性超预期，美联储 9 月降息 25 基点概率增强】**
美国 8 月 CPI 同比上涨 2.5%，较前值 2.9% 明显下降，为连续第五个月放缓，并创 2021 年 2 月以来最低水平，环比上涨 0.2%，持平预期和前值。核心 CPI 同比上涨 3.2%，较前值持平，此前已经连续四个月放缓，环比上涨 0.3%，略高于预期和前值的 0.2%，为四个月来最大涨幅。美国 8 月 PPI 同比上涨 1.7%，创 2 月以来最低，前值从 2.2% 下修至 2.1%；环比则上涨 0.2%，高于预期 0.1%。8 月核心 PPI 同比增 2.4%，高于前值 2.3%；环比增 0.3%，高于预期 0.2%。核心通胀的粘性超出市场预期，美联储下周降息 50 基点的预期大幅降温。总体来看，鉴于美联储维持高利率的负反馈尚未完全显现，以及受到近期部分经济数据、就业数据走弱，通胀数据回落等因素影响，美国经济衰退预期有所增加，美联储 9 月降息 25 个基点的概率增强。
- **【CPI 继续回升，出口保持较高增长，市场有望企稳回升】** 中央政治局会议提振信心，下半年宏观调控预期增强。从央行近期表态来看，逆周期调节预期增强，经济有望企稳回升。近期美国通胀数据、PMI 数据走弱，美联储表态偏鸽，鉴于美联储维持高利率的负反馈尚未完全显现，以及受到近期部分投资指标回落、通胀数据回落、就业数据走弱等因素影响，美国经济衰退预期增加，市场对于美联储今年降息预期增强。随着国内宏观调控预期增强、稳增长政策持续落地推进，市场有望企稳反弹，建议关注芯片、家电、电力及公用事业、传媒、有色等板块。
- **风险提示：政策及经济数据不及预期，风险事件冲击市场流动性。**

内容目录

1. CPI 继续回升，出口保持较高增长，经济有望企稳回升	4
1.1. CPI 继续回升，PPI 有所回落	4
1.2. 出口同比增速保持较高增长，进口有所回落	5
1.3. 统筹谋划、协同推进，促进经济企稳回升	6
1.4. 美国通胀数据粘性超预期，美联储 9 月降息 25 基点概率增强	9
1.5. 配置建议：CPI 继续回升，出口保持较高增长，市场有望企稳回升	10
2. 市场回顾	11
2.1. 指数涨跌	11
2.2. 行业涨跌	12
3. 资金跟踪	13
3.1. 融资资金	13
4. 估值跟踪	14
4.1. 指数估值	14
4.2. 行业估值	16
5. 市场情绪	17
5.1. 风险偏好	17
5.2. 换手率	18
6. 风险提示	18

图表目录

图 1：CPI 与农产品批发指数同比(%)	4
图 2：PPI 与生产资料价格指数同比(%)	4
图 3：进出口累计同比增速(%)	5
图 4：进出口当月同比增速(%)	5
图 5：美国 CPI 及核心 CPI 同比	9
图 6：上证综指及 13 日均线（点）	10
图 7：全球主要指数涨跌幅(%)	11
图 8：A 股主要指数涨跌幅(%)	11
图 9：沪深两市周度日均成交金额（亿元）	11
图 10：A 股行业板块周度涨跌幅（%）	12
图 11：万得概念板块涨跌幅位居前 10 位（%）	12
图 12：万得概念板块涨跌幅位居后 10 位（%）	12

