内外需共振下，经济复苏不放缓

宏观经济 12 月报

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

◎投资要点：

12 月经济延续复苏。12 月经济数据整体向好，工业生产处于高位，投资消费继续修复，出口高增，进口不差，当月顺差创新高。国外疫情影响下供给和需求复苏不同步，国内疫情控制好，经济恢复领先全球，内外需共振的逻辑不变，经济修复短期没有放缓的迹象，预计四季度 GDP 增速或将达到 6%，而明年一季度因基数问题或出现同比高点，三至四季度将逐步回落，经济增速将回归正常化。

经济工作会议定调明年工作，宏观政策要保持连续性。会议明确，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。同时会议再提政策不急转弯，为应对疫情的非常规货币政策将温和退出，预计 2021 年货币政策以稳健中性为主，会收紧但会保持合理的力度，M2 和社融增速或将逐步回落；财政政策方面，抗疫国债大概率不会再有，赤字率可能会适当下调，同时地方政府专项债规模也会适当缩减，大概率低于 2020 年规模，但高于 2019 年规模。**构建新发展格局，注重需求侧管理。**要打通堵点，补齐短板，形成需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡。而扩大内需这个战略要点，最根本的是促进就业，扩大中等收入群体，有序取消一些行政性限制消费购买的规定，要合理增加公共消费。**科技创新发展，增强产业供应链自主可控能力。**实现以国内大循环为主体的战略势必要增强全产业供应链自主可控能力，过去两年，高端技术方面被“卡脖子”的局面频频出现，未来通过加大研发力度，提高研发能力，增强科技创新力量，来解决核心技术问题，实现产业供应链安全。**保持宏观杠杆率基本稳定。**今年为应对疫情，宏观杠杆率有明显的上升，会议也提到要抓实化解地方政府隐性债务风险，处理好恢复经济和防范风险关系，未来政策关注点或将覆盖债务风险方面。**强化反垄断和防止资本无序扩张，房住不炒不变。**防止资本扩张主要指的是平台型企业垄断经营对市场营商环境造成了一定不利影响，而房住不炒的总基调不变，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，土地供应要向租赁住房建设倾斜。总的来看，2021 年国内经济基本面仍然向好，在政策温和退出的背景下，经济的增长动力或仍将保持。

央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。央行召开四季度例会，会议提到货币政策不急转弯，表明货币政策短期不会大幅收紧，同时重提保持流动性合理充裕，保持对经济恢复的必要支持力度，可能短期意在呵护流动性，保证资金面平稳度过元旦和春节。预计货币政策仍将以稳为主，根据经济环境进行合适的调整，将保持循序渐进。

中欧投资协定谈判完成。中欧投资协定谈判是前后历时 7 年，共进行了 35 轮谈判，是我国开展谈判次数最多的谈判协定。近期刚签署了 RECP，之后中国表示愿意积极考虑加入 CPTTP，再到如今中欧投资协定谈判的完成，都体现了中国更大程度对外开放的新格局，有利于国内国际双循环相互促进的战略发展。

正文目录

1. 疫情发展情况 6
2. 宏观点评 8
2.1. 经济工作会议定调明年工作 8
3. 基本面 9
3.1. 经济继续复苏 9
3.1.1. 供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯线上方 9
3.1.2. 工业生产保持高位，企业利润继续修复 11
3.1.3. 制造业投资明显修复 13
3.1.4. 消费继续向上修复 14
3.1.5. 出口高增，进口不差，顺差创历史新高 15
3.2. CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄 16
4. 资金面 19
4.1. 货币 19
4.1.1. M1、M2 剪刀差继续收窄 19
4.1.2. 信贷增速回落，但信贷结构继续改善 21
4.1.3. 社融存量增速回落 22
4.2. 利率 23
4.3. 汇率 25
5. 货币政策和商业银行监管指标 26
6. 国内资讯 28
6.1. 习近平：到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上 28
6.2. 习近平：坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重 28
6.3. 习近平：推动新发展阶段改革取得更大突破 28
6.4. 韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段 28
6.5. 中欧投资协定谈判完成 29
6.6. 央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度 29
6.7. 央行行长易纲：防止财政赤字货币化 30
6.8. 央行发布关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知 30
6.9. 央行：明年文件的货币政策灵活进准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定 30
6.10. 央行超额续作 MLF，单次规模创新高 31
6.11. 央行下调跨境融资宏观审慎调节参数 31
6.12. 银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫 31
6.13. 证监会主席易会满：聚焦“全面实行股票发行注册制”等核心任务 31
6.14. 财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策 32
6.15. 国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45% 32
6.16. 国常会：决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划 32
6.17. 证监会明确明年资本市场六项重点工作 33
6.18. 退市新规发布 33
6.19. 刑法修正案大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度 33
6.20. 财政收支累计增速继续修复，当月同比增速放缓 34
6.21. 11 月外储上升 34
6.22. LPR 连续 8 个月不变 34
6.23. 中国新冠病毒疫苗获批上市 34
7. 国外资讯 35
7.1. 美联储维持联邦基金利率目标区间不变 35
7.2. 特朗普签署刺激法案 35

7.3. 美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长 35
7.4. 美国 11 月份失业率降至 6.7% 36
7.5. 欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模 36
7.6. 日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案 36
7.7. 英国提高防控级别 37
7.8. 世行：20201 年中国经济增速加快至 7.9% 37
7.9. 脱欧协议达成 37
7.10. 韩国 12 月出口创 2018 年 8 月以来最高 37

图表目录

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例) 6
图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例) 6
图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例) 6
图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例) 6
图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例，例，例) 7
图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例) 7
图 7 (PMI 综合指数，%) 9
图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%) 9
图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%) 10
图 10 (全社会用电量，%) 10
图 11 (铁路货运量，亿吨，%) 10
图 12 (集装箱吞吐量，%) 10
图 13 (中国物流业景气指数，%) 10
图 14 (城镇新增就业人数，万人) 10
图 15 (挖掘机销量，台) 11
图 16 (挖掘机销量增速，%) 11
图 17 (工业增加值增速，%) 12
图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%) 12
图 19 (分行业工业增加值增速，%) 12
图 20 (主要工业品产量增速，%) 12
图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%) 13
图 22 (工业企业产成品存货增速，%) 13
图 23 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%) 13
图 24 (工业企业负债额与负债率，亿元，%) 13
图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%) 14
图 26 (分行业固定资产投资增速，%) 14
图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%) 14
图 28 (房地产销售及投资累计同比增速，%) 14
图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%) 14
图 30 (乘用车销量及其增速，万辆，%) 14
图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%) 15
图 32 (出口和进口金额同比增速，%) 15
图 33 (分贸易方式出口增速，%) 16
图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%) 16
图 35 (对香港进出口增速，%) 16
图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%) 16
图 37 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%) 16

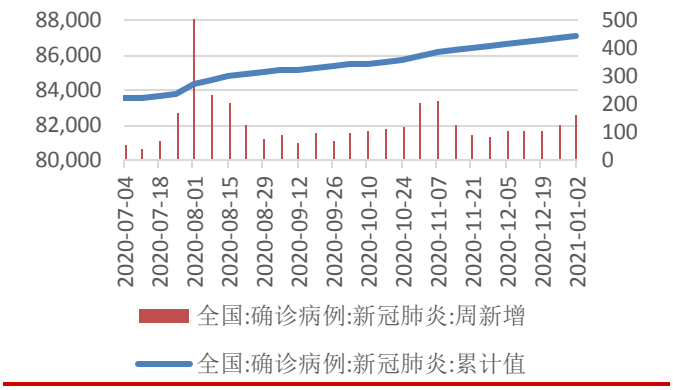
图 38 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%)....16
图 39 (CPI 同比和环比增速，%)....17
图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)....17
图 41 (CPI 分项环比增速，%)....18
图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)....18
图 43 (PPI 同比和环比增速，%)....18
图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)....18
图 45 (PPI 分项环比增速，%)....18
图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶)....18
图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨)....19
图 48 (钢材综合价格指数)....19
图 49 (M1 和 M2 同比增速，%)....19
图 50 (M2 和贷款余额同比增速，%)....19
图 51 (M0 同比增速，%)....20
图 52 (基础货币增速与货币乘数，%)....20
图 53 (对银金融机构债权，亿元，%)....20
图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元)....20
图 55 (政府债、金融债市场托管余额，亿元)....20
图 56 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元)....20
图 57 (中央银行外汇占款，亿元)....21
图 58 (货币当局的政府存款，亿元)....21
图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)....21
图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)....21
图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元)....22
图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)....22
图 63 (社会融资规模存量占比，%)....22
图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元)....23
图 65 (社会融资分项，亿元)....23
图 66 (银行间债券回购利率，%)....23
图 67 (票据直贴利率，%)....23
图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率，%)....23
图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率，%)....23
图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%)....24
图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%)....24
图 72 (温州民间借贷综合利率，%)....24
图 73 (金融机构贷款利率，%)....24
图 74 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%)....24
图 75 (城投债与国债到期收益率（AA+），%)....24
图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)....25
图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)....25
图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)....25
图 79 (美元指数)....25
图 80 (银行结售汇差额，亿美元)....26
图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)....26
图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元)....26
图 83 (外汇储备，亿美元)....26
图 84 (公开市场货币净投放，亿元)....26
图 85 (公开市场逆回购利率，%)....26

图 86 (人民币存款准备金率，%) 27
图 87 (超额存款准备金率，%) 27
图 88 (商业银行净息差，%) 27
图 89 (商业银行非利息收入占比，%) 27
图 90 (商业银行资本充足率，%) 27
图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%) 27

1.疫情发展情况

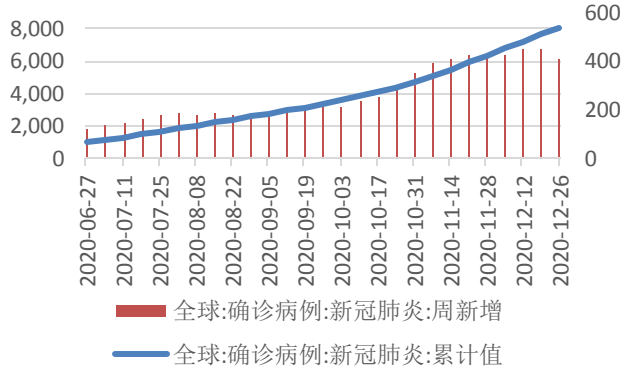
12 月，新冠疫情在全球确诊数量继续上升。截至 2021 年 1 月 2 日，全球累计确诊人数攀升至 8504.65 万例，近 5 周共新增 2163.3 万例，周新增确诊人数在 410-450 万例之间，变异病毒的出现加快了传染，但随着疫苗逐步开始在发达国家接种，疫情或逐渐有所好转。

图 1 (中国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



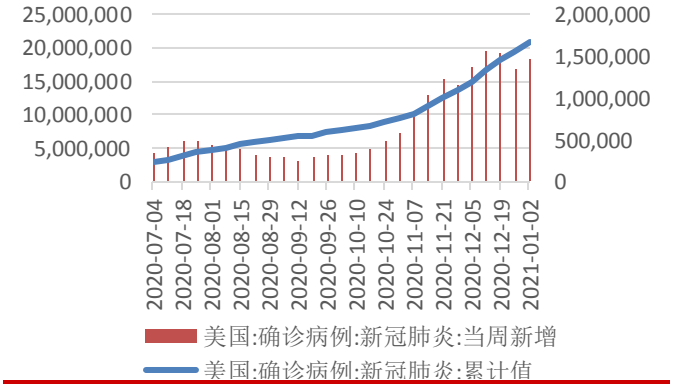
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 (全球新冠累计病例及周新增病例，万例，万例)



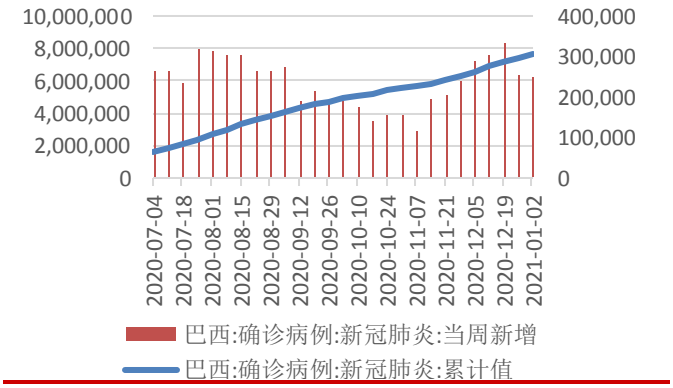
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 (美国新冠累计病例及周新增病例，例，例)



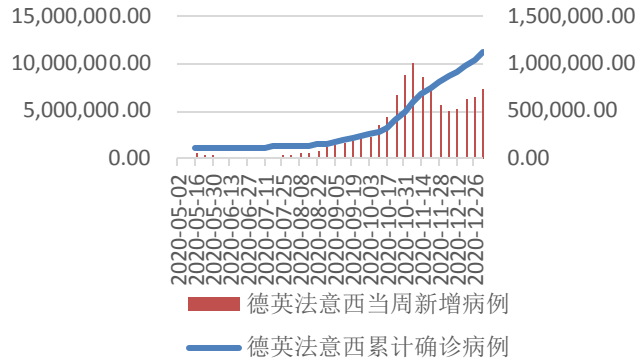
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 4 (巴西新冠累计病例及周新增病例，例，例)



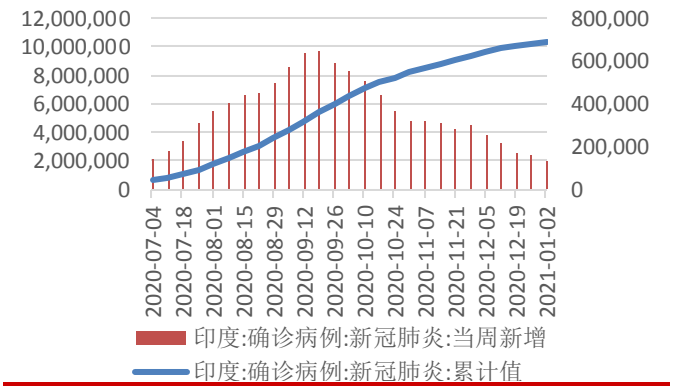
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 5 (欧洲新冠累计病例及周新增病例，例，例)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 6 (印度新冠累计病例及周新增病例，例，例)



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.宏观点评

2.1.经济工作会议定调明年工作

12 月 16 日至 18 日，中央经济工作会议在北京举行。

会议指出，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。中国经济恢复进程领先全球，是全球 2020 年唯一实现经济正增长的主要经济体，但是会议对整体经济形势的判断和前期相一致。海外疫情仍在蔓延，虽然疫苗已经在部分地区接种，但在全球范围内全面开展仍需时日，特别是发展中国家，所以疫情对于 2021 年的扰动或仍将存在，但整体环境逐步转好的趋势确定性较强。2021 年作为十四五开局的一年，将继续以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放。

宏观政策要保持连续性。会议明确，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。同时会议再提政策不急转弯，为应对疫情的非常规货币政策将温和退出，预计 2021 年货币政策以稳健中性为主，会收紧但会保持合理的力度，M2 和社融增速或将逐步回落；财政政策方面，抗疫国债大概率不会再有，赤字率可能会适当下调，同时地方政府专项债规模也会适当缩减，大概率低于 2020 年规模，但高于 2019 年规模。

构建新发展格局，注重需求侧管理。要打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给，供给创造需求的更高水平动态平衡。而扩大内需这个战略要点，最根本的是促进就业，扩大中等收入群体，有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。要合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率。

科技创新发展，增强产业供应链自主可控能力。实现以国内大循环为主体的战略势必要增强全产业供应链自主可控能力，过去两年，高端技术方面被“卡脖子“的局面频频出现，未来通过加大研发力度，提高研发能力，增强科技创新力量，来解决核心技术问题，实现产业供应链安全。

保持宏观杠杆率基本稳定。今年为应对疫情，宏观杠杆率有明显的上升，会议也提到要抓实化解地方政府隐性债务风险，处理好恢复经济和防范风险关系，未来政策关注点或将覆盖债务风险方面。

