宏观周报：企业利润继续好转，制造业 PMI 季节性回落

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

工业企业盈利情况继续好转。2020 年 1-12 月，全国规模以上工业企业利润增速同比 4.1%，前值 2.4%，增速延续修复，12 月当月工业企业利润同比 20.1%，前值为 15.5%，当月同比增速已连续 7 个月维持在两位数以上，表明工业企业利润恢复情况整体较好。供需两旺支撑企业利润增长，12 月出口交货值同比达到 9.5%，年内继续上升，表明国外供需缺口下对国内出口和生产的带动仍在持续。PPI 同比上升带动企业利润回升，12 月末，库存增速累计同比 7.5%，前值 7.3%，在价格上涨的大背景下，外需仍然向好的背景下，全球补库存周期有望持续。总的来看，国外疫苗正逐步开始接种，但疫苗接种率的上升需要一定时间，短期内海外供需缺口仍将利好中国出口，预计发达经济体的产能将率先恢复，发展中经济的产能恢复至少可能要到四季度，所以 2021 年出口大概率前高后低，但整体回落幅度不会太快。外需仍然向好，PPI 向上确定性强，主动补库存仍有望持续，企业利润恢复暂未见顶。

制造业 PMI 季节性回落。2021 年 1 月官方制造业 PMI 为 51.3%，较前值回落 0.6 个百分点，连续 11 个月维持在荣枯线以上。从分项指数来看，生产、新订单、从业人员、供应商配送时间指数回落，原材料库存指数上升。1 月非制造业 PMI52.4%，较前值回落 3.3 个百分点，可能受到了国内零星疫情的影响。供需两端季节性回落，春节前期为通常制造业逐渐进入淡季，叠加全国各地入冬后逐渐增多的零星疫情，对供需造成了一定的扰动。但就地过节可能对工业生产有正面影响，供需短期仍可能相对平稳。新出口订单回落，新出口订单指数由上月的 51.3%回落至 50.2%，进口指数由 50.4%回落至 49.9%，或是受到了 12 月海外圣诞节提前透支需求、运费上涨以及人民币升值因素的共同影响。但总体来看，疫苗逐步接种，全球经济体逐步恢复，需求继续好转，同时短期内海外供需缺口支撑中国出口的逻辑仍在。从内需来看，基建以及地产对投资需求的拉动可能边际减弱。

中办、国办印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》。通知要求合理有序引导群众就地过年。疫情高风险地区群众均应就地过年，把人员流动降到最低，防止因人员流动导致疫情传播扩散。中风险地区群众原则上就地过年，特殊情况需要出行的，需经属地疫情防控机构批准。低风险地区倡导群众就地过年，非必要不出行。总体来看，“就地过年”政策有利于控制疫情，保持经济社会的正常运行，并对工业生产有正面影响，对部分服务业有负面影响，总体影响偏正面。

美联储维持联邦基金利率目标区间不变。美联储 1 月 27 日宣布维持联邦基金利率目标区间在 0-0.25%之间，符合市场预期。美联储将继续以每月至少 800 亿美元的速度增持美国国债，并以每月不低于 400 亿美元的速度购买机构抵押贷款支持证券，直至充分就业和物价稳定两大目标取得实质性进展。

正文目录

1. 国内外疫情情况 4
2. 宏观点评 6
2.1. 工业企业盈利情况继续好转 6
2.2. 制造业 PMI 季节性回落 7
3. 最新资讯 9
3.1. 习近平：坚定实施对外开放基本国策 9
3.2. 央行行长易纲：不会过早放弃支持政策 9
3.3. 银保监会工作会议：要毫不松懈防范化解金融风险 9
3.4. 证监会工作会议：扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地 9
3.5. 中办、国办印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》 10
3.6. 美参议院批准耶伦出任财政部长 10
3.7. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变 10
3.8. 美国 2020 年第四季度经济增长 4% 全年 GDP 萎缩 3.5% 10
3.9. IMF 上调 2021 年全球经济增长预期 0.3 个百分点 10
4. 经济增长 12
5. 通货膨胀 12
6. 流动性 14
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 16

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)....4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)....4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)....4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)....5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)....5
图 6 (工业企业利润累计及当月同比增速，%)....6
图 7 (工业企业产成品存货累计同比增速，%)....6
图 8 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)....7
图 9 (制造业 PMI 五大分项指数，%)....7
图 10 (大中小型企业 PMI，%)....8
图 11 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%)....8
图 12 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)....12
图 13 (高炉开工率，%)....12
图 14 (波罗的海干散货指数 BDI，点)....12
图 15 (中国出口集装箱运价指数，点)....12
图 16 (猪肉平均批发价，元/公斤)....13
图 17 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....13
图 18 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....13
图 19 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)....13
图 20 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨)....13
图 21 (水泥价格指数，点)....14
图 22 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)....14
图 23 (公开市场货币净投放，亿元)....14
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)....14
图 25 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)....15
图 26 (中债国债到期收益率 10 年期，%)....15