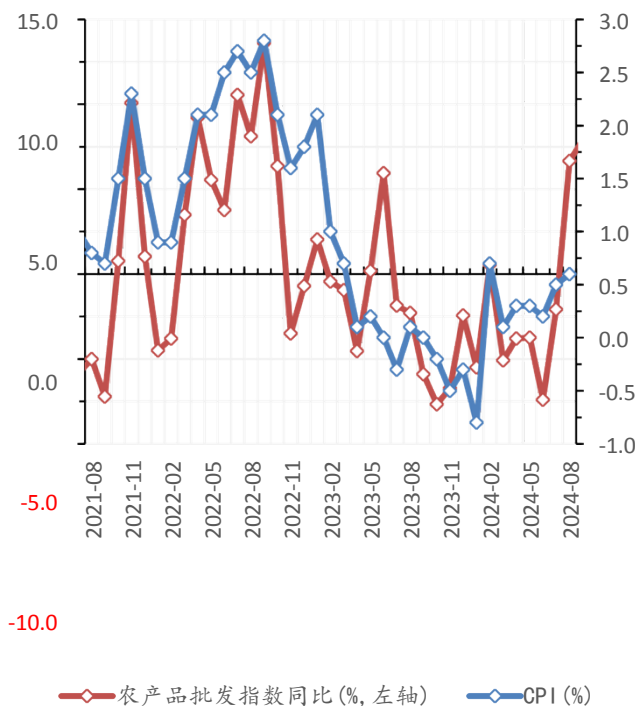
图 13: 周度融资余额增减(亿元)及环比增速	13
图 14: 申万 A 股市盈率(倍)	14
图 15: 申万 300 市盈率(倍)	14
图 16: 申万创业板市盈率(倍)	15
图 17: 申万创业板市盈率/申万 300 市盈率对比	15
图 18: 申万行业市盈率对比	16
图 19: 股债相对回报率	17
图 20: A 股市盈率(倍)和 10 年国债收益率倒数对比	17
图 21: 主要指数换手率(%)	18
 表 1: 主要指数换手率变化(%)	 18

1. CPI 继续回升，出口保持较高增长，经济有望企稳回升

1.1. CPI 继续回升，PPI 有所回落

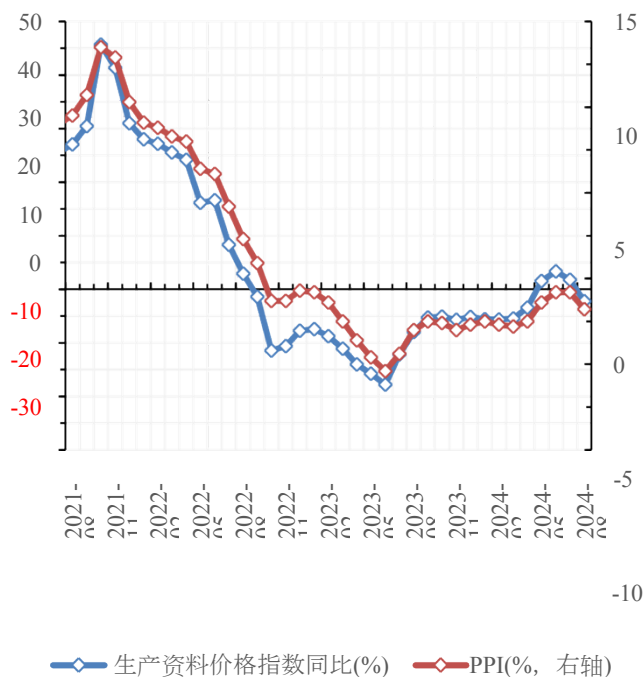
【CPI 继续回升，PPI 有所回落】2024 年 8 月我国 CPI 同比增长 0.6%，预期值为 0.7%，前值为 0.5%；CPI 环比增长 0.4%，前值为 0.5%。从分项数据来看，鲜菜、鲜果、蛋类分项分别环比增长 18.1%、3.8%和 2.8%，主要原因为部分地区高温、强降雨导致供给端偏紧；猪肉分项环比增长 7.3%，主要原因为供给端偏紧及看涨预期偏强，较前值 2.0%大幅增长。8 月 PPI 同比增长-1.8%，预期值为-1.4%，前值为-0.8%；PPI 环比增长-0.7%，前值为-0.2%。从分项数据来看，上游煤炭、石油和天然气、黑色金属采选环比分别增长-1.2%、-4.3%、-2.0%，为采矿分项主要拖累项，主要原因为需求偏弱。中游原材料价格大多环比走弱，黑色金属加工、化学原料制造、有色金属加工、非金属矿制品、石油及煤炭、金属制品、橡胶和塑料制品分项环比分别为-2.0%、-0.9%、-0.2%、-0.3%、-0.7%、-4.4%、-2.3%，主要原因为地产产业链依旧偏弱。中下游制造类分项大多环比持平或走弱。随着促消费政策力度加大，内需进一步稳固，CPI 有望温和抬升。随着宏观政策持续落地推进，建材、化工等产品价格有望逐步回升；随着经济逐步稳中向好，PPI 有望逐步企稳回升。

图 1：CPI 与农产品批发指数同比(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：PPI 与生产资料价格指数同比(%)