强化反垄断和防止资本无序扩张，房住不炒不变。防止资本扩张主要指的是平台型企业垄断经营对市场营商环境造成了一定不利影响，需要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。而房住不炒的总基调不变，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，土地供应要向租赁住房建设倾斜。

总的来看，2021 年国内经济基本面仍然向好，在政策温和退出的背景下，经济的增长动力或仍将保持。明年经济受基数影响，总体将呈现前高后低的局面，全面 GDP 增速或在 8%左右。

3.基本面

3.1.经济继续复苏

3.1.1.供需两端协同发力，价格指数涨幅明显，PMI 继续位于荣枯线上方

统计局公布 2020 年 11 月官方制造业 PMI 为 52.1%，较前值上升 0.7 百分点，连续 9 个月维持在荣枯线以上，经济景气度继续提升。

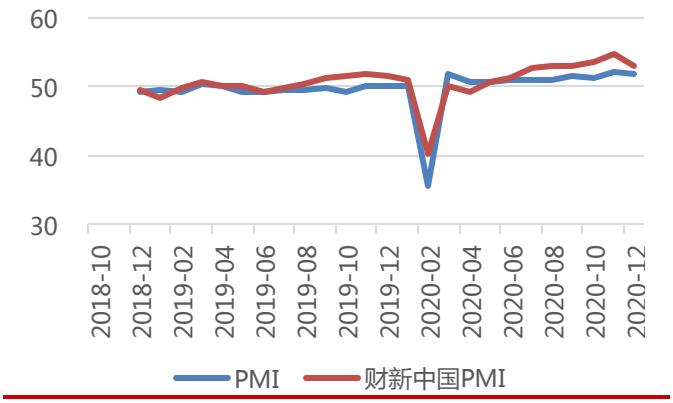
从分项指数来看，生产指数上升 0.8 个百分点至 54.7%；新订单指数 53.9%，较上月上升 1.1 个百分点，供需两端均连续 9 个月维持在荣枯线上方，且本月供需两端景气度均明显上升。新出口订单 51.5%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月位于景气区间，且持续上升，表明海外疫情反弹暂时未对外需造成明显影响。进口指数继续回升 0.1 个百分点至 50.9%，内外需共振的逻辑不变。原材料库存指数上升 0.6 个百分点至 48.6%；供应商配送时间指数 50.1%，较前值回落 0.6 个百分点；从业人员指数上升 0.2 个百分点至 49.5%。

价格指数明显上涨。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 62.6%和 56.5%，均为年内高点。原材料购进价格指数较上月上升 3.8 个百分点，出厂价格指数较上月上升 3.3 个百分点。从行业情况看，受下游行业需求拉动，上游产品价格上涨幅度更为明显。本月石油加工煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均位于 60.0%以上高位景气区间。需求明显回升导致价格指数上涨，11 月 PPI 同比跌幅预计继续收窄。

大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点以上，不同规模企业景气度均有所回升。前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

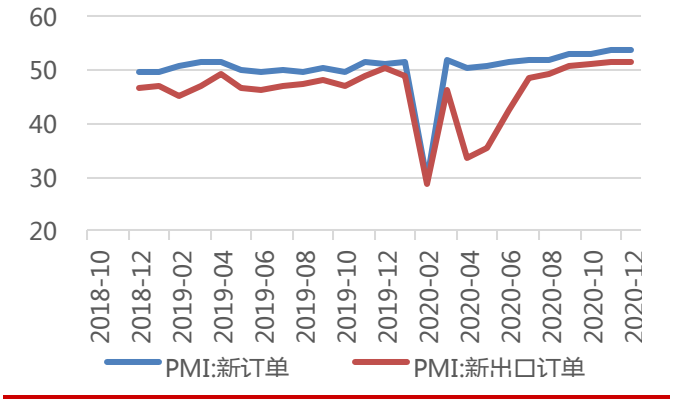
总的来看，内外需共振下，经济复苏的进度短期没有边际减弱的迹象，预计将至少维持到明年一季度末。同时由于今年一季度 GDP 为负，明年在低基数影响下一季度 GDP 增速或将达到一个较高水平，此后逐步下降，预计明年全年 GDP 增速或在 8%左右。

图 7 (PMI 综合指数，%)



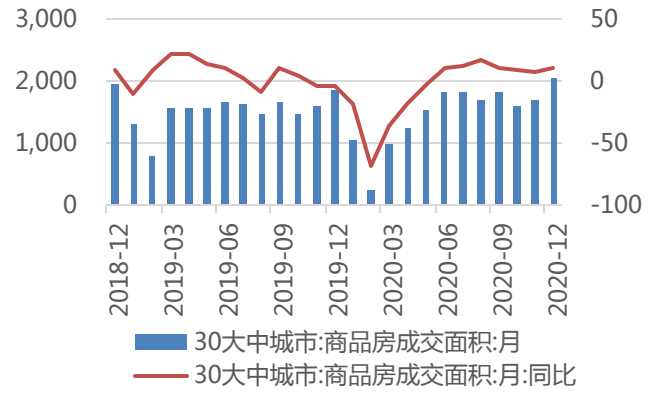
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 8 (PMI 新订单和新出口订单指数，%)



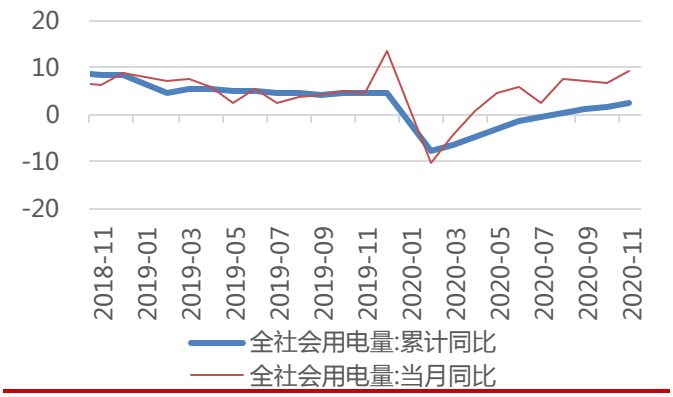
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (30 大中城市商品房成交面积，万平方米，%)



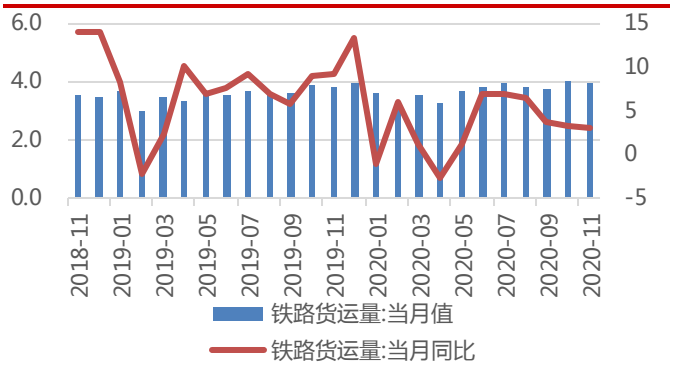
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 10 (全社会用电量，%)



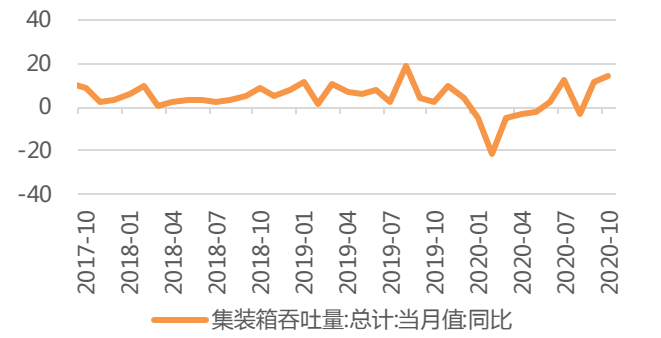
资料来源：中国电力企业联合会，东海证券研究所

图 11 (铁路货运量，亿吨，%)



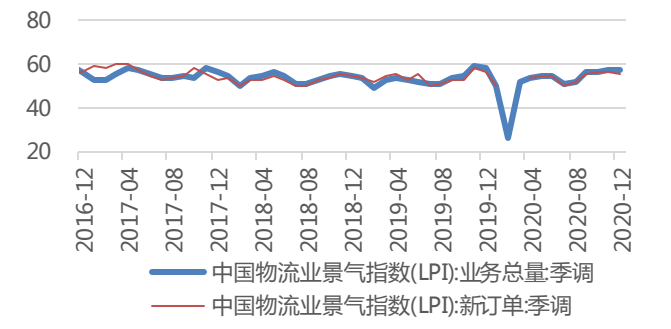
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 12 (集装箱吞吐量，%)



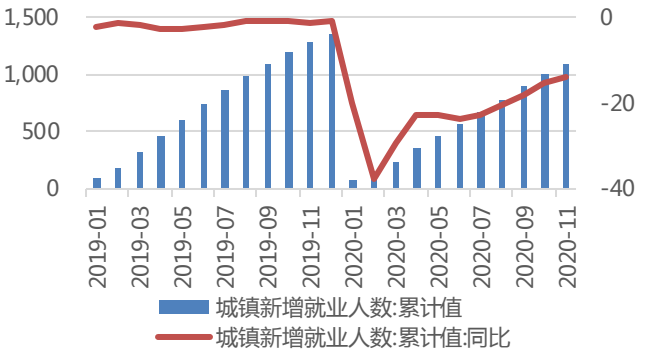
资料来源：中国港口协会，东海证券研究所

图 13 (中国物流业景气指数，%)



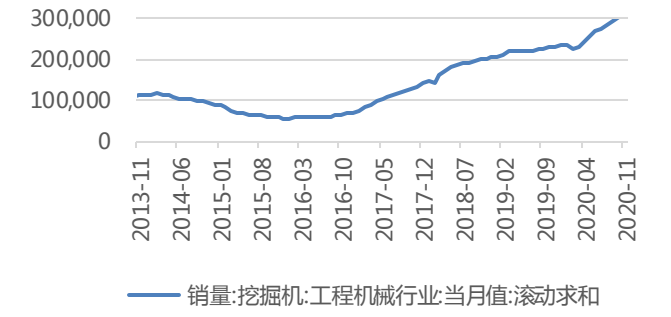
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 14 (城镇新增就业人数，万人)



资料来源：人力资源和社会保障部，东海证券研究所

图 15 (挖掘机销量，台)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 16 (挖掘机销量增速，%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.1.2.工业生产保持高位，企业利润继续修复

11 月，规模以上工业增加值同比 7.0%，前值 6.9%，处于近年来增速高位。从累计同比来看，1-11 月同比增长 2.3%，较前值加快 0.5 个百分点，累计同比继续修复。分三大门类看，采矿业增长 2.0%，较上月回落 1.5 个百分点；制造业增长 7.7%，较上月加快 0.2 个百分点，增速为 2019 年 4 月份以来最高；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.4%，较上月加快 1.4 个百分点。11 月，高技术制造业增加值同比 10.8%，较上月大幅加快 4.5 个百分点，创年内新高，医药、电子通信均实现两位数增长。从主要行业来看，电子行业明显回升，新能源汽车也保持较快增长，消费品制造业有所回升，原料制造业增速小幅回落。

供需两旺支撑企业利润继续修复

2020 年 1-11 月，全国规模以上工业企业利润增速同比 2.4%，前值 0.7%，增速继续扩大，11 月当月工业企业利润同比 15.5%，前值为 28.2%，虽然较前值明显回落，但前值主要是受到了低基数的影响，本月基数效应减弱，企业利润增速仍保持相对较快的增长。

供需两端支撑企业利润增长。从生产来看，11 月工业增加值同比 7.0%，在去年同期基数较高的情况下，工业生产仍表现出较快的增长。从需求来看，PMI 新订单指数、新出口订单指数均有所扩大，11 月出口交货值同比达到 9.1%，创 2018 年 10 月以来新高。内外需共振下，经济复苏趋势不变，工业企业利润持续转好。

工业企业营收累计同比首次转正。1-11 月，规模以上工业企业营业收入同比增长 0.1%，增速年内首次实现由负转正，前值为-0.6%。市场形势改善拉动企业利润持续上升。

单位成本首现下降，盈利水平持续上升。1-11 月，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.08 元，同比下降 0.01 元，累计单位成本为今年以来首次下降。

装备和高技术制造业利润增长加快。1-11 月，装备制造业实现利润同比增长 11.2%，较前值上升 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。其中，电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7%和 6.6%，增速均比前值加快 3.1 个百分点。高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比前值加快 3.1 个百分点。

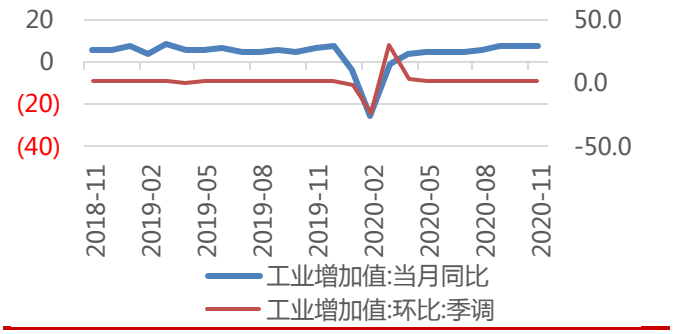
原材料上涨带动传动行业盈利改善。煤炭行业利润加速修复，11 月份当月利润同比增长 9.1%，增速年内首次实现正增长。受原油及金属相关行业价格上涨等因素影响，

1-11 月，石油加工业利润降幅较 1-10 月收窄 8.8 个百分点，化工、有色等行业利润增速分别加快 7.7 和 5.1 个百分点。

库存增速重回增长。11 月末，库存增速累计同比增长 7.3%，前值 6.9%，上月需求波动导致库存增速回落，本月库存增速重回增长，PPI 未来两个季度内仍有望保持增长，价格和需求影响下，主动补库存仍有望持续。

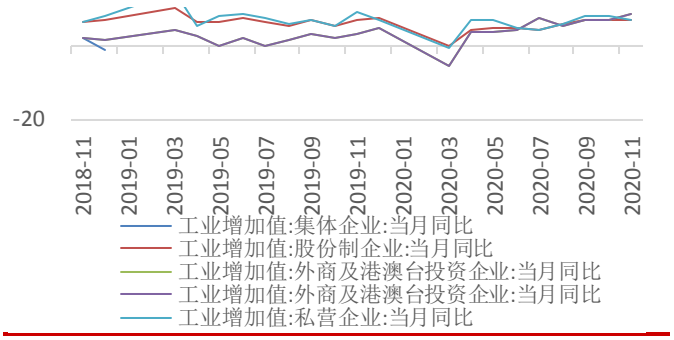
国内外需求回暖，海外供应链受疫情影响仍不畅通，而国内经济恢复，生产稳步上升，出口持续超预期，此外 PPI 未来仍然大概率上行，主动补库存或将持续，企业利润将继续保持较高增长。

图 17 (工业增加值增速，%)



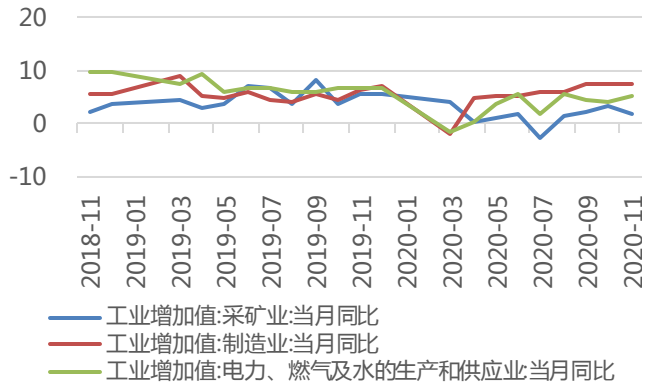
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 18 (不同类型企业工业增加值增速，%)