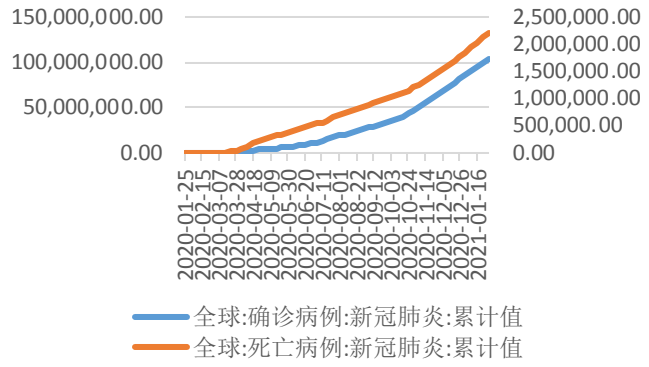
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事....16

1.国内外疫情情况

全球累计确诊病例突破 1 亿。1 月 30 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 10311.2 万例，较上周新增 382.0 万例，已连续 3 周环比少增。同期中国累计确诊病例 89522 例，较上周新增 531 例，较上周少增 233 例，其中境外输入型病例 104 例，全国各地零星疫情有所缓解。

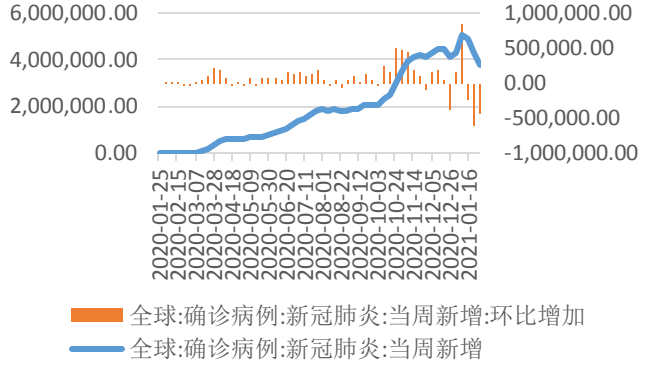
美国、英国以及欧洲多数国家疫情继续好转。1 月 30 日当周，美国、巴西、西班牙、英国、法国、俄罗斯、印度、意大利、德国、伊朗新增确诊病例分别为 1088951、360721、243559、179248、142698、133807、91656、86598、79388、44699 例。美国继续环比少增 17.18 万例，英国环比少增 8.1 万例。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



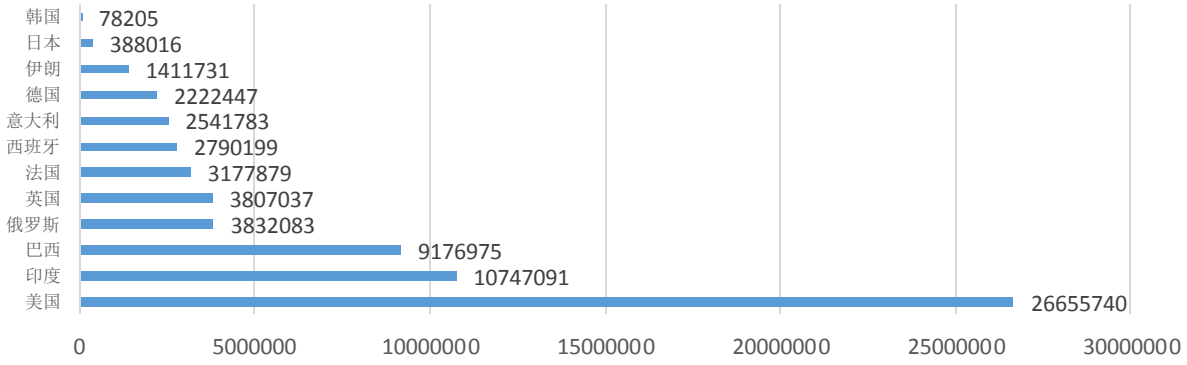
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



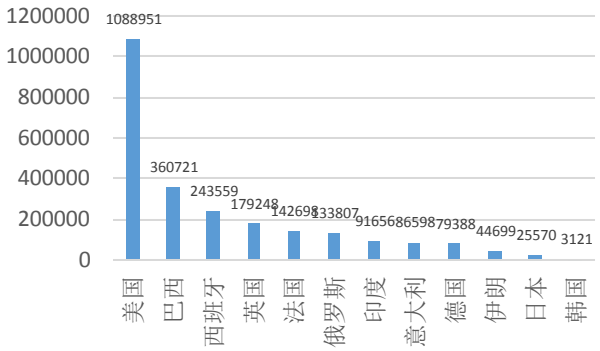
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



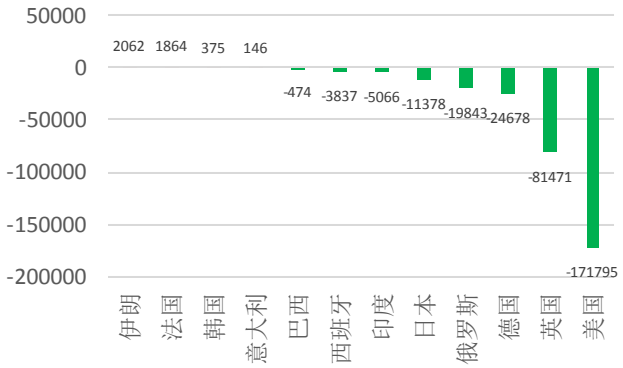
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2021/01/30