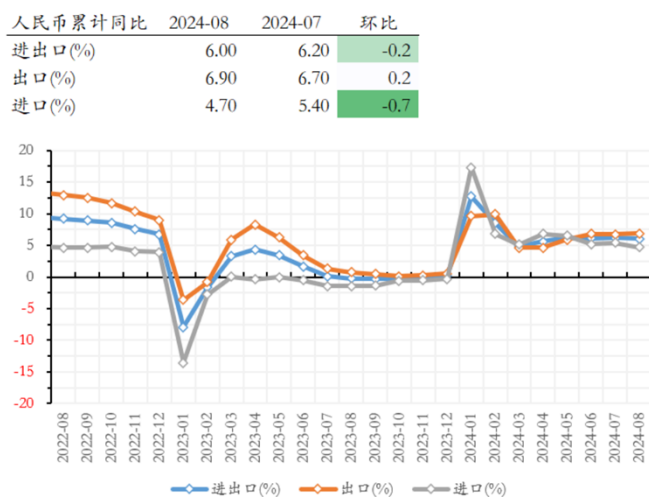


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 出口同比增速保持较高增长，进口有所回落

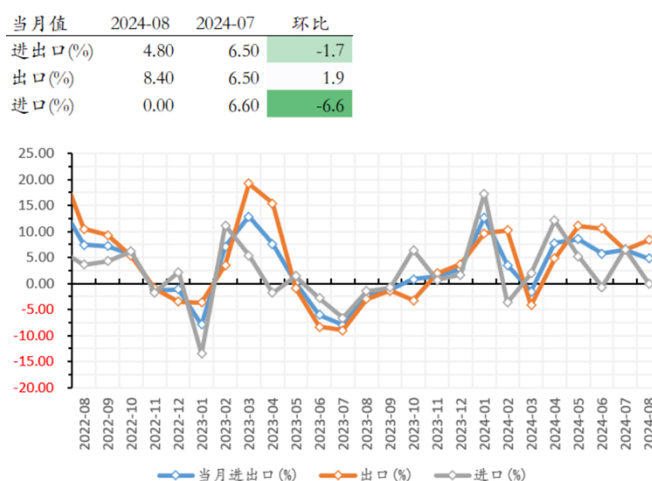
【出口同比增速保持较高增长，进口有所回落】以人民币计，2024 年 1-8 月，我国进出口总值 28.58 万亿元人民币，同比增长 6.0%；其中，出口 16.45 万亿元，增长 6.9%；进口 12.13 万亿元，增长 4.7%；贸易顺差 4.32 万亿元，扩大 13.6%。8 月中国进出口总值 3.75 万亿元，同比增长 4.8%；出口 2.20 万亿元，同比增长 8.4%；进口 1.55 万亿元，同比增长 0.0%；贸易顺差 6493.4 亿元。以美元计，2024 年 1-8 月，我国进出口总值 4.02 万亿美元，增长 3.7%。出口 2.31 万亿美元，增长 4.6%；进口 1.71 万亿美元，增长 2.5%；贸易顺差 6084.9 亿美元，扩大 11.2%。8 月我国当月进出口总值 5262.7 亿美元，同比增长 5.2%；出口 3086.5 亿美元，同比增长 8.7%；进口 2176.3 亿美元，同比增长 0.5%；贸易顺差 910.2 亿美元。以人民币计，1-8 月我国对主要贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国出口额增速分别为 10.0%、1.1%、4.4%、8.0%。结合 8 月我国 PMI 数据来看，PMI 新出口订单分项为 48.70%，较上月回升 0.2 个百分点，出口量情况小幅改善，但出口价格指数为 93.10，连续两个月回落，一定程度上表明出口量升价减。此外，近期美国非农就业数据、制造业 PMI 等数据均超预期回落，衰退预期有所增强，或对我国出口造成一定扰动。东盟经济景气度较高，对我国出口形成支撑。虽然部分国家的贸易壁垒政策存在不确定性、美国经济衰退预期增强等因素对我国进出口造成一定扰动，但我国产品竞争力强，进出口或继续保持增长。

图 3：进出口累计同比增速(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：进出口当月同比增速(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 统筹谋划、协同推进，促进经济企稳回升