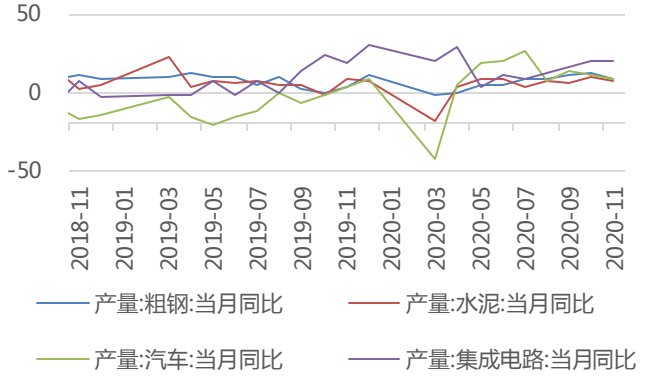
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 19 (分行业工业增加值增速，%)



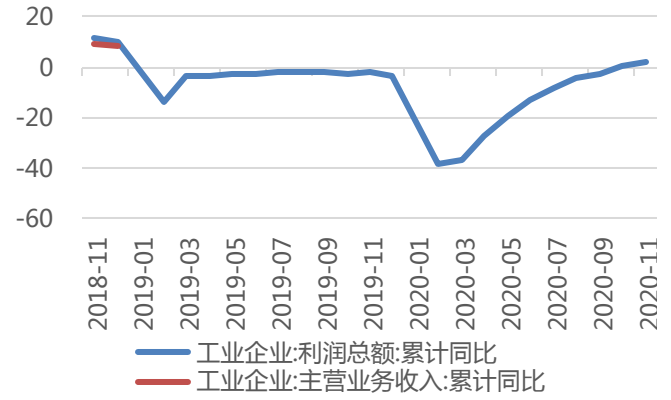
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 20 (主要工业品产量增速，%)



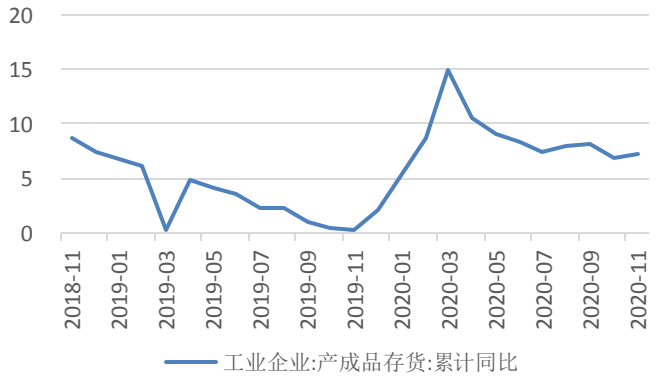
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 21 (工业企业利润总额与主营业务收入增速，%)



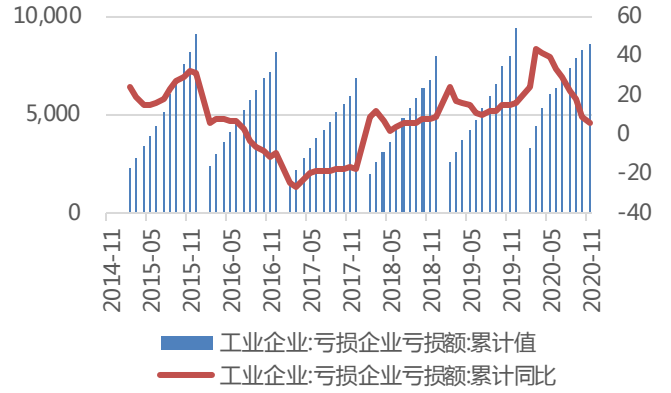
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 22 (工业企业产成品存货增速，%)



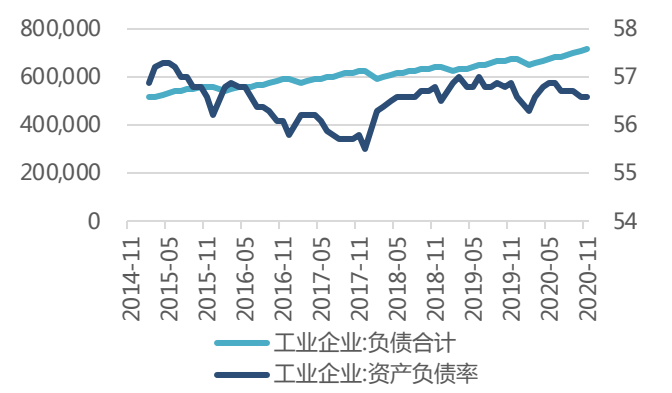
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 23 (工业企业亏损额及其增速，亿元，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 24 (工业企业负债额与负债率，亿元，%)

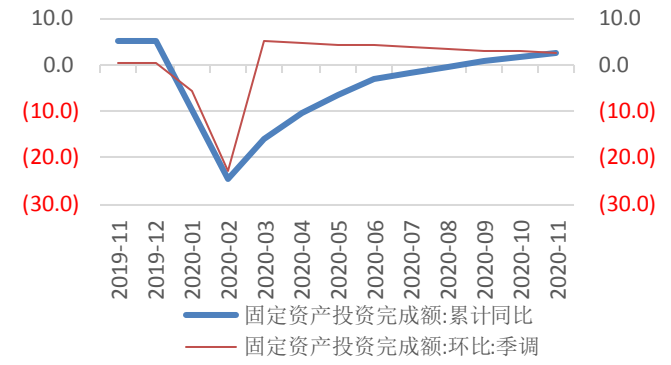


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.3.制造业投资明显修复

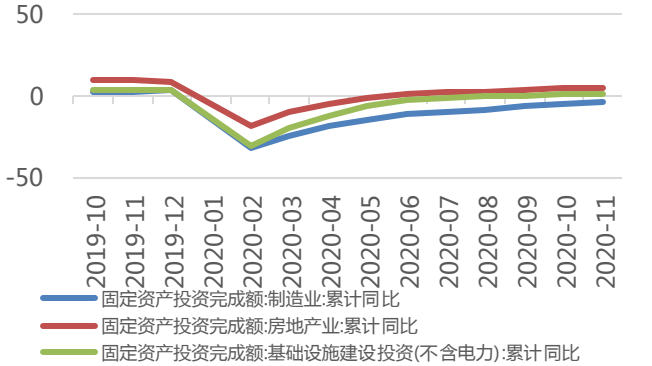
1-11 月，固定资产投资累计同比 2.6%，前值 1.8%，投资维持复苏。制造业投资累计同比升至-3.5%，前值-5.3%；基建投资同比 1.0%，前值 0.7%；房地产开发投资增速 6.8%，前值 6.3%，当月同比 10.93%，前值 12.73%，地产销售 1-11 月累计同比 1.3%，前值 0%，当月同比 12.05%，前值 15.27%。基建及地产投资对固定资产投资的支撑有所减弱，而制造业投资支撑有所加强。疫情之后，基建及地产投资恢复速度要明显快于制造业投资，起到了稳经济的作用。而在国内疫情稳定后，企业利润逐步转好，制造业投资增速加速回升，受疫情影响国外需求回升，但生产仍明显收到有影响，后续国内制造业投资有继续上升的动力。此外随着明年财政力度的减弱，基建投资增速边际或将有所回落，地产销售仍强，但土地购置面积增速连续为负，三道红线压力下，地产投资的支撑力度也将稳步回落。

图 25 (固定资产投资同比和环比增速，%)



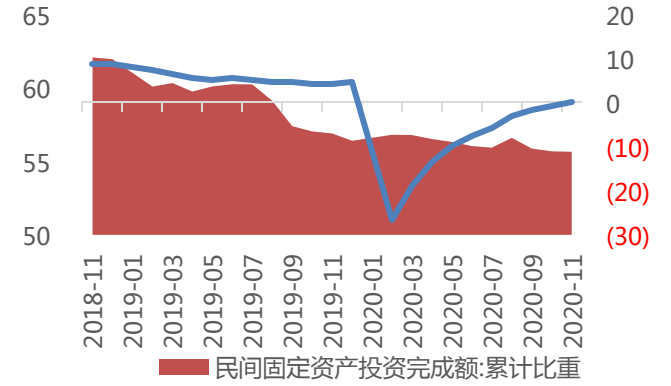
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 26 (分行业固定资产投资增速，%)



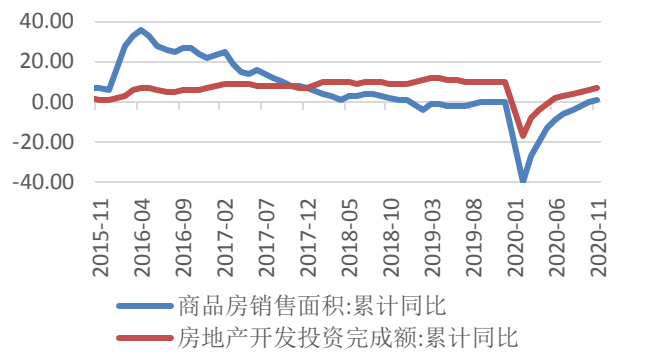
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 27 (民间固定资产投资完成额增速与占比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 28 (房地产销售及投资累计同比增速，%)

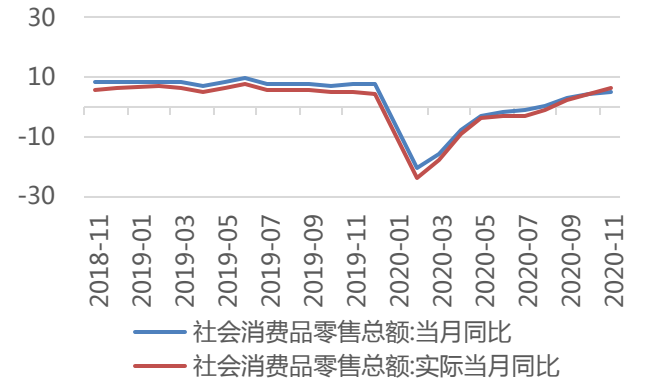


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.4.消费继续向上修复

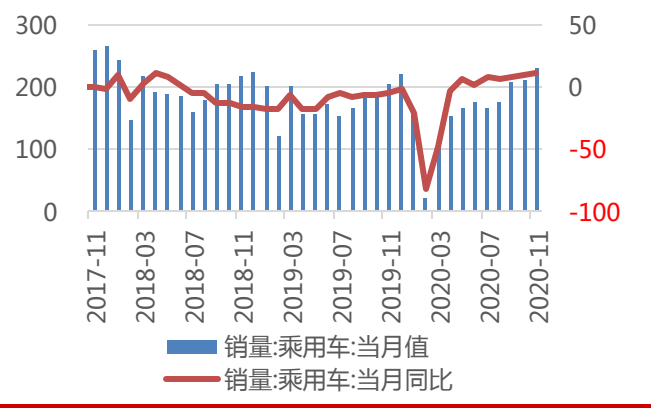
11 月，社会消费品零售总额名义同比 5.0%，前值 4.3%，实际同比 6.1%，前值 4.6%，消费继续修复。但入冬以后，受国内零星疫情影响，餐饮同比增速有所下滑。除汽车以外的消费增速 4.2%，较前值上升 0.6 个百分点，汽车零售增速同比 11.8%，前值 12.0%，汽车销售仍强，其他地产下游建材、装潢以及家电销售增速继续扩大。

图 29 (社会消费品零售总额名义和实际增速，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 30 (乘用车销量及其增速，万辆，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.1.5.出口高增，进口不差，顺差创历史新高

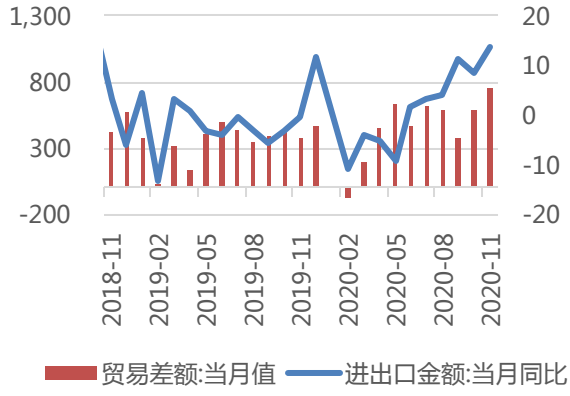
据海关总署统计，2020 年 11 月，以美元计价，出口同比 21.1%，前值 11.4%，进口同比 4.5%，前值 4.7%，贸易顺差 754.3 亿美元，前值 584.43 亿美元，创有记录以来新高。

从出口增速来看，21.1%的出口增速创了 2018 年 2 月以来的新高，海外需求仍然旺盛，我们认为海外疫情严重导致欧洲第二次封城并没有影响整体需求的回升，但仍影响海外供应链的正常运转，这也是导致国内出口持续超预期的重要原因之一。11 月，欧美制造业均回落，但仍然明显处于荣枯线上方，日本制造业 PMI 连续 6 个月上升，已接近荣枯线。从出口产品上来看，由于疫情的反弹，防疫用品增速有所上升，纺织纱线当月升至 20.96%，较上月上升 6.12 个百分点，医疗仪器及器械当月升至 16.35%，较上月上升 2.38 个百分点。出口支撑继续向常规需求转移，机电产品当月出口同比 25.0%，连续 6 个月上升，较上月上升 12.11 个百分点，增速处于高位，且出口金额绝对值也创历史新高，高新技术产品出口增速 21.11%，较上月跃升 16.91 个百分点，明显支撑出口。分国别来看，对美出口增速连续 6 个月上升，11 月升至 46.09%，大幅上升 23.63 个百分点；对欧盟出口增速升至 8.62%；对日本出口增速小幅回落至 5.61%；对东盟出口增速升至 9.99%。

从进口增速来看，较上月小幅回落，其中有一定的高基数影响。从进口金额绝对值来看，当月 1926.5 亿美元为年内 1-2 月以来最高，所以虽然增速小幅回落，但内需仍然在继续恢复。主要大宗商品进口数量上，原油同比-0.84%，前值-6.49%，较上月有所增加，但受国际油价回升影响，进口增速较上半年明显下滑；未锻造铜及铜材同比 16.94%，前值 43.75%，增速继续回落；铁矿砂同比 8.27%，前值 14.95%；汽车和汽车底盘当月同比-10.9%，前值 66.5%，增速回落，但数量上保持稳定。总体来看，国内经济继续恢复，内需保持稳定恢复。

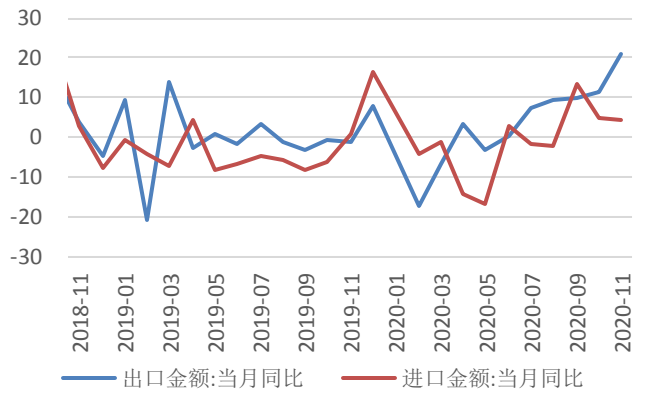
出口来看，海外疫情仍比较严重，疫苗大规模应用仍有待时日，海外供应链受阻，但海外需求仍在回升，支撑中国出口，预计明年出口将呈现前高后低的趋势，一季度至二季度仍有望冲高。进口方面，国内经济基本面较好，进口可能保持相对稳定。总体来看，高顺差短期内可能会持续。

图 31 (进出口总金额与贸易差额，亿美元、%)