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2021/01/30

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例)



资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2021/01/30

2.宏观点评

2.1.工业企业盈利情况继续好转

2020 年 1-12 月，全国规模以上工业企业利润增速同比 4.1%，前值 2.4%，增速延续修复，12 月当月工业企业利润同比 20.1%，前值为 15.5%，当月同比增速已连续 7 个月维持在两位数以上，表明工业企业利润恢复情况整体较好。

供需两旺支撑企业利润增长。从生产来看，12 月工业增加值同比 7.3%，工业生产处于同期较高水平。从需求来看，PMI 新出口订单指数仍维持在近期高位，12 月出口交货值同比达到 9.5%，年内继续上升，表明国外供需缺口下对国内出口和生产的带动仍在持续。

工业企业营收累计同比继续上升。1-12 月，规模以上工业企业营业收入同比增长 0.8%，上月累计同比增速在年内首次转正后 12 月继续上升。营收增速的上升也是企业盈利改善的重要原因之一。

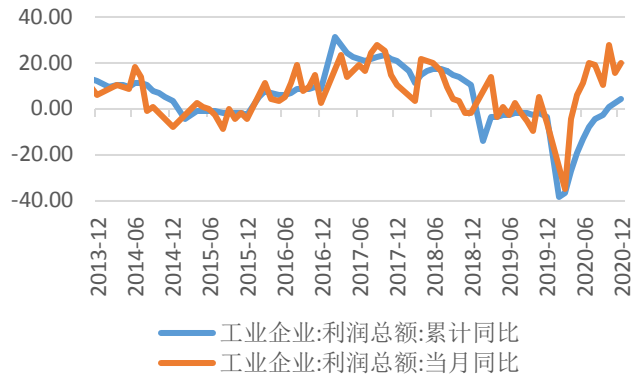
PPI 同比上升带动企业利润回升，补库存有望持续。PPI12 月同比已升至-0.4%，预计一季度就将回正，大概率延续向上的趋势，对利润的带动作用有望继续持续。12 月末，库存增速累计同比 7.5%，前值 7.3%，在价格上涨的大背景下，外需仍然向好的背景下，全球补库存周期有望持续。

高技术制造业利润保持较快增长。2020 年全年，高技术制造业实现利润同比 16.4%，前值为 15.0%，增速继续加快，可能也是受益于本月机电产品、集成电路等出口高增的影响。

原材料制造业累计利润增速转正。2020 年全年，原材料制造业利润同比 4.5%，前值为-1.7，实现由负转正。石油、燃煤等价格上涨带动相关产业利润增速的上升。

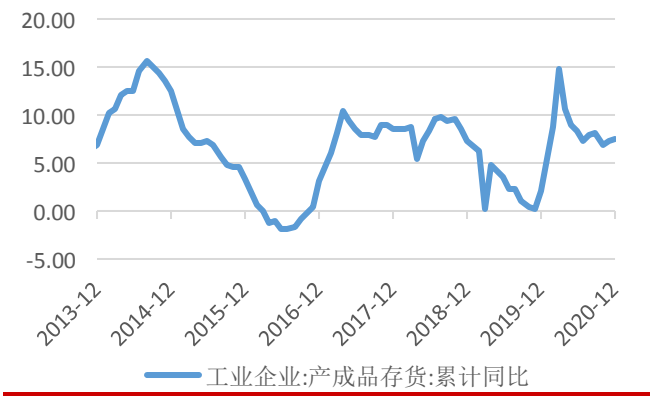
总的来看，国外疫苗正逐步开始接种，但疫苗接种率的上升需要一定时间，短期内海外供需缺口仍将利好中国出口，预计发达经济体的产能将率先恢复，发展中经济的产能恢复至少可能要到四季度，所以 2021 年出口大概率前高后低，但整体回落幅度不会太快。外需仍然向好，PPI 向上确定性强，主动补库存仍有望持续，企业利润恢复暂未见顶。

图 6 （工业企业利润累计及当月同比增速，%）



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 7 （工业企业产成品存货累计同比增速，%）



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

2.2.制造业 PMI 季节性回落

2021 年 1 月官方制造业 PMI 为 51.3%，较前值回落 0.6 个百分点，连续 11 个月维持在荣枯线以上。从分项指数来看，生产、新订单、从业人员、供应商配送时间指数回落，原材料库存指数上升。1 月非制造业 PMI52.4%，较前值回落 3.3 个百分点，可能受到了国内零星疫情的影响。

供需两端季节性回落。生产指数回落 0.7 个百分点至 53.5%；新订单指数 52.3%，较上月回落 1.3 个百分点，但连续 11 个月维持在荣枯线上方。春节前期为通常制造业逐渐进入淡季，叠加全国各地入冬后逐渐增多的零星疫情，对供需造成了一定的扰动。但就地过节可能对工业生产有正面影响，总体来看，供需短期仍可能相对平稳。从行业 PMI 看，农副食品加工、有色金属冶炼及压延加工、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，行业增长较快；纺织、化学原料及化学制品等行业两个指数均位于临界点以下，产需有所回落。