【国家主席习近平主持召开全面推动黄河流域生态保护和高质量发展座谈会】国家主席习近平主持召开全面推动黄河流域生态保护和高质量发展座谈会强调，坚持生态优先、绿色发展，坚持量水而行、节水优先，坚持因地制宜、分类施策，坚持统筹谋划、协同推进。深化国资国企改革，全面落实促进民营经济发展壮大的政策举措。引导大中小城市和小城镇协调发展、集约紧凑布局。（新华网）

【国家主席习近平向2024年中国国际服务贸易交易会致贺信】国家主席习近平向2024年中国国际服务贸易交易会致贺信指出，中国将坚持以高水平开放推动高质量发展，完善高水平对外开放体制机制，创新提升服务贸易，主动对接国际高标准经贸规则，推动服务领域规则、规制、管理、标准相通相容，有序扩大服务市场对外开放。（新华社）

【国务院总理李强在迪拜扎比尔宫同阿联酋副总统兼总理穆罕默德举行会谈】李强指出，中阿是共同发展道路上的好伙伴，加强合作、相互成就符合双方根本利益。中方愿同阿方共享发展机遇、更好互利共赢。双方要进一步挖掘合作潜力，充分发挥互补优势，扩大经贸合作规模，加强基础设施、新能源、数字经济、绿色经济等领域合作，助力各自可持续发展。中方欢迎阿方加大对华投资，鼓励中国企业赴阿投资兴业。（中国政府网）

【国务院关税税则委员会公告】自2024年12月1日起，对原产于同中国建交的最不发达国家100%税目产品适用税率为零的特惠税率。其中，关税配额产品仅将配额内关税税率降为零，配额外关税税率不变。（央广网）

【时隔10年国务院再出保险业改革发展顶层设计】国务院印发《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》提出，依法从严审批新设保险机构；推动保险销售人员分级分类管理；加强产品适当性监管；大力发展商业保险年金；加大战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等领域投资力度；以新能源汽车商业保险为重点，深化车险综合改革；支持合格境外机构投资入股境内保险机构。意见还首次提出发展浮动收益型的保险。（国务院）

【十四届全国人大常委会第十一次会议在京举行】会议审议了国务院关于提请审议关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定草案的议案。专家表示，延迟退休是为了积极应对人口老龄化推出的重大改革，有助于我国人力资源的充分利用。据预测，2035年左右，我国60岁及以上老年人将突破4亿，占比超过30%，进入重度老龄化阶段。到2050年前后，我国老年人口规模和比重将达到峰值。（中国政府网）

【国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》】国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》，统一列出股权要求、高管要求等外商投资准入方面的特别管理措施，自2024年11月1日起施行。新版负面清单实现制造业外资准入限制“清零”，负面清单将限制措施条目由31条压减至29条，取

消制造业最后 2 条外资准入限制措施，通过进一步放宽外资准入，与各项政策共同构建覆盖外资企业投资活动“全生命周期”的系统性政策体系，巩固外资企业在华发展信心，促进其在助

力我国经济高质量发展的同时实现自身的健康发展。国家发改委表示,《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2024年版)》修订后,我国制造业领域外资准入限制措施实现“清零”;将持续优化外资促进政策,正在研究修订鼓励外商投资产业目录,重点方向之一就是继续增加服务业条目,引导更多外资投向服务业领域。商务部表示,将加强新开放举措宣介力度,同时通过外资企业圆桌会议等密切跟踪了解实施效果,确保外资准入负面清单以外的领域,按照内外资一致的原则管理,切实给予外资企业国民待遇,实现用高水平的对外开放促进深层次的改革、推动高质量发展,让更多跨国公司分享投资中国机遇,让更多外资企业安心在中国长期经营发展。(国家发改委、商务部)

【商务部、国家卫健委、国家药监局联合印发通知,拟允许在部分省份设立外商独资医院】

商务部、国家卫健委、国家药监局联合印发通知,在医疗领域开展扩大开放试点工作,其中提及,拟允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院(中医类除外,不含并购公立医院)。(商务部、国家卫健委、国家药监局)

【生态环境部就《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案(征求意见稿)》公开征求意见】明确建材(水泥)、钢铁、有色金属(电解铝)行业基础条件成熟,可从2024年度起纳入全国碳排放权交易市场管理,届时全国碳市场覆盖排放量占全国总量比例将达到约60%。(生态环境部)