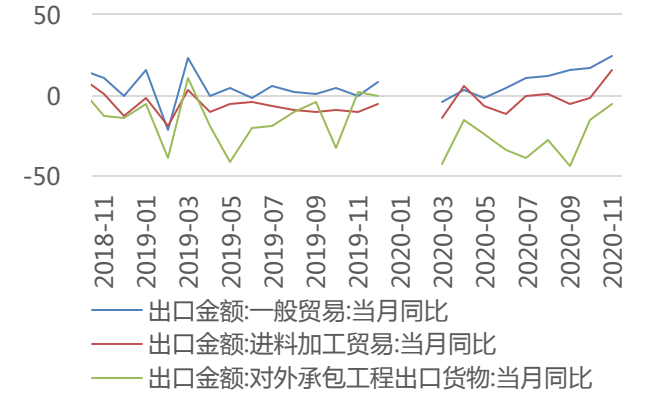
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 32 (出口和进口金额同比增速，%)



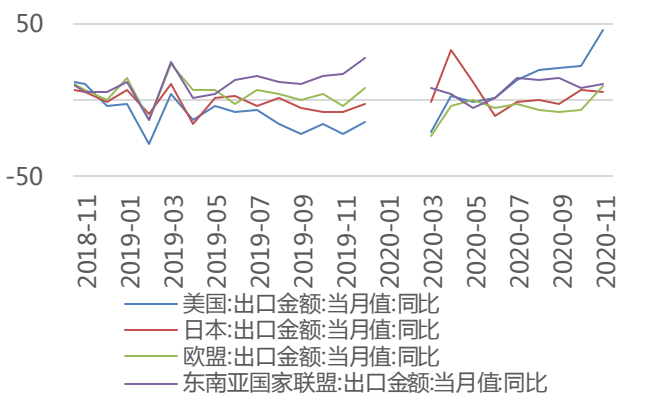
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 33 (分贸易方式出口增速，%)



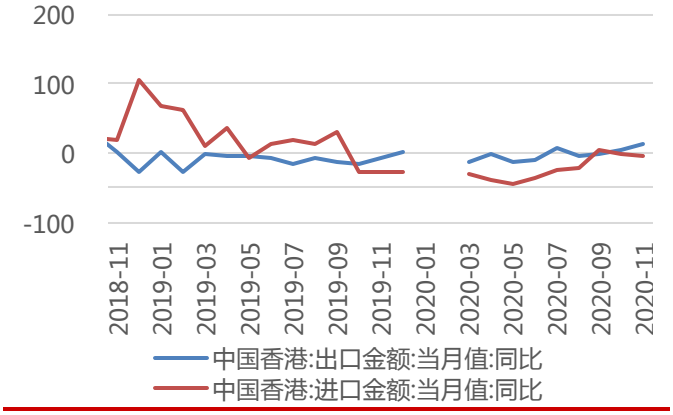
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 34 (对美国、日本、欧盟、东盟出口增速，%)



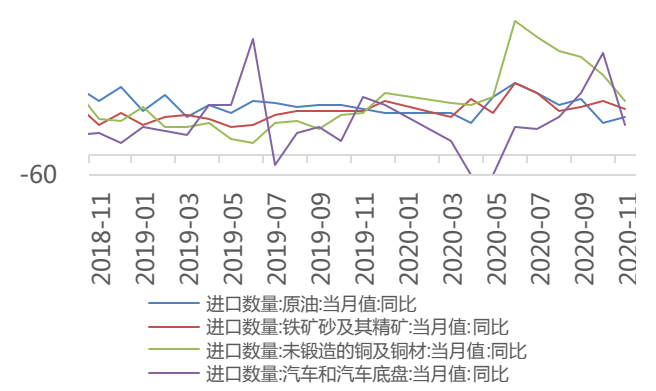
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 35 (对香港进出口增速，%)



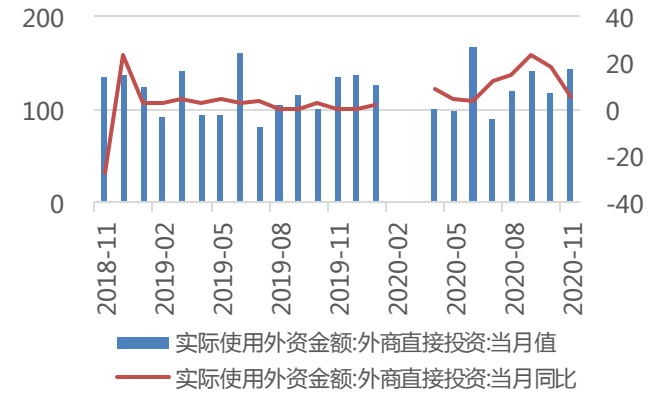
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 36 (原油、铜、铁矿石、汽车进口同比增速，%)



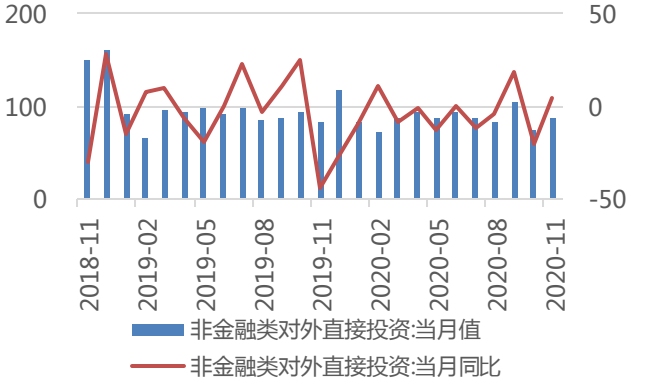
资料来源：海关总署，东海证券研究所

图 37 (当月实际使用外资金额，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

图 38 (当月非金融类对外直接投资，左：亿美元，右：%)



资料来源：商务部，东海证券研究所

3.2.CPI 如期转负，PPI 同比降幅继续收窄

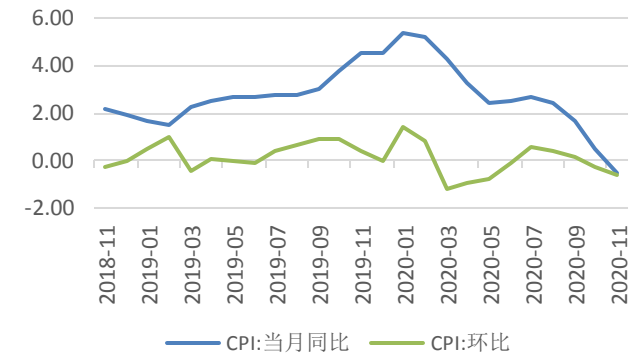
11 月，CPI 当月同比-0.5%，前值 0.5%；环比-0.6%，前值-0.3%；PPI 当月同比-1.5%，前值-2.1%；环比 0.5%，前值 0.0%。

CPI 回落至 0 以下。11 月，CPI 食品当月同比-2.0%，前值 7.9%，为 2018 年 1 月以来首次转负，是拖累 CPI 的主要原因。猪价继续扰动食品 CPI，猪肉同比继续回落 9.7 个百分点至-12.5%，猪价对 CPI 的贡献 10 月转为拖累，本月拖累继续加深，预计短期同比将继续回落。鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅均有扩大。鲜菜价格同比上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格同比上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格方面，当月同比-0.1%，较上月回落 0.1 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。整体来看，猪肉价格见顶回落，由于去年同期基数较高，猪肉价格短期内将明显拖累 CPI 的涨幅，CPI 年内回落至 0%以下在预期之内，明年 1-2 月基数相对较高，二季度之前 CPI 仍然有继续回落的动能，二季度后可能会止跌回升。

PPI 降幅继续收窄。生产资料当月同比-1.8%，前值-2.7%；生活资料当月同比-0.8%，前值-0.5%，生活资料继续对 PPI 形成拖累。受益于全球经济逐渐从疫情中复苏，需求明显转好，大宗商品价格多数上涨，11 月 NYMEX 原油平均价格较上月上升 1.89 美元/桶至 41.37 美元/桶；水泥价格指数上升 3.94 至 153.46；有色金属指数上升 79.11 至 3119.34；钢材综合价格指数上升 4.75 至 111.76。从行业来看，除非金属矿物制品业降幅小幅扩大 0.1 个百分点，其他主要行业或涨幅扩大或降幅收窄，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 4.1%，扩大 1.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.0%，扩大 1.7 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 29.8%，收窄 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.3%，收窄 2.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 3.0%，收窄 3.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 2.9%，收窄 2.6 个百分点。总的来看，疫情反弹并未能阻止海外经济体的复苏，叠加国内需求同步复苏，未来需求端仍将支撑 PPI 温和反弹，最晚在明年一季度，PPI 或将回正。

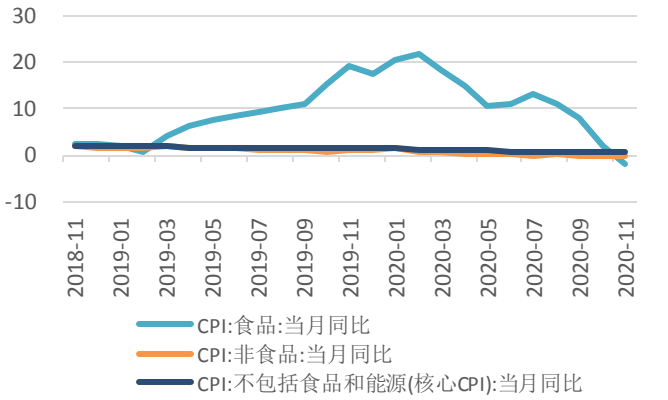
总的来看，从央行三季度货币政策报告的措辞来看，对于通胀态度较为平稳。CPI 及 PPI 在明年二季度前或仍将维持现在的走势，短期对货币政策的约束较小。

图 39 (CPI 同比和环比增速，%)



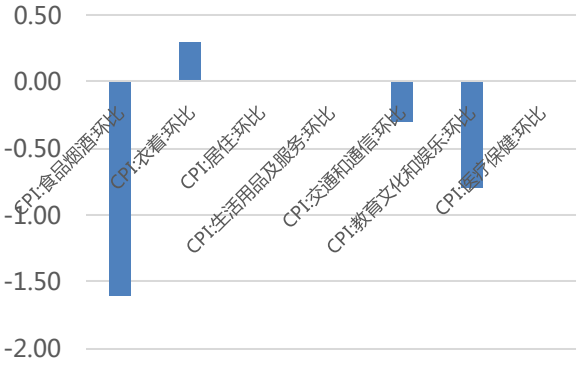
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 40 (食品和非食品 CPI 同比增速，%)



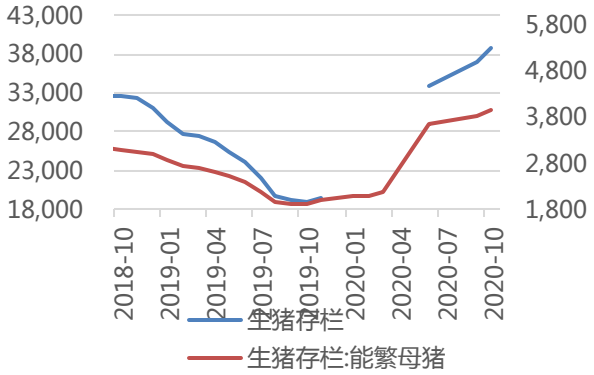
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 41 (CPI 分项环比增速，%)



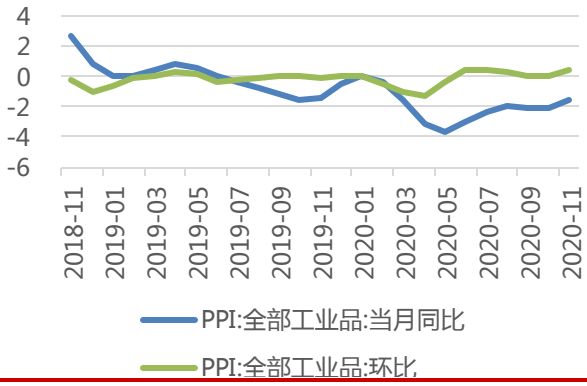
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 42 (生猪和能繁母猪存栏数，万头)



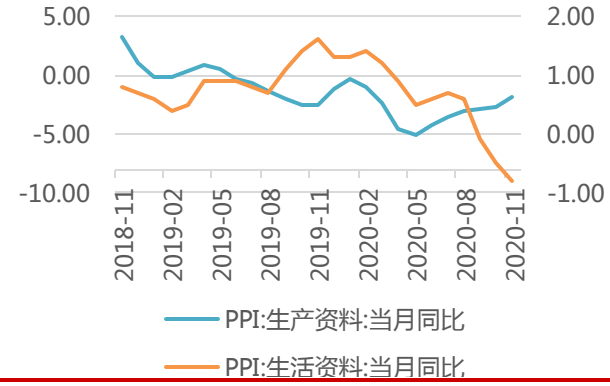
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 43 (PPI 同比和环比增速，%)



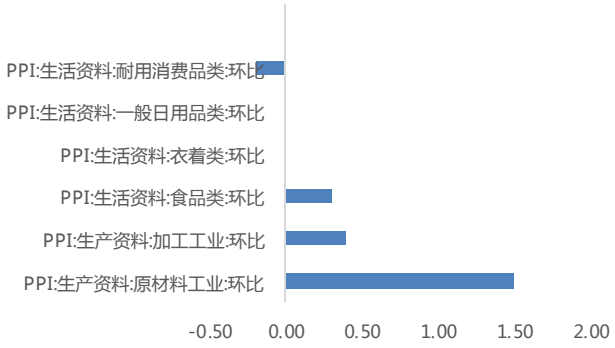
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 44 (生产资料和生活资料价格同比增速，%)



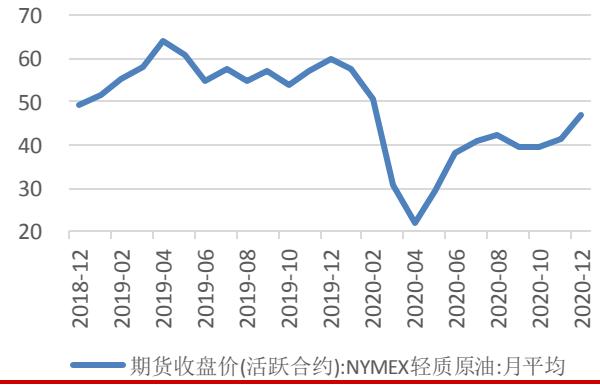
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 45 (PPI 分项环比增速，%)



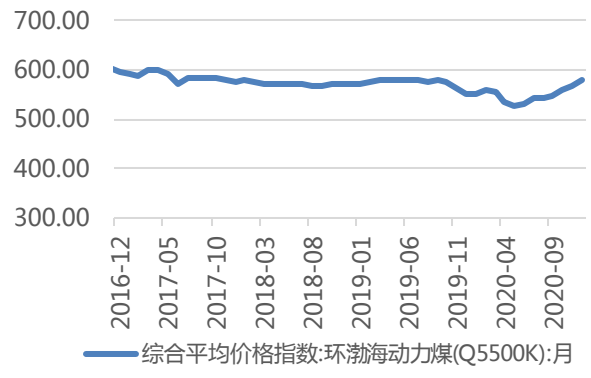
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 46 (NYMEX 轻质原油收盘价(活跃合约)，美元/桶)



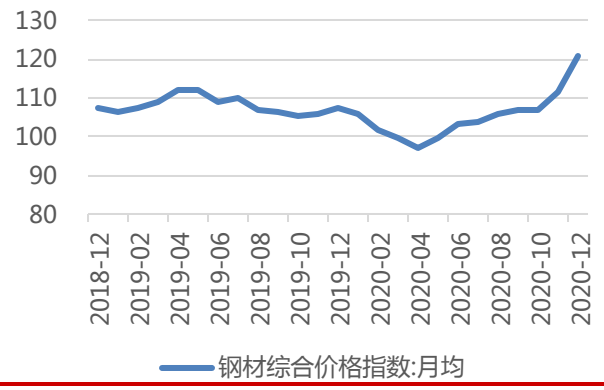
资料来源：NYMEX，东海证券研究所

图 47 (环渤海动力煤综合平均价指数，元/吨)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 48 (钢材综合价格指数)