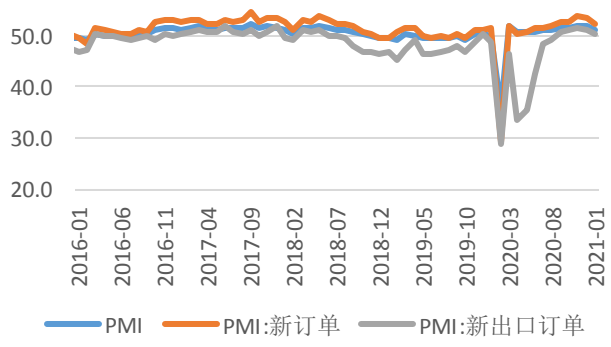
新出口订单回落，新出口订单指数由上月的 51.3%回落至 50.2%，进口指数由 50.4%回落至 49.9%，或是受到了 12 月海外圣诞节提前透支需求、运费上涨以及人民币升值因素的共同影响。但总体来看，疫苗逐步接种，全球经济体逐步恢复，需求继续好转，同时短期内海外供需缺口支撑中国出口的逻辑仍在。从内需来看，基建以及地产对投资需求的拉动可能边际减弱。

价格指数涨幅回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 67.1%和 57.2%，均较上月高点回落，但仍处高位，短期对 PPI 仍有支撑。而两者的剪刀差进一步扩大到 9.9 个百分点，反应上游原材料利润可能表现较好，而中游加工企业利润可能有一定压力。

大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 51.4%，比上月回落 0.6 和 1.3 个百分点，但均高于临界点；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月回升 0.6 个百分点，仍低于临界点。

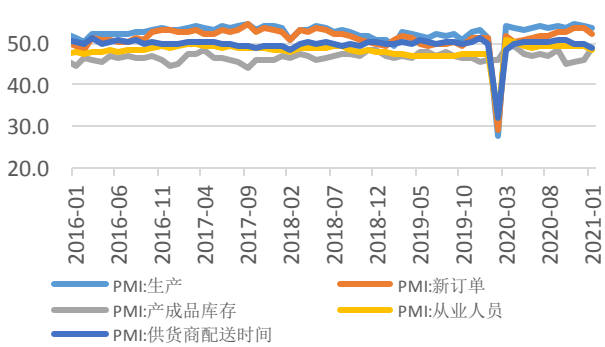
就地过节对服务业造成的影响可能逐步显现。受疫情影响，今年提倡就地过节，春节客运量明显下降，将对交通运输、旅游等服务业造成一定的不利影响。而对工业、建筑业等影响正面，一部分外来务工人员可能会选择留在一、二线城市过春节，对工厂来说可能出现收工晚，开工早的情况，总体对工业生产估计有正面影响。

图 8 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项，%)



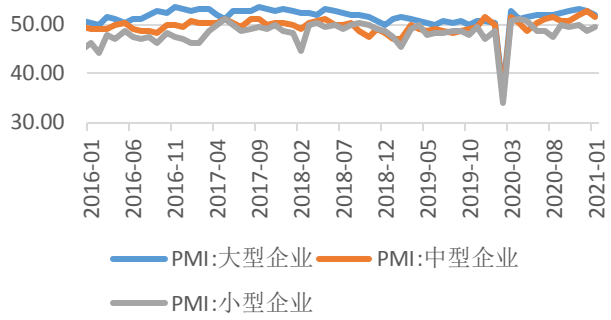
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (制造业 PMI 五大分项指数，%)



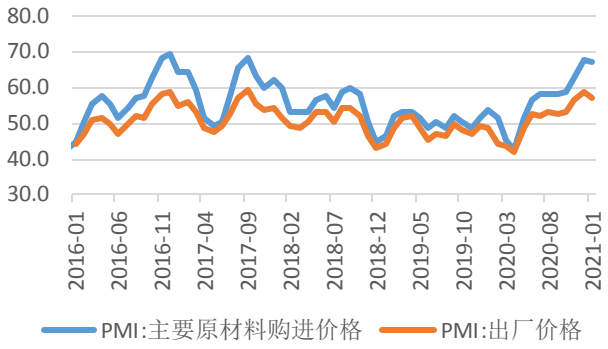
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 10 (大中小型企业 PMI，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 11 (主要原材料购进价格及出厂价格指数，%)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.习近平：坚定实施对外开放基本国策

国家主席习近平 1 月 25 日晚以视频方式出席世界经济论坛“达沃斯议程”对话会，并发表特别致辞。习近平在致辞中强调，中国始终支持经济全球化，坚定实施对外开放基本国策。促进贸易和投资自由化便利化，维护全球产业链供应链顺畅稳定，推进高质量共建“一带一路”，持续打造市场化、法治化、国际化营商环境，发挥超大市场优势和内需潜力，为世界经济复苏和增长注入更多动力。中国将继续促进可持续发展。加强生态文明建设，确保实现 2030 年前二氧化碳排放达到峰值、2060 年前实现碳中和的目标。