【交易商协会约谈投顾业务规模较大的主要证券公司】交易商协会约谈投顾业务规模较大的主要证券公司,督促其严格隔离不同业务条线,规范投顾展业和服务方式,防范利益冲突和道德风险。交易商协会在自律管理中发现,部分证券公司在开展服务于中小银行的投顾业务过程中,存在控制客户交易,将自营、投顾等业务混同运作,通过变相资金池在不同账户间调节收益以及利益输送等问题。(交易商协会)

【8月我国汽车产销分别完成249.2万辆和245.3万辆】中汽协发布数据显示,8月我国汽车产销分别完成249.2万辆和245.3万辆,环比分别增长9%和8.5%,同比分别下降3.2%和5%。其中,新能源汽车产销分别完成109.2万辆和110万辆,同比分别增长29.6%和30%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的44.8%。(中汽协)

【部分IPO在近期的招标中要求会计所承诺不被暂停业务,若被暂停要赔偿费用】中注协就此表示,会计师事务所未来是否被暂停有关业务资格,受到多重因素影响,属于无法预见的事项。在业务约定书中增加上述承诺超出了会计师事务所和注册会计师应当承担的责任。(东方财富网)

【中指研究院发布2024年8月居民置业意愿调研报告】中指研究院发布2024年8月居民置业意愿调研报告显示,8月居民购房观望情绪出现一定下滑,占比约为24%,较高位下降2个百分点。8月市场活跃度仍相对较弱,部分房企加快优质项目取证,月底营销力度增加,

带动居民购房置业意愿低位改善，8月购房意愿强于上月占比约为 16%，环比提升 1.2 个百分点，但仍处于低位水平；购房意愿弱于上月占比约为 31%，较高位出现快速下降。（中指研究

院)

【华为正式推出全球首款三折叠屏手机华为 MateXT 非凡大师，将于 9 月 20 日开售】售价方面，256GB 版本售价 19999 元，512GB 版本售价 21999 元，1TB 版本售价 23999 元，创下华为手机史上最贵的纪录。发布会上，华为还推出问界 M9 五座版，售价 46.98 万元起。多个供应链渠道透露，华为 Mate XT 备货量约 100 万台。（澎湃新闻）