资料来源：Wind，东海证券研究所

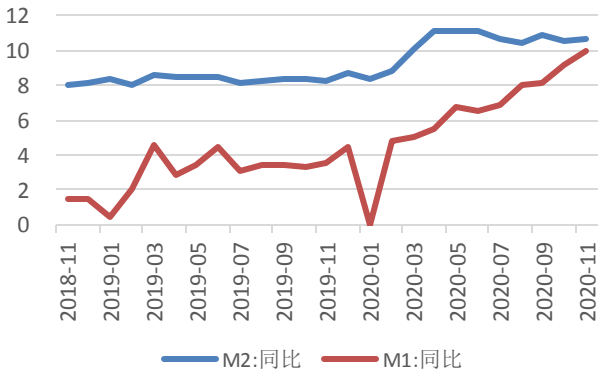
4.资金面

4.1.货币

4.1.1.M1、M2 剪刀差继续收窄

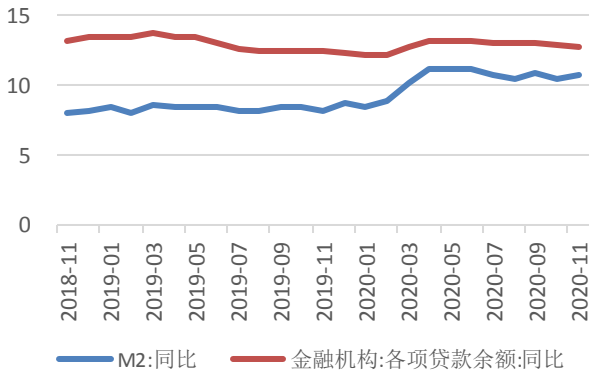
11 月末，M2 增速同比 10.7%，前值 10.5%；M1 同比 10.0%，前值 9.1%。居民户存款同比多增、企业存款与去年基本持平、财政存款同比少减，非银金融存款同比多增。M1 高增显示居民企业的现金需求较多，而财政支出的节奏有所放缓。M2 已见顶回落，M1 仍在上升过程中，明年一季度后或也将迎来拐点。

图 49 (M1 和 M2 同比增速，%)



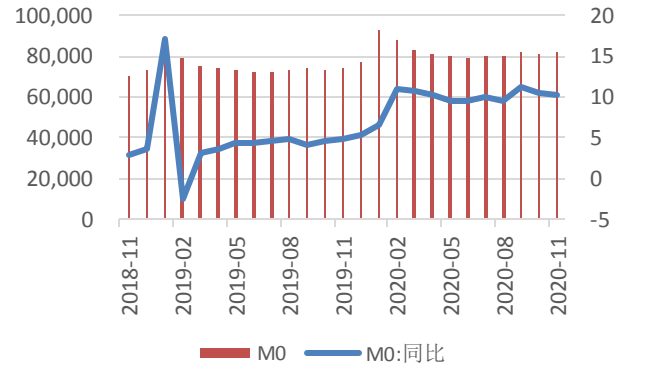
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 50 (M2 和贷款余额同比增速，%)



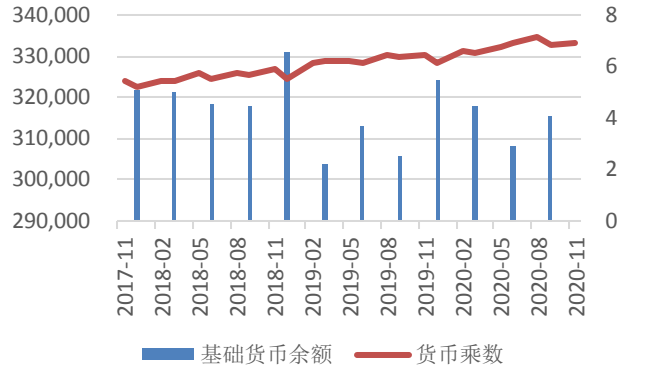
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 51 (M0 同比增速，%)



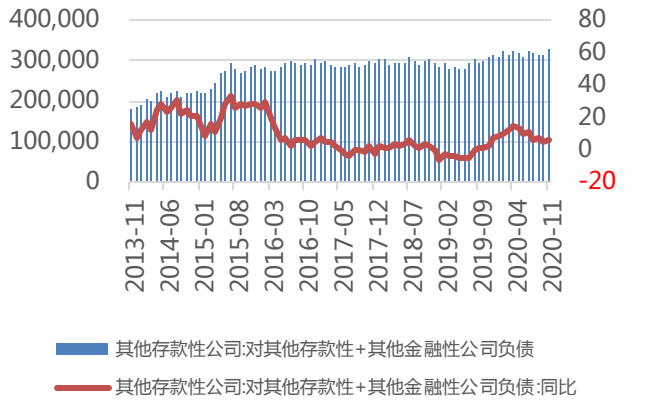
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 52 (基础货币增速与货币乘数，%)



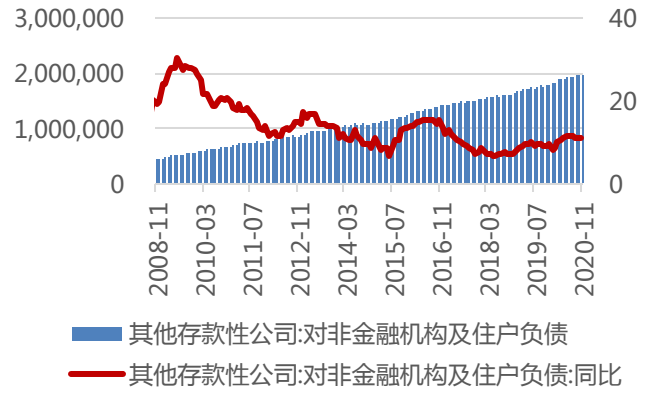
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 53 (对银金融机构债权，亿元，%)



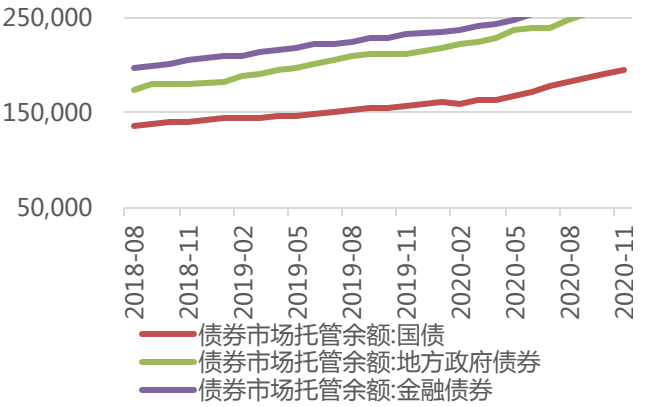
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 54 (存款性公司对非金融机构及住户债权，亿元)



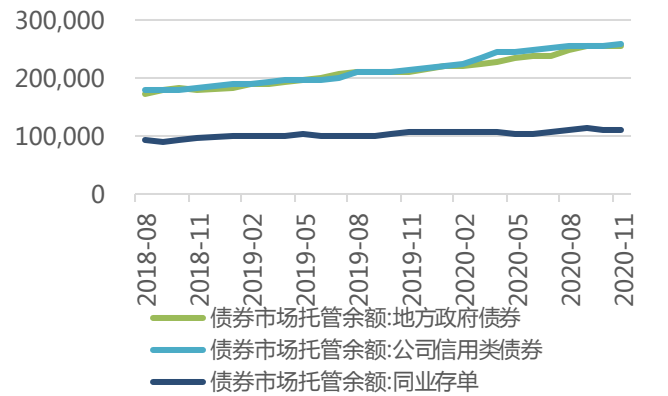
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 55 (政府债、金融债市场托管余额，亿元)



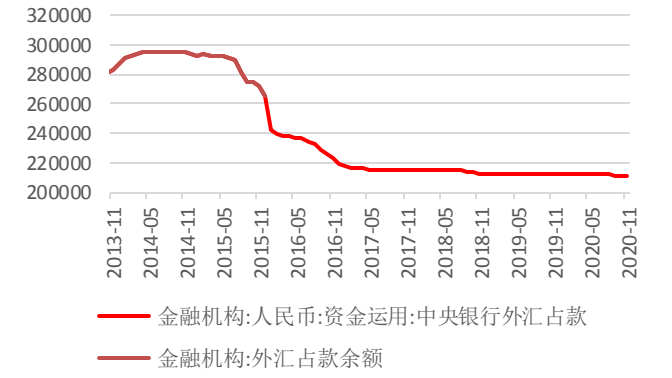
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 56 (公司债、同业存单市场托管余额，亿元)



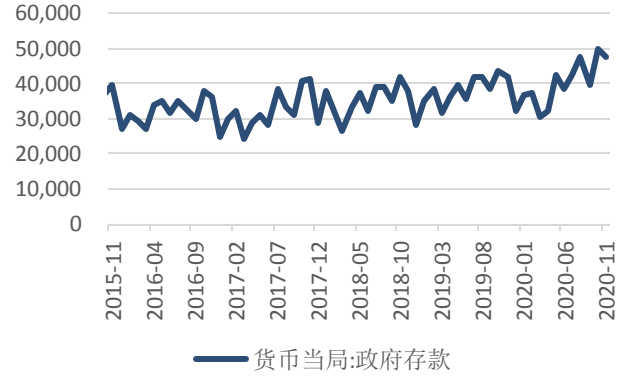
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 57 (中央银行外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 58 (货币当局的政府存款，亿元)

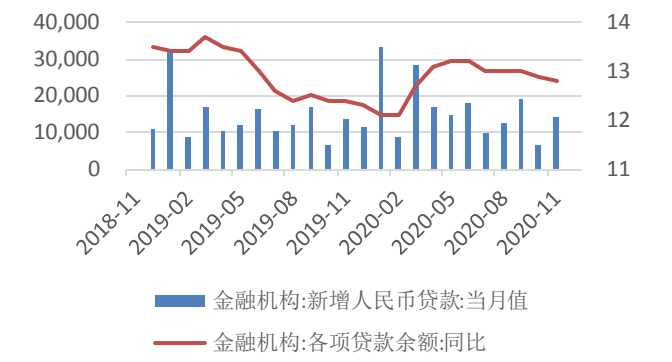


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.1.2.信贷增速回落，但信贷结构继续改善

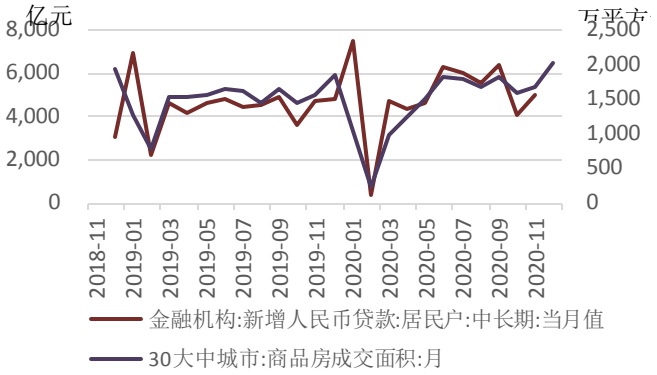
2020 年 11 月，新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 400 亿元，环比多增 7402 亿元。各项贷款余额同比增速 12.8%，较上月回落 0.1 个百分点。分部门来看，居民户贷款增加 7534 亿元，同比多增 703 亿元，其中，短期贷款当月新增 2486 亿元，同比多增 344 亿元，同比恢复多增；房贷当月新增 5049 亿元，同比多增 360 亿元，多增幅度逐月减弱。企业部门贷款当月新增 7812 亿元，同比多增 1018 亿元，其中票据融资增加 804 亿元，同比多增 180 亿元，企业短贷新增 734 亿元，同比少增 909 亿元，企业中长期贷款当月新增 5887 亿元，同比多增 1681 亿元，经济回暖，企业部门信贷需求仍然旺盛。信贷增速总体回落，但中长期贷款同比增速仍在上升，信贷结构继续改善。中长期贷款余额同比增速升至 17.27%，较上月上升 0.05 个百分点。

图 59 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比，亿元，%)



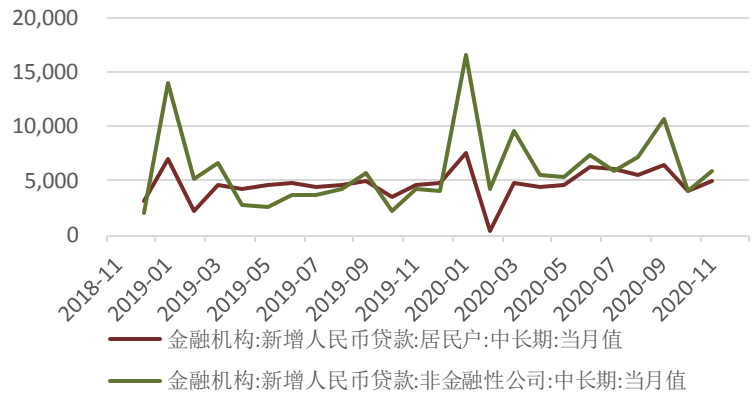
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 60 (新增居民中长贷与商品房成交面积)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 61 (居民和非金融性公司中长期贷款变化，亿元)



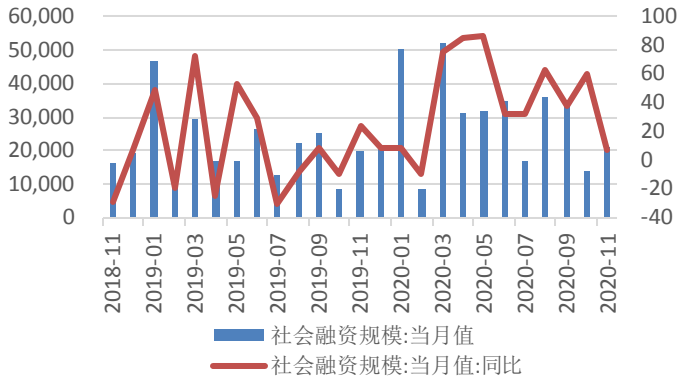
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.1.3.社融存量增速回落

11 月，新增社融 2.13 万亿元，同比多增 1363 亿元，环比多增 7127 亿元，社融存量增速回落 0.1 个百分点至 13.6%。分项来看，对实体贷款新增 1.53 万亿元，同比多增 1667 亿元，信贷继续保持高增；非标融资当月减少 2044 亿元，同比多减 981 亿元，主要受信托贷款和未贴现银行承兑汇票拖累，预计非标融资整体规模仍将继续减少；企业债券新增 862 亿元，同比少增 2468 亿元，近期债券违约频发，导致部分企业债券取消发行；股票融资 771 亿元，同比多增 247 亿元；新口径下政府债券融资 4000 亿元，同比多增 2284 亿元，基数问题导致当月专项债同比高增。

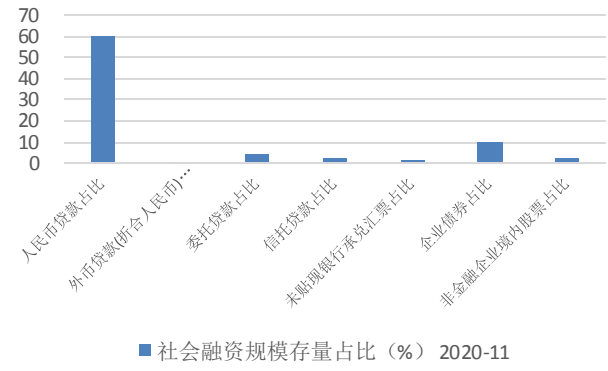
整体来看，居民和企业存款活期化延续，财政支出放缓并进入正常化。疫情影响下，宽信用对实体经济的恢复起到了重要的作用，今年信贷以及社融的结构也在持续改善，中长期贷款占比提升，非标融资拖累明显减少，地方政府专项债也对社融起到了明显的支撑作用。但随着经济恢复常态化发展，前期的货币和财政刺激政策也将逐步退出，贷款余额同比已经逐步回落，社融存量增速也在年内首次回落，本轮信用周期或已见顶，但我们认为未来信用也不会如 2018 年一样因去杠杆而显著收缩，宽信用或将逐步转向稳信用。

图 62 (新增社会融资总量及同比变化，左：亿元，右：%)