3.2.央行行长易纲：不会过早放弃支持政策

1 月 27 日，央行行长易纲出席达沃斯议程会视屏会议，在会议中他提到，“货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，我们确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策"。

3.3.银保监会工作会议：要毫不松懈防范化解金融风险

1 月 26 日，2021 年中国银保监会工作会议以视频形式召开。会议指出，保持对经济恢复的必要支持力度，强化对中小微企业的金融支持，持续加大首贷、续贷、信用贷款、中长期贷款投放力度。加强民生领域金融支持。要毫不松懈防范化解金融风险，保持宏观杠杆率基本稳定，严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定，继续做好不良资产处置。加快推动高风险机构处置。完善重大案件风险和重大风险事件处置机制。加大对非法金融以及“无照驾驶”打击力度。积极防范外部风险冲击。要大力规范整治重点业务，持续整治影子银行，对高风险影子银行业务的新形式新变种露头就打。

3.4.证监会工作会议：扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地

1 月 28 日，2021 年证监会系统工作会议在京召开。会议总结了 2020 年工作，分析研判了当前形势，研究部署了 2021 年资本市场改革发展稳定重点任务。会议要求，科学合理保持 IPO、再融资常态化，稳定发展交易所债券市场，完善商品及金融期货期权产品体系，切实加强监管和风险防范，坚决防止资本无序扩张。扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善。统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。进一步深化新三板改革。突出放管结合，深化简政放权。贯彻“不干预”的理念，完善市场内生稳定机制。

3.5.中办、国办印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》

通知要求合理有序引导群众就地过年。疫情高风险地区群众均应就地过年，把人员流动降到最低，防止因人员流动导致疫情传播扩散。中风险地区群众原则上就地过年，特殊情况需要出行的，需经属地疫情防控机构批准。低风险地区倡导群众就地过年，非必要不出行。总体来看，“就地过年”政策有利于控制疫情，保持经济社会的正常运行，并对工业生产有正面影响，对部分服务业有负面影响，总体影响偏正面。

3.6.美参议院批准耶伦出任财政部长

美国国会参议院 1 月 25 日投票批准美联储前主席珍妮特·耶伦出任财政部长。耶伦成为美国历史上首位女性财长。此前，耶伦已获得参议院财政委员会的全票支持。耶伦出任财长后，将面临如何引导国会同意拜登提出的 1.9 万亿美元一揽子经济救助计划等难题。目前，该方案在国会遭遇来自共和党人的较大阻力。同时，耶伦还将在拜登主张的增加富人税和公司税等问题上面对来自国会的挑战。

3.7.美联储维持联邦基金利率目标区间不变

据新华社消息，美联储 1 月 27 日宣布维持联邦基金利率目标区间在 0-0.25%之间，符合市场预期。美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后发表声明说，近几个月来，美国经济活动和就业复苏步伐有所放缓，受新冠疫情冲击最为严重的部门尤其低迷。同时，需求疲软和早些时候油价下跌抑制了消费者价格上涨，整体金融状况依然宽松。美联储说，经济发展将在很大程度上取决于疫情防控结果，包括疫苗接种的进展。目前的公共卫生危机将继续对经济活动、就业和通货膨胀造成压力，并对经济前景构成相当大的风险。美联储表示，将继续以每月至少 800 亿美元的速度增持美国国债，并以每月不低于 400 亿美元的速度购买机构抵押贷款支持证券，直至充分就业和物价稳定两大目标取得实质性进展。美联储主席鲍威尔在会后召开的新闻发布会上说，美联储将继续保持高度宽松的货币政策立场，直至实现充分就业和物价稳定两大目标。但目前美国经济距离这两大目标仍有“很长的路”要走，可能“需要一段时间”才能取得实质性进展。

3.8.美国 2020 年第四季度经济增长 4% 全年 GDP 萎缩 3.5%

美国商务部 1 月 28 日公布的数据显示，2020 年第四季度美国实际国内生产总值按年率计算增长 4%，但全年经济萎缩 3.5%。这也是美国经济自 2008 年国际金融危机以来首次出现全年萎缩，为 1946 年以来最差表现。

3.9.IMF 上调 2021 年全球经济增长预期 0.3 个百分点

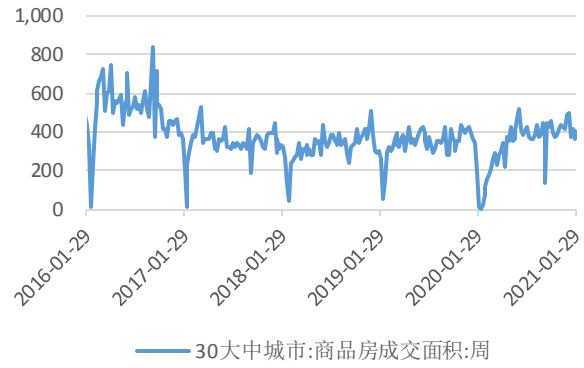
IMF1 月 26 日发布《世界经济展望报告》更新内容，预计 2021 年全球经济增长 5.5%，较去年 10 月份预测上调 0.3 个百分点。IMF 认为，由于 2020 年下半年全球经济增长势头好于预期，2020 年全球经济或收缩 3.5%，较此前预测收窄 0.9 个百分点。同时，基于今年晚些时候新冠疫苗将加速推广以及部分经济体增加政策支持等预期，IMF 上调今年全球经济增长预期，并预计 2022 年全球经济增长 4.2%。