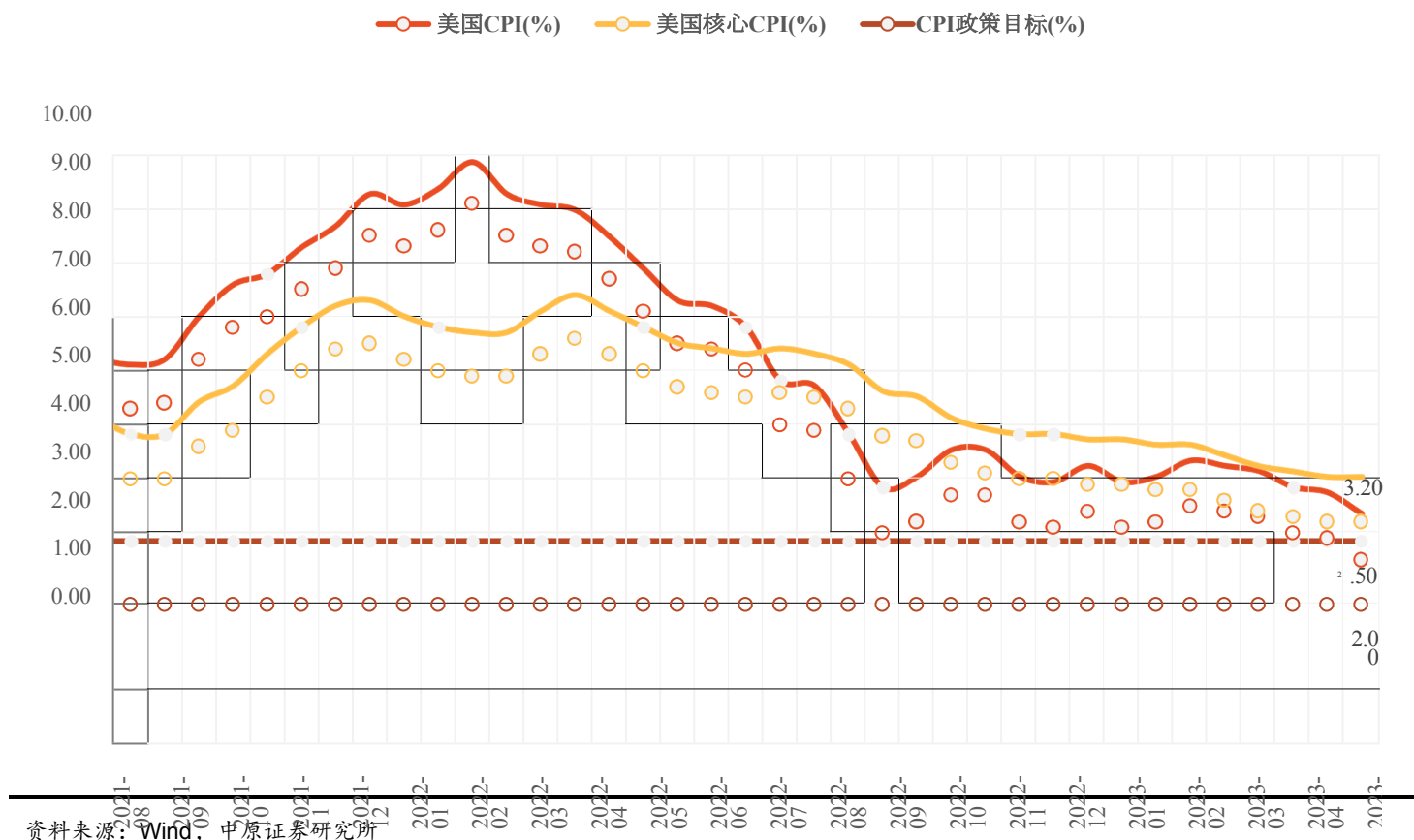
【苹果公司举行秋季发布会】本次发布会苹果公布 iPhone 16 系列手机、新一代 Apple Watch 手表以及新款 AirPods 耳机等产品。其中，iPhone 16 系列新机，新增相机控制功能按键，搭载全新的 A18 系列芯片，iPhone 16 起售价 799 美元，iPhone 16 Plus 起售价 899 美元。iPhone 16 Pro 及 iPhone 16 Pro Max，分别配备 6.3 和 6.9 英寸的屏幕，搭载 A18 Pro 芯片，iPhone 16 Pro 起售价 999 美元，iPhone 16 Pro Max 起售价 1199 美元。经过重新设计的 Apple Watch Series 10，搭载 S10 SIP 芯片，具备睡眠呼吸暂停检测功能，起售价 399 美元，9 月 20 日上市。此外，苹果确认人工智能将在十月推出，首先投放美国，12 月投放英语国家市场（澳大利亚、加拿大、新西兰、南非、英国），明年开始投放到中国、法国、日本、西班牙。苹果股价微涨 0.04%，盘中一度跌超 1.8%。（腾讯新闻）

【欧洲央行非对称降息，下调今后三年 GDP 增长预期】欧洲央行公布最新利率决议，将关键存款利率下调 25 个基点，主要再融资和边际贷款利率均下调 60 个基点，符合市场预期。欧洲央行不承诺未来会继续降息，并警告称下半年通胀可能再次反弹。同时，欧洲央行全面下调今后三年的经济增长预期，整体通胀预期保持不变。（澎湃新闻）

1.4. 美国通胀数据粘性超预期，美联储 9 月降息 25 基点概率增强

【美国通胀数据粘性超预期，美联储 9 月降息 25 基点概率增强】美国 8 月 CPI 同比上涨 2.5%，较前值 2.9% 明显下降，为连续第五个月放缓，并创 2021 年 2 月以来最低水平，环比上涨 0.2%，持平预期和前值。核心 CPI 同比上涨 3.2%，较前值持平，此前已经连续四个月放缓，环比上涨 0.3%，略高于预期和前值的 0.2%，为四个月来最大涨幅。美国 8 月 PPI 同比上涨 1.7%，创 2 月以来最低，前值从 2.2% 下修至 2.1%；环比则上涨 0.2%，高于预期 0.1%。8 月核心 PPI 同比增 2.4%，高于前值 2.3%；环比增 0.3%，高于预期 0.2%。核心通胀的粘性超出市场预期，美联储下周降息 50 基点的预期大幅降温。总体来看，鉴于美联储维持高利率的负反馈尚未完全显现，以及受到近期部分经济数据、就业数据走弱，通胀数据回落等因素影响，美国经济衰退预期有所增加，美联储 9 月降息 25 个基点的概率增强。

图 5：美国 CPI 及核心 CPI 同比



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/208035025033007003>