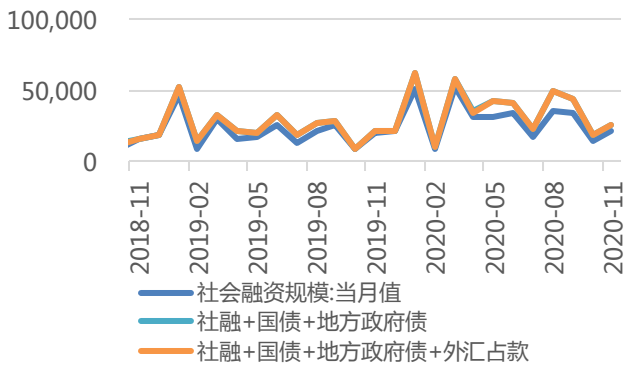
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 63 (社会融资规模存量占比，%)



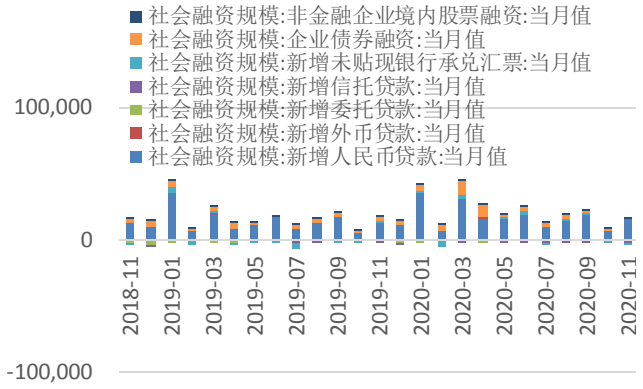
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 64 (新增社融与国债、地方政府债券、外汇占款，亿元)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 65 (社会融资分项，亿元)

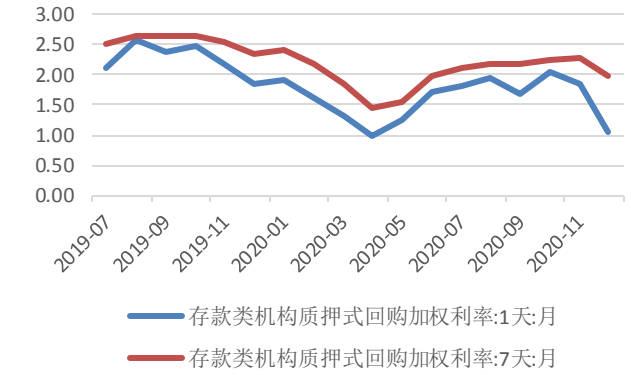


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.2.利率

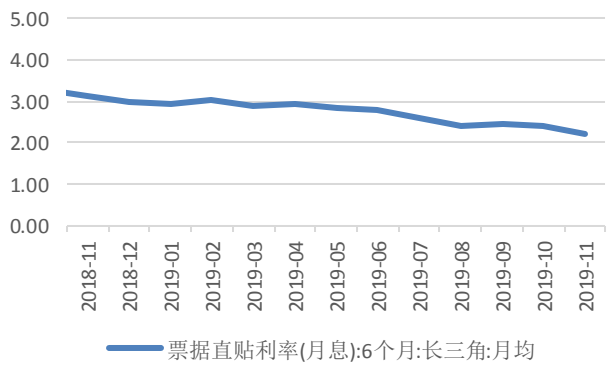
截至 2020 年 12 月 25 日，银行间质押式回购加权利率 1 天期和 7 天期分别为 0.8606%和 2.4668%，分别比上月同期下降 76.35 个基点和 63.59 个基点。中债国债到期收益率 10 年期和 1 年期为 3.1878%和 2.6096%，分别比上月同期下降 7.97 个基点和 33.65 个基点。

图 66 (银行间债券回购利率，%)



资料来源：中国货币网，东海证券研究所

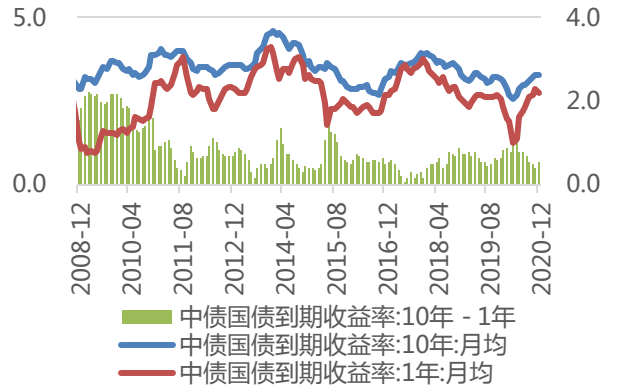
图 67 (票据直贴利率，%)



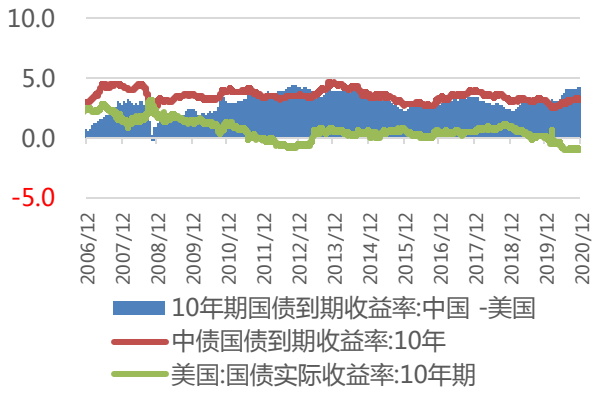
资料来源：互联网，东海证券研究所

图 68 (10 年期和 1 年期国债收益率，%)

图 69 (中国、美国 10 年期国债收益率，%)

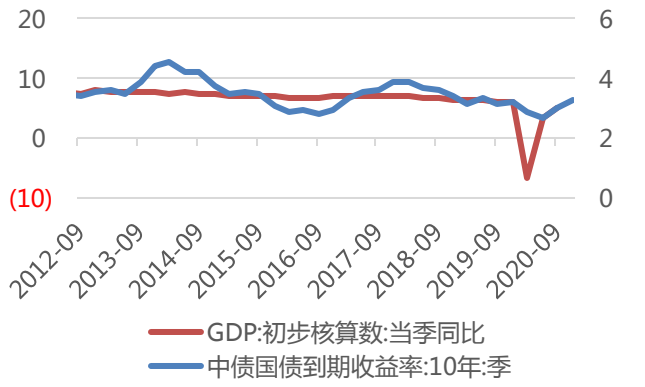


资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 70 (10 年期国债收益率与名义 GDP 增速，%)



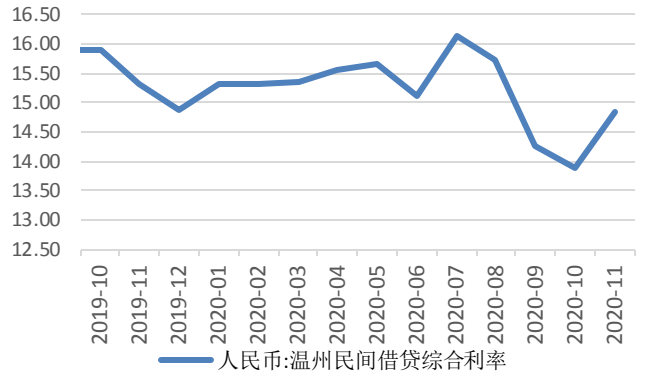
资料来源：中国债券信息网，东海证券研究所

图 71 (银行间同业拆借加权平均利率，%)



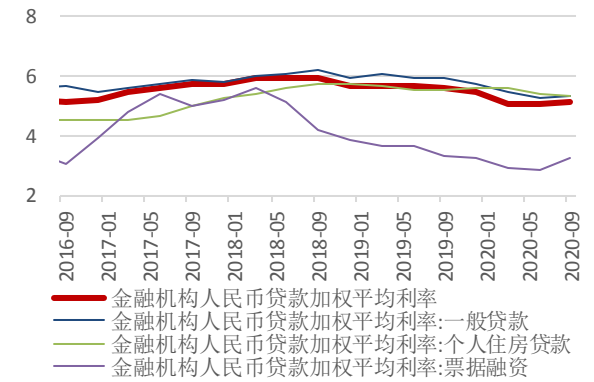
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 72 (温州民间借贷综合利率，%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

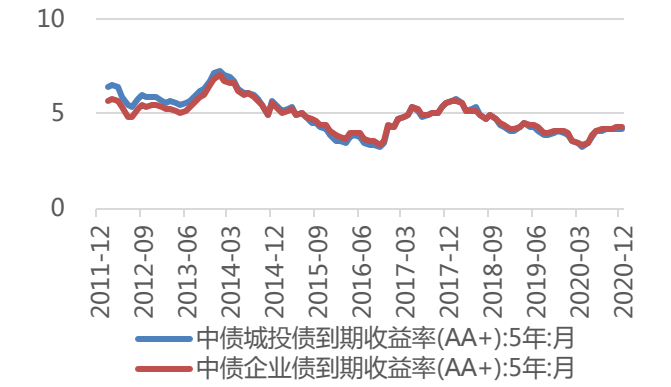
图 73 (金融机构贷款利率，%)



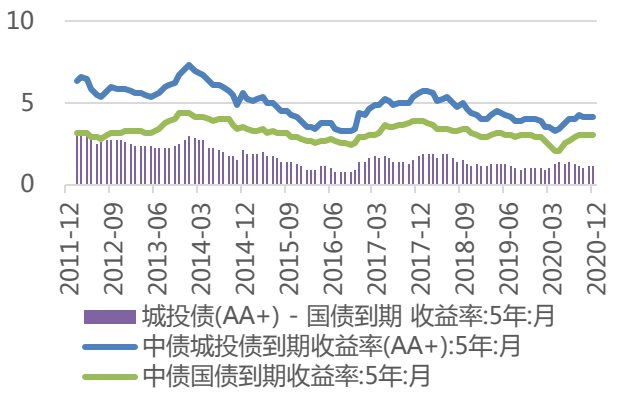
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 74 (城投债和企业债到期收益率（AA+）5 年期，%)

图 75 (城投债与国债到期收益率（AA+），%)



资料来源：中国人民银行温州市中心支行，东海证券研究所

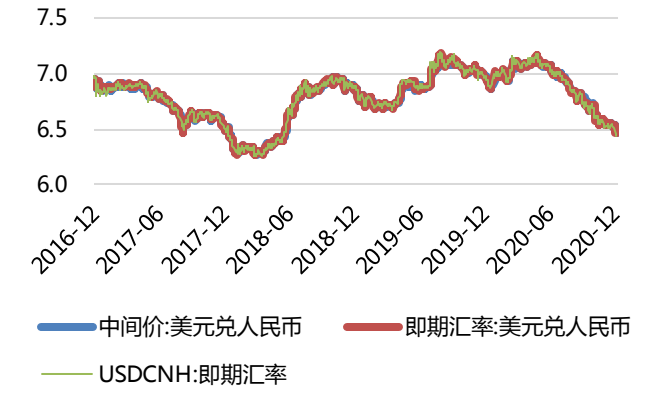


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

4.3.汇率

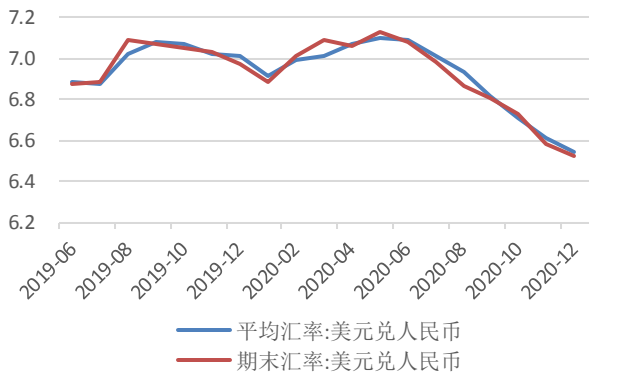
截至 2020 年 12 月 25 日，美元兑人民币中间价、即期汇率分别为 6.5333、6.5241，分别比上月同期下降 0.0416 和 0.0555、；离岸汇率 USDCNH 为 6.5196，比上月同期下降 0.0435。

图 76 (美元兑人民币汇率中间价、即期汇率、离岸汇率)



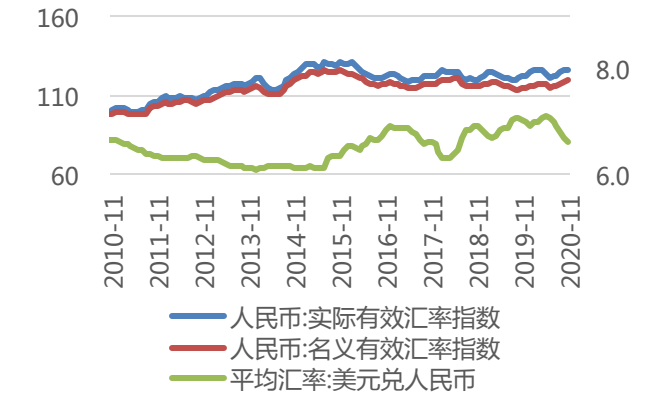
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 77 (人民币平均汇率及期末汇率)



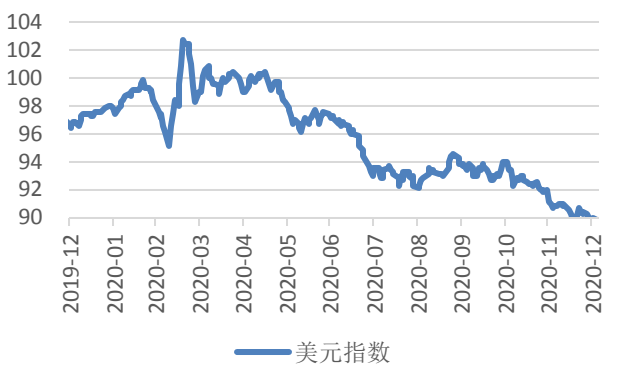
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 78 (人民币实际有效汇率指数及名义有效汇率指数)



资料来源：国际清算银行，东海证券研究所

图 79 (美元指数)



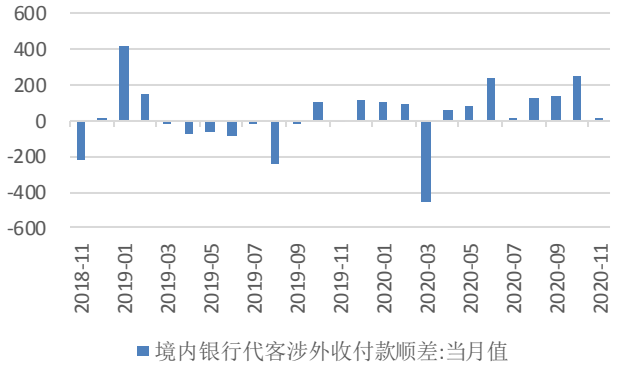
资料来源：倚天财经，东海证券研究所

图 80 (银行结售汇差额，亿美元)



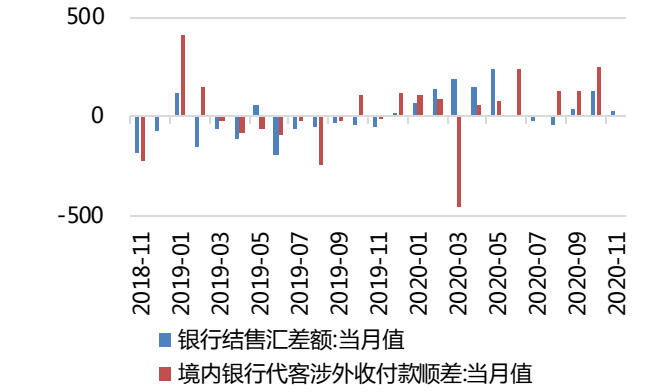
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 81 (银行代客涉外收付款顺差，亿美元)