具体来看，报告预计今年发达经济体经济增长 4.3%，新兴市场和发展中经济体经济增长 6.3%，较此前预测分别上调 0.4 个百分点和 0.3 个百分点。其中，美国经济增长 5.1%，欧元区经济增长 4.2%，日本经济增长 3.1%。在有效的疫情遏制措施、强有力的公共投资和央行流动性支持下，中国经济有望增长 8.1%。

4.经济增长

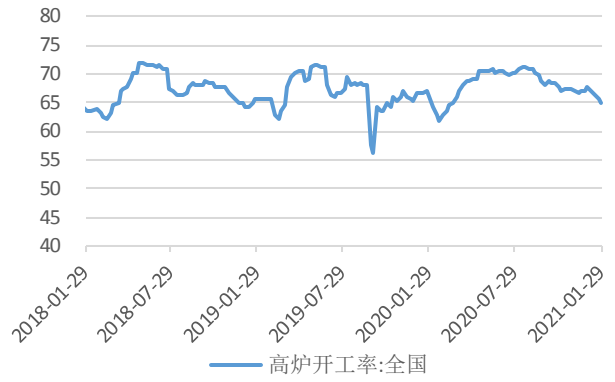
商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比下降。2021 年 1 月 29 日,30 个大中城市商品房 7 天成交 406.81 万平方米，环比 10.53%。高炉开工率 64.78%，环比-0.69 个百分点。中国公路物流运价指数 1001.54 点,环比 0.01%。天津航运指数 1193.82,环比-0.46%。波罗的海干散货指数 BDI1659，环比-8.34%。中国出口集装箱运价指数 CCFI2040.18，环比 3.74。

图 12 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



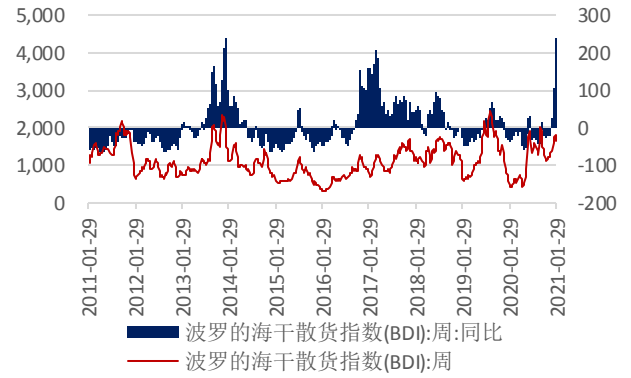
资料来源：Winds、东海证券研究所

图 13 (高炉开工率，%)



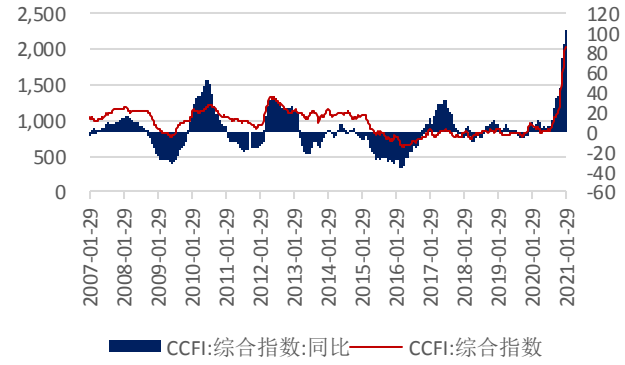
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 14 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 15 (中国出口集装箱运价指数，点)

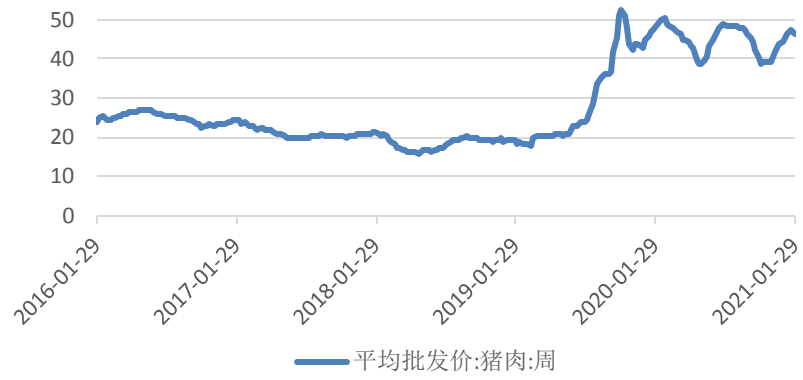


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

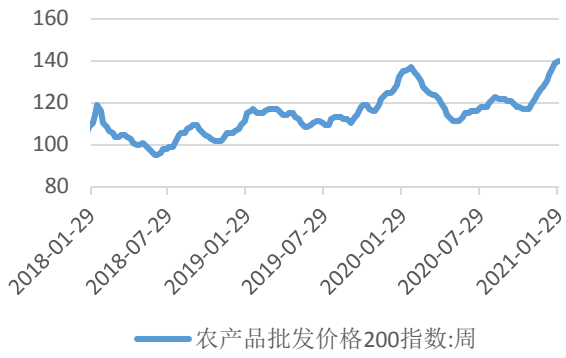
猪肉价格周环比下跌，农产品批发价格指数环比上涨。2021 年 1 月 29 日，农业部猪肉平均批发价格 46.37 元/公斤，周环比-1.34%。农业部农产品批发价格 200 指数 139.96，周环比 0.25%。菜篮子产品批发价格 200 指数 145.49，周环比 0.27%。

图 16 (猪肉平均批发价，元/公斤)



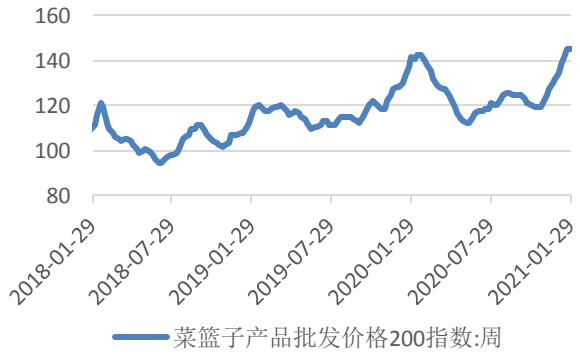
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 17 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

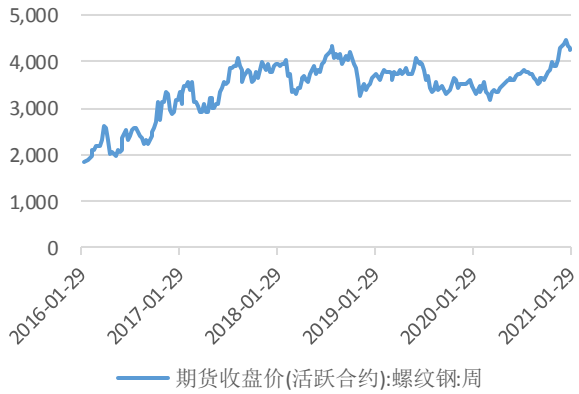
图 18 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

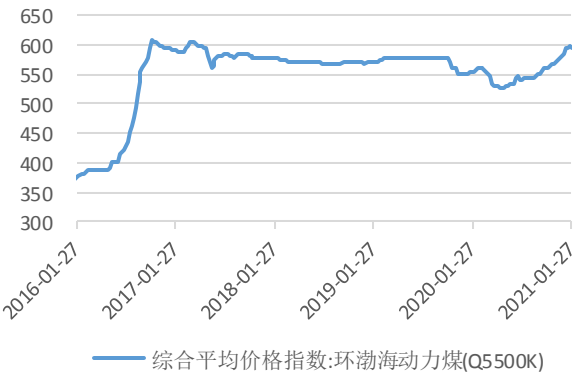
多数大宗商品价格下跌。2021 年 1 月 29 日,螺纹钢期货价格 4267 元/吨,环比-0.63%。环渤海动力煤价格指数(Q5500K)595 元/吨,环比-0.5%。中国水泥网水泥价格指数 151.84 点，环比-0.29%。上期有色金属指数 3310.38，周环比-1.04%。

图 19 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



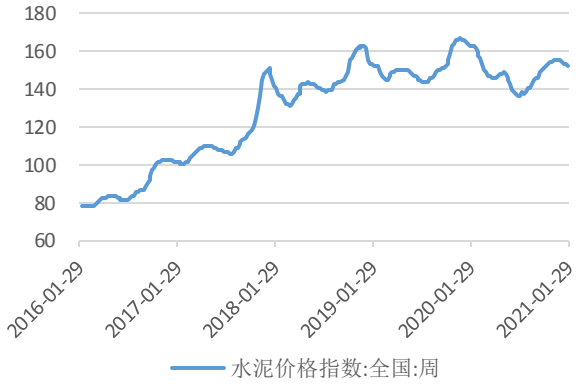
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 20 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



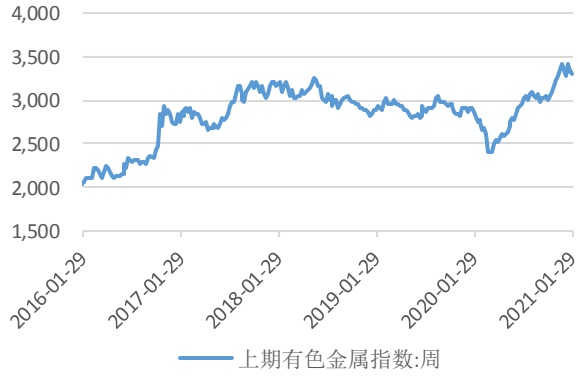
资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 21 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 22 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