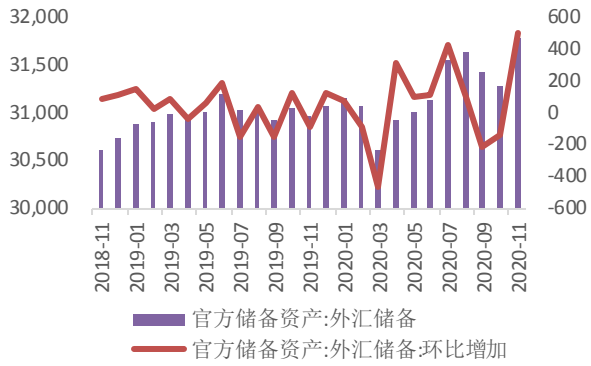
资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 82 (当月银行结售汇和代客涉外收付款顺差，亿美元)



资料来源：国家外汇管理局，东海证券研究所

图 83 (外汇储备，亿美元)

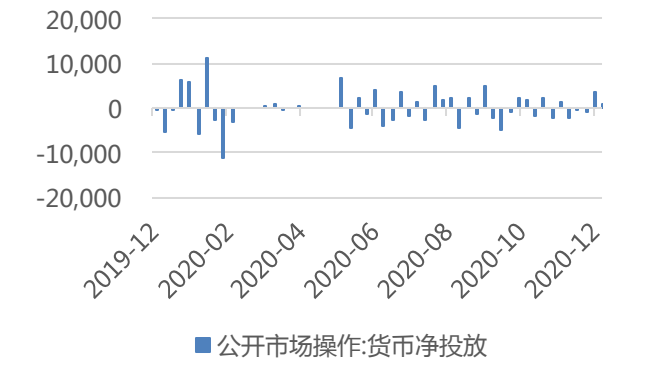


资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

5.货币政策和商业银行监管指标

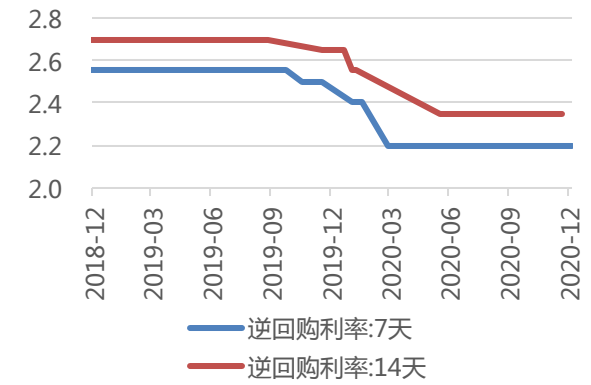
2020 年 11 月 30 日-12 月 25 日，央行公开市场操作货币净回笼 50 亿元。2020 年 12 月 15 日，央行超额续作 1 年期 MLF 操作 9500 亿元，当月共有 6000 亿元 MLF 到期。

图 84 (公开市场货币净投放，亿元)



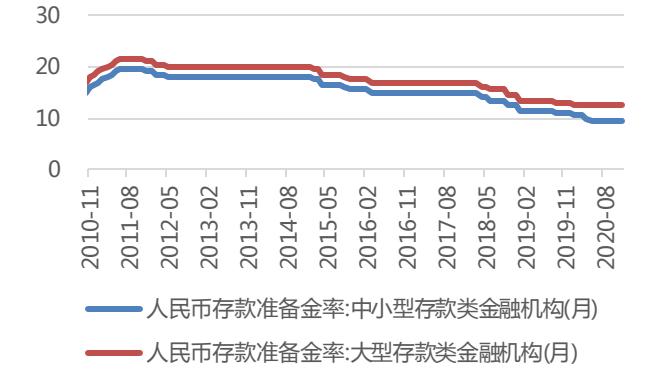
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 85 (公开市场逆回购利率，%)



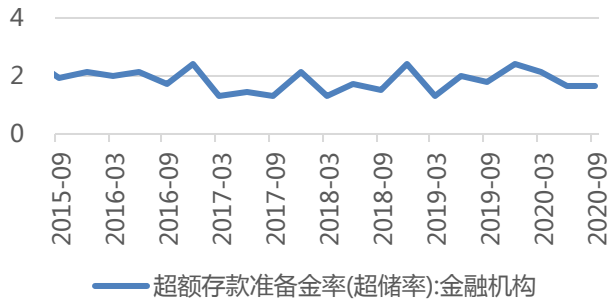
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 86 (人民币存款准备金率，%)



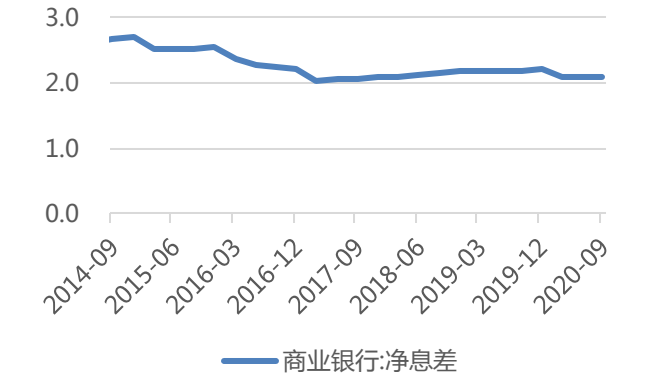
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 87 (超额存款准备金率，%)



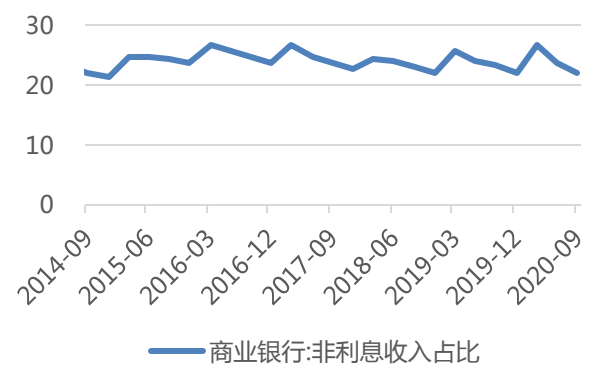
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 88 (商业银行净息差，%)



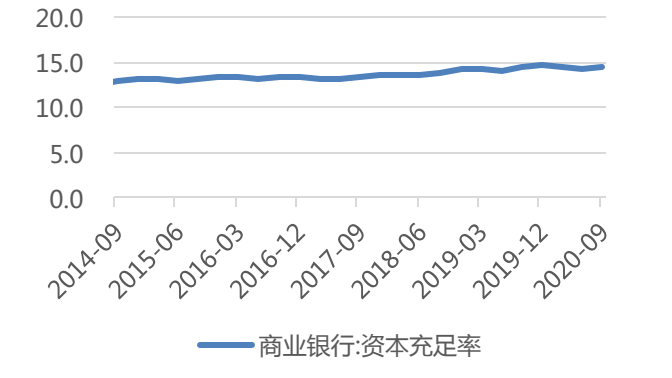
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 89 (商业银行非利息收入占比，%)



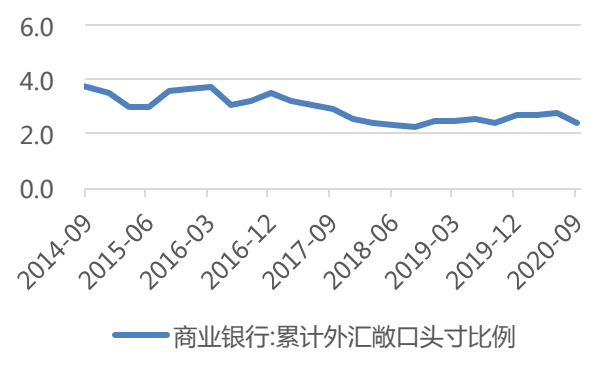
资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 90 (商业银行资本充足率，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

图 91 (商业银行累计外汇敞口头寸比例，%)



资料来源：中国人民银行，东海证券研究所

6.国内资讯

6.1.习近平：到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上

12 月 12 日，国家主席习近平在气候雄心峰会上通过视频发表题为《继往开来，开启全球应对气候变化新征程》的重要讲话，宣布中国国家自主贡献一系列新举措。习近平强调，中国为达成应对气候变化《巴黎协定》作出重要贡献，是落实《巴黎协定》的积极践行者。到 2030 年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，森林蓄积量将比 2005 年增加 60 亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。中国历来重信守诺，将以新发展理念为引领，在推动高质量发展中促进经济社会发展全面绿色转型，脚踏实地落实上述目标，为全球应对气候变化作出更大贡献。

6.2.习近平：坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重

中央农村工作会议 12 月 28 日至 29 日在北京举行。国家主席习近平出席会议并发表重要讲话强调，全党务必充分认识新发展阶段做好“三农”工作的重要性和紧迫性，坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，举全党全社会之力推动乡村振兴，促进农业高质高效、乡村宜居宜业、农民富裕富足。

习近平强调，稳住农业基本盘、守好“三农”基础是应变局、开新局的“压舱石”。构建新发展格局，把战略基点放在扩大内需上，农村有巨大空间，可以大有作为。脱贫攻坚取得胜利后，要全面推进乡村振兴。要牢牢把住粮食安全主动权，要严防死守 18 亿亩耕地红线，落实最严格的耕地保护制度。要继续抓好生猪生产恢复，促进产业稳定发展。要支持企业走出去。要坚持不懈制止餐饮浪费。

6.3.习近平：推动新发展阶段改革取得更大突破

国家主席习近平 12 月 30 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十七次会议并发表重要讲话。习近平强调，要坚定改革信心，汇聚改革合力，再接再厉，锐意进取，推动新发展阶段改革取得更大突破、展现更大作为。会议审议通过《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》、《关于设立北京金融法院的方案》等。会议强调，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。会议要求，把推进改革同防范化解重大风险结合起来，深入研判改革形势和任务，科学谋划推动落实改革的时机、方式、节奏，推动改革行稳致远。

6.4.韩正：不把房地产作为短期刺激经济的手段

12 月 3 日，国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会。韩正表示，要牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房

地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展。要加强“十四五”时期住房发展顶层设计，研究好住房市场和住房保障两个体系，更好发挥规划的导向作用。完善相关法规和政策，加强日常监管，促进住房租赁市场健康发展。

6.5.中欧投资协定谈判完成

国家主席习近平 12 月 30 日晚在北京同德国总理默克尔、法国总统马克龙、欧洲理事会主席米歇尔、欧盟委员会主席冯德莱恩举行视频会晤。中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。

习近平指出，中欧投资协定的达成，将为中欧相互投资提供更大的市场准入、更高水平的营商环境、更有力的制度保障、更光明的合作前景，也将有力拉动后疫情时期世界经济复苏，增强国际社会对经济全球化和自由贸易的信心，为构建开放型世界经济作出中欧两大市场的重要贡献。习近平强调，中国致力于构建新发展格局，将为欧洲和世界提供更多市场机遇、创造更大合作空间。希望欧方坚持自由贸易和多边主义，为中国投资者提供开放、公平、非歧视的营商环境。欧方领导人表示，尽管受到新冠肺炎疫情影响，今年欧中保持密切高层沟通，在地理标志协定等一系列问题上取得重要进展。今天我们举行会晤，共同宣布结束欧中投资协定谈判，这对欧中关系发展具有重要里程碑意义，也将有利于推动世界经济复苏增长。

商务部表示，协定涉及领域远远超越传统双边投资协定，谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。中欧投资协定谈判是前后历时 7 年，共进行了 35 轮谈判，是我国开展谈判次数最多的谈判协定。近期刚签署了 RECP，之后中国表示愿意积极考虑加入 CPTTP，再到如今中欧投资协定谈判的完成，都体现了中国更大程度对外开放的新格局，有利于国内国际双循环相互促进的战略发展。

6.6.央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度

会议指出，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻，国内经济内生动力增强，但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。加大对科技创新、小微企业和绿色发展的金融支持，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。

会议强调，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，不急转弯。深化利率汇率市场化改革，健全市场化利率形成和传导机制，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。处理好恢复经济和防范风险关系，守住不发生系统性金融风险的底线。

总的来看，央行近期连续提到货币政策不急转弯，表明货币政策短期不会大幅收紧，同时重提保持流动性合理充裕，保持对经济恢复的必要支持力度，可能短期意在呵护流动性，保证资金面平稳度过元旦和春节。预计货币政策仍将以稳为主，根据经济环境进行合适的调整，将保持循序渐进。

6.7.央行行长易纲：防止财政赤字货币化

近日，央行行长易纲发表文章《建设现代中央银行制度》。文章中指出，现代货币政策框架包括优化的货币政策目标体系、创新的货币政策工具体系和畅通的货币政策传导机制。货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。中央银行要实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续，为此必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

6.8.央行发布关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知

央行 12 月 31 日发布公告，为增强银行业金融机构抵御房地产市场波动的能力，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险，提高银行业金融机构稳健性，人民银行、银保监会决定建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度。银行业金融机构房地产贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例和个人住房贷款余额占该机构人民币各项贷款余额的比例不得高于央行、银保监会确定的房地产贷款占比上限和个人住房贷款占比上限，对各银行业金融机构共设置 5 档机构分类分档房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。其中，第一档为工农中建交、国开行和邮储，房地产贷款占比上限为 40%，个人住房贷款占比上限为 32.5%。

6.9.央行：明年文件的货币政策灵活进准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定

12 月 18 日，央行党委召开扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议强调，明年要着重抓好以下工作任务：一是稳健的货币政策灵活精准、合理适度。要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。持续深化利率和汇率市场化改革，引导市场利率围绕央行政策利率中枢运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。二是进一步加大对重点领域和薄弱环节的金融支持。做好稳企业保就业纾困政策的适当接续，继续支持民营小微企业发展。用好再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对科技创新、绿色发展、制造业等领域的信贷投放。做好脱贫攻坚与乡村振兴金融服务有效衔接。三是持续防范化解金融风险。巩固拓展防范化解重大金融风险攻坚战成果，健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，压实中小银行风险处置责任。加快完善宏观审慎政策框架。支持金融科技依法规范发展，坚决反对垄断和不正当竞争行为，防止资本无序扩张。四是深化金融供给侧结构性改革。做好“十四五”金融业改革发展规划编制工作。支持中小银行多渠道补充资本金，稳步推进农信社改革。深化债券市场改革，完善债券市场法制，夯实信用基础，严肃市场纪律，打击各种逃废债行为。持续加强金融消费权益保护，增强人民群众获得感、幸福感。稳步扩大金融

双向开放，推动已宣布金融开放措施切实落地，稳慎推进人民币国际化。提升开放条件下金融监管能力。

6.10.央行超额续作 MLF，单次规模创新高

12 月 15 日，央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，12 月 15 日开展 9500 亿元 MLF 操作（含对 12 月 7 日和 16 日两次 MLF 到期续做）和 100 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。根据 Wind 数据显示，12 月累计有 6000 亿元 MLF 到期，其中 12 月 7 日和 16 日各有 3000 亿元 MLF 到期，央行已连续多月超额续作 MLF，8 月以来连续 5 个月维持净投放，累计净投放达到 1.6 万亿元。

6.11.央行下调跨境融资宏观审慎调节参数

12 月 11 日，央行发布公告称，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，引导金融机构市场化调节外汇资产负债结构，央行、外汇局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1。金融机构应树立“风险中性”理念，更好地服务经济社会发展。

6.12.银保监会主席郭树清：坚决抑制房地产泡沫

近日，银保监会主席郭树清在署名文章《完善现代金融监管体系》中指出，坚决抑制房地产泡沫。房地产与金融业深度关联。上世纪以来，世界上 130 多次金融危机中，100 多次与房地产有关。2008 年次贷危机前，美国房地产抵押贷款超过当年 GDP 的 32%。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。