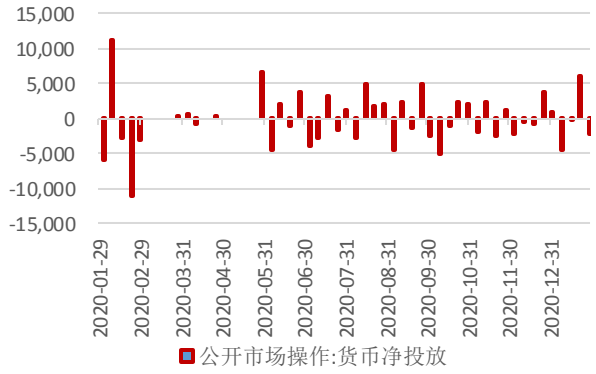


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

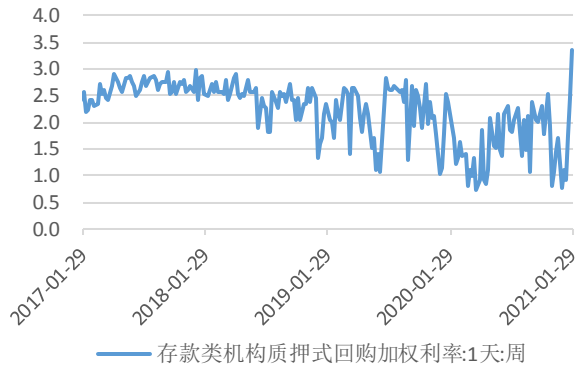
公开市场操作净回笼，资金面偏紧。2021 年 1 月 29 日，本周公开市场操作净投放资金-2300 亿元，其中货币投放 3890 亿元，货币回笼 6190 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 3.3334%，环比 87.67 个基点；7 天期 3.1587%，环比 80.83 个基点。SHIBOR 隔夜利率 3.282%，环比 84.6 个基点；7 天期 3.071%，环比 80 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1786%，环比 1.93 个基点。

图 23 (公开市场货币净投放，亿元)



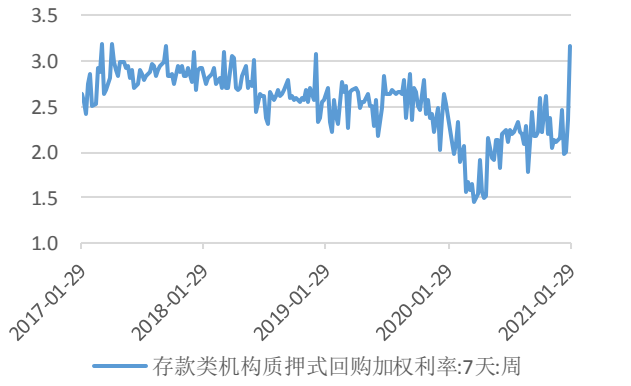
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



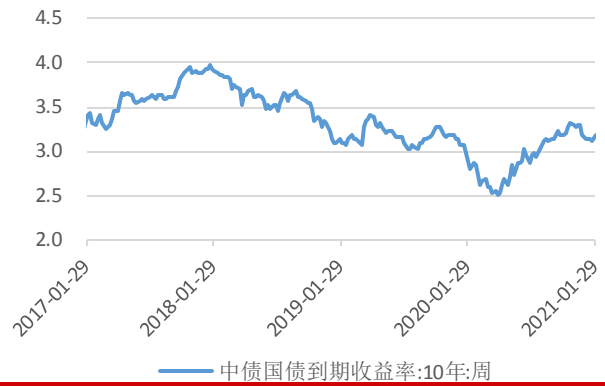
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 25 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 26 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

7.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2021/1/31	中国	1 月官方制造业 PMI	51.9	51.3
2021/2/1	欧盟	1 月欧元区:制造业 PMI	55.2	55.5
2021/2/1	欧盟	12 月欧盟:失业率(%)	7.5	--
2021/2/1	欧盟	12 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	--
2021/2/1	美国	1 月制造业 PMI	60.7	--
2021/2/2	欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(初值):环比:季调(%)	12.4	0.1
2021/2/2	欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(初值):同比:季调(%)	-4.3	0.9
2021/2/3	欧盟	12 月欧盟:PPI:同比(%)	-1.8	--
2021/2/3	美国	1 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	-0.1	--
2021/2/3	美国	1 月非制造业 PMI	57.2	--
2021/2/3	美国	1 月 29 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-9,910.00	--
2021/2/4	美国	12 月耐用品:新增订单(百万美元)	233,023.00	--
2021/2/4	美国	12 月耐用品:新增订单:季调:环比	1.17	--
2021/2/4	美国	1 月 30 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	847,000.00	--
2021/2/4	美国	12 月全部制造业:新增订单(百万美元)	469,891.00	--
2021/2/5	美国	1 月失业率:季调(%)	6.7	--
2021/2/5	美国	1 月新增非农就业人数:季调(千人)	-140	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089