6.13.证监会主席易会满：聚焦“全面实行股票发行注册制”等核心任务

证监会主席易会满出席中国资本市场建立 30 周年座谈会时提到，要坚持稳中求进工作总基调，坚持“建制度、不干预、零容忍”，聚焦“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”等核心任务。将着力提高直接融资比重，科学把握各层次股票市场定位，完善各板块差异化制度安排，深入推进债券市场创新发展，积极稳妥发展金融衍生品市场和场外市场，努力形成功能互补、有机联系的多层次资本市场体系。把支持科技创新放在更加突出的位置，切实发挥好资本市场在促进创新资本形成、激发企业家精神和人才创新活力等方面的独特优势。以注册制和退市制度改革为重要抓手，加强基础制度建设，稳步在全市场推行注册制。持续推动提高上市公司质量，认真落实好国务院关于进一步提高上市公司质量的意见，持续优化再融资、并购重组、股权激励等制度安排，推动上市公司改革完善公司治理，提高信息披露透明度。坚持底线思维，坚持以大概率思维应对小概率事件，着力健全市场风险的预防、预警、处置机制，努力维护市场平稳有序运行，稳步推进重点领域风险有序化解，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

作为最主要的直接融资市场，资本市场的重要性逐步提高，易主席提出的八方面任务有助于建立高质量发展的资本市场。长期来看，资本市场将回归本源，更好的支持实体经济的发展，尤其是支持科技创新的发展。

6.14.财政部等四部门明确促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策

财政部等四部委于 12 月 16 日发布《关于促进集成电路产业和软件产业高质量发展企业所得税政策的公告》，明确对有关企业所得税进行减免。国家鼓励的集成电路线宽小于 28 纳米(含)，且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第十年免征企业所得税；国家鼓励的集成电路线宽小于 65 纳米(含)，且经营期在 15 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第五年免征企业所得税，第六年至第十年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税；国家鼓励的集成电路线宽小于 130 纳米(含)，且经营期在 10 年以上的集成电路生产企业或项目，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。国家鼓励的集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。

6.15.国常会：对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%

国务院总理李克强 12 月 9 日主持召开国务院常务会议，部署促进人身保险扩面提质稳健发展的措施，满足人民群众多样化需求；会议指出，按照统一规范要求，将商业养老保险纳入养老保障第三支柱加快建设。强化商业养老保险保障功能，支持开发投保简便、交费灵活、收益稳健的养老保险，积极发展年金化领取的保险产品。提升保险资金长期投资能力，防止保险资金运用投机化，强化资产负债管理，加强风险防控。对保险资金投资权益类资产设置差异化监管比例，最高可至公司总资产的 45%，鼓励保险资金参与基础设施和新型城镇化等重大工程建设，更好发挥支持实体经济作用。

6.16.国常会：决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划

国务院总理李克强 12 月 21 日主持召开国务院常务会议，决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，通过《防范和处置非法集资条例（草案）》和《医疗器械监督管理条例（修订草案）》。

会议确定，一是明年一季度要继续落实好原定的普惠小微企业贷款延期还本付息政策，在此基础上适当延长政策期限，做到按市场化原则应延尽延，由银行和企业自主协商确定。对办理贷款延期还本付息且期限不少于 6 个月的地方法人银行，继续按贷款本金 1%给予激励。二是将普惠小微企业信用贷款支持计划实施期限由今年底适当延长。对符合条件的

地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款，继续按贷款本金 40%给予优惠资金支持。实施好和适当延长上述直达货币政策工具，有利于帮助小微企业更好应对国内外环境变化，实现生产经营稳定恢复。

6.17.证监会明确明年资本市场六项重点工作

12 月 22 日，证监会主席易会满主持召开党委会和党委（扩大）会，传达学习会议精神。会议强调，证券会将重点要抓好以下工作： 一是着力完善资本市场支持科技创新的体制机制。二是积极发挥资本市场枢纽功能，促进畅通货币政策、资本市场和实体经济的传导机制。三是着力加强资本市场投资端建设，增强财富管理功能，促进居民储蓄向投资转化，助力扩大内需。四是深化资本市场改革开放，持续加强基础制度建设。五是坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行，防止资本无序扩张。六是统筹发展与安全，坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战、持久战。

6.18.退市新规发布

12 月 14 日晚，沪深交易所分别发布退市新规（征求意见稿），在退市标准、退市程序上进行具体优化。主要有以下要点：

1、新增扣非前后净利润孰低者为负且营业收入低于 1 亿元、市值低于 3 亿元、信息披露或规范运作存在重大缺陷、半数以上董事无法对年报或半年报保证真实准确完整、重大违法财务造假、退市风险警示股票被出具保留意见审计报告等退市指标。2、取消暂停上市和恢复上市，退市流程大幅缩短。

3、重大违法退市连续停牌时点从“知悉行政处罚事先告知书或作出司法裁判”后移至“收到行政处罚决定书或司法裁判生效”。4、退市整理期从 30 个交易日缩减至 15 个交易日；同时放开首日涨跌幅限制，压缩投机炒作空间；取消交易类退市情形的退市整理期。5、对于股票已暂停上市的公司，在 2020 年年报披露后，仍按照此前股票上市规则相关规定判断其股票是否符合恢复上市条件或触及终止上市标准，并按照规则规定的程序实施恢复上市、终止上市；对于股票已被实施退市风险警示或其他风险警示的公司，在 2020 年年度报告披露前，其股票继续实施退市风险警示或其他风险警示，根据 2020 年年报披露情况分四种处理方式。6、同步取消可转债暂停上市，不再另行规定其终止上市标准，明确公司股票终止上市的，可转债同步终止上市。7、深市设立包含风险警示股票和退市整理股票在内的风险警示板，对风险警示股票予以“另板揭示”。8、科创板、创业板同步优化退市指标和程序。

6.19.刑法修正案大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度

2020 年 12 月 26 日，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一）（以下简称“修正案”），并将于 2021 年 3 月 1 日起正式施行。本次刑法修改，是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，表明了国家“零容忍”打击证券期货犯罪的坚定决心，对于切实提高证券违法成本、保护投资者合法权益、维护市场

秩序、推进注册制改革、保障资本市场平稳健康发展具有十分深远的意义。大幅提高欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度。对于欺诈发行，修正案将刑期上限由 5 年有期徒刑提高至 15 年有期徒刑，并将对个人的罚金由非法募集资金的 1%-5%修改为“并处罚金”，取消 5%的上限限制，对单位的罚金由非法募集资金的 1%-5%提高至 20%-1 倍。对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由 3 年提高至 10 年，罚金数额由 2 万元-20 万元修改为“并处罚金”，取消 20 万元的上限限制。此外，还强化对控股股东、实际控制人等“关键少数”的刑事责任追究，压实保荐人等中介机构的“看门人”职责等。

对于欺诈发生、信息披露造假加大刑法力度，有助于建设更为健康的资本市场，长期利好资本市场的发展。

6.20.财政收支累计增速继续修复，当月同比增速放缓

财政部发布了今年前 11 个月全国财政收支情况。1-11 月累计，全国一般公共预算收入 169489 亿元，同比下降 5.3%，累计同比降幅继续收窄，当月同比转负。全国税收收入 144227 亿元，同比下降 3.7%；非税收入 25262 亿元，同比下降 13.7%。1-11 月累计，全国一般公共预算支出 207846 亿元，同比增长 0.7%，累计同比转正，但当月同比增速继续下降。

6.21.11 月外储上升

据国家外汇管理局网站公布最新数据显示，截至 2020 年 11 月末，我国外汇储备规模为 31785 亿美元，较 10 月末上升 505 亿美元，升幅为 1.61%。国家外汇管理局副局长王春英表示，11 月，我国外汇市场运行稳健，市场预期保持稳定，跨境资金流动总体均衡。国际金融市场上，受新冠肺炎疫情及疫苗研发进展、主要国家货币及财政政策预期等影响，美元指数下跌，非美元货币总体上涨，主要国家股票、债券等资产价格上升。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

6.22.LPR 连续 8 个月不变

12 月 LPR 报价出炉，12 月 1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%。LRP 连续 8 个月维持不变。

6.23.中国新冠病毒疫苗获批上市

12 月 31 日，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。已有数据显示，保护率为 79.34%，实现安全性、有效性、可及性、可负担性的统一，达到世界卫生组织及国家药监局相关标准要求。后续，疫苗免疫的持久性和保护效果还需持续观察。这一成果来之不易，中国疫苗上市为全球战胜疫情注入信心，也为疫苗成为全球公共产品提供有力支撑。国家卫健委副主任曾益新表示，新冠病毒疫苗基本属性是公共产品，肯定是为全民免费提供。

7.国外资讯

7.1.美联储维持联邦基金利率目标区间不变

据新华社消息，美国联邦储备委员会 12 月 16 日宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25%之间，符合市场预期。美联储还将今年美国经济增长预期上调至萎缩 2.4%。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，美国经济活动和就业持续复苏，但仍远低于年初水平。需求疲软和早些时候油价下跌抑制了消费者价格上涨。同时，整体金融状况依然宽松。经济发展将在很大程度上取决于疫情防控结果。持续的公共卫生危机将在短期内继续对经济活动、就业和通货膨胀造成压力，并在中期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。

当天，美联储还发布最新一期经济前景预期，预计 2020 年美国经济将萎缩 2.4%，较 9 月份预测上调 1.3 个百分点。同时，美联储预计 2021 年美国经济有望增长 4.2%，较此前预测上调 0.2 个百分点。

美联储还预计，今年美国失业率将达 6.7%，较此前预测下调 0.9 个百分点；预计 2021 年和 2022 年美国失业率将分别为 5%和 4.2%，均低于此前预测。物价方面，预计今年美国通货膨胀率或仅为 1.2%，与此前预测持平且低于美联储设定的 2%通胀目标。剔除食品和能源价格后的核心通胀率为 1.4%，较此前预测低了 0.1 个百分点。

此外，美联储联邦公开市场委员会 17 名成员一致认为，联邦基金利率目标区间在 2020 年和 2021 年将维持在零至 0.25%的超低水平。多数官员预测，这一利率区间将保持到 2023 年不变。

美联储主席鲍威尔在会后召开的新闻发布会上说，美国经济从第二季度衰退中持续复苏，但近月来改善步伐有所放缓。整体经济活动仍远低于疫情前水平，未来道路高度不确定。特别是就业市场复苏进程放缓，仍有数百万美国人失业，疫情对不同人群的影响并不均衡。

7.2.特朗普签署刺激法案

据新华社消息，面对来自美国国会和社会各界的压力，美国总统特朗普当地时间 12 月 27 日晚正式签署总额约 2.3 万亿美元的一揽子支出法案，以应对日趋恶化的新冠疫情，为美国家庭和企业提供经济援助，并避免联邦政府关门。美国国会两院 21 日通过了总额约 9000 亿美元的经济纾困法案和总额达 1.4 万亿美元的 2021 财年预算法案。但特朗普对法案中部分条款不满，并未立即签署。特朗普要求国会上调针对个人的纾困资金金额，同时以浪费资金为由要求剔除部分立法项目。特朗普 27 日在一份声明中说，签署法案的同时会正式请求国会撤销部分项目拨款。他表示，众议院将就个人纾困金额上调进行投票表决，参议院也将开启投票程序。

7.3.美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长

据新华社消息，12 月 3 日，美联储公布最新经济状况褐皮书。褐皮书显示，在全美 12 个联邦储备区中，大多数地区经济温和或适度增长，但是，有 4 个地区描述经济增长很少或没有增长，5 个地区的一些部门的经济活动低于疫情前的水平。更糟糕的是，11 月初，随着新冠确诊病例激增，费城和中西部三个地区的经济活动放缓。大部分地方联储表示，企业对经济前景仍然乐观，然而积极情绪已经减弱，受访者列举了对疫情的担忧因素，如强制限制令（最近和未来），即将到期的失业救济金和“暂缓驱逐令”的影响。部分贷款组合表现恶化，特别是零售、休闲及酒店行业的商业贷款。因此，更广泛的预期是 2021 年贷款违约率会上升。尽管大多数地区报告称，企业前景依然乐观，但乐观情绪已有所减弱——新一波疫情、近期和可能的强制性封锁、即将到期的失业救济金是企业最担忧的事情。几乎所有地区都报告就业增长，但多数地区就业增长步伐缓慢，复苏仍未完成。那些正在招聘员工的公司仍然表示难以留住员工，而病例的急剧增加导致更多学校和工厂关闭，这进一步加剧了劳动力供应问题，包括旷工和人员流失。统计褐皮书中出现的字眼会发现，提及“对疫情的担忧”的次数在本次褐皮书中从此前的 41 飙升至 53，为 4 月份以来最多。

7.4.美国 11 月份失业率降至 6.7%

据新华社消息，美国劳工部 12 月 4 日公布的数据显示，11 月份美国失业率环比下降 0.2 个百分点至 6.7%，表明美国就业市场复苏正在放缓。美国劳工部认为，美国就业市场持续改善，但近期恢复步伐有所放缓。数据显示，美国当月劳动参与率环比下降 0.2 个百分点至 61.5%，与 2 月份水平差距拉大至 1.9 个百分点。数据还显示，11 月份美国失业人口继续下滑至 1070 万，仍较 2 月份水平高 490 万。失业超过 27 周的长期失业人口环比增加 38.5 万至 390 万，占失业人口比重的 36.9%，凸显美国就业市场基础仍旧脆弱。美联储卡什卡利表示，6.7%的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当，随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷，12 月、1 月、2 月将是经济困难时期，没有看到高通胀的迹象，适度的通胀是受欢迎的。

7.5.欧洲央行维持利率不变，但扩大购债规模

据新华社消息，欧洲中央银行 12 月 10 日决定维持主导利率不变，同时宣布包括将应对新冠疫情的紧急资产购买计划规模增加 5000 亿欧元在内的多项措施，以保持宽松的融资条件。欧洲央行理事会当天决定，将紧急资产购买计划规模由此前的 1.35 万亿欧元扩大至 1.85 万亿欧元，购债至少持续至 2022 年 3 月。在当天结束的货币政策例会后，欧洲央行行长拉加德表示，受新一轮疫情影响，第四季度欧元区经济预计再次出现萎缩。欧洲央行最新的预测表明，通货膨胀的长期疲软比此前设想严重。在此背景下，保持有利融资条件，有助于减少不确定性并增强信心。欧洲央行当天发布的最新预测数据显示，2022 年欧元区通胀率为 1.1%，2023 年通胀率为 1.4%，仍大大低于欧洲央行的通胀目标。同时，央行大幅下调 2021 年欧元区经济增长预期至 3.9%，此前的预测为增长 5.0%。

7.6.日本首相菅义伟宣布总值达 7080 亿美元的经济刺激方案

据外媒称，为从新冠疫情造成的经济衰退中加速恢复，日本 8 日宣布将实施 7080 亿美元的新一轮经济刺激方案，着眼于绿色和数字创新等新的增长领域。据路透社东京 12 月 8 日报道，日本首相菅义伟在与执政的自民党高层举行会议时说，在这项新的刺激方案

中，约 40 万亿日元将用于直接财政支出以及旨在降低碳排放和推动数字技术的项目。报道称，在新冠疫情导致国际边境关闭和数百万人失业之际，全球政策制定者们实施了大量货币和财政刺激措施，以防出现严重持久的经济衰退。在日本，新冠疫情迫使政府暂时搁置财政改革计划，尽管该国承担的公共债务负担是其国内生产总值的两倍。

7.7.英国提高防控级别

英国政府宣布，12 月 20 日起，伦敦、英格兰东南部和东部将从目前三级防控级别升至四级，为期两周，对应措施类似英格兰地区 11 月开始实施的大范围“禁足”措施。此外，欧洲多国暂停人员从英国入境，以期策应不列颠出现的新冠肺炎病毒突变。

7.8.世行：20201 年中国经济增速加快至 7.9%

据央视新闻消息，世界银行 12 月 23 日发布名为《从复苏走向再平衡：2021 年的中国经济》的最新一期中国经济简报。报告预测，今年中国经济将实现 2%的增长，2021 年增速加快至 7.9%。报告指出，在有效防控疫情、强力政策支持和强劲出口等多方面因素作用下，中国经济在今年一季度大幅下滑后迎来快于预期的恢复，“总体复苏速度很快”。2020 年，新冠肺炎疫情席卷全球，中国是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。

7.9.脱欧协议达成

据新华社消息，英国和欧盟 12 月 24 日宣布结束关于双方未来关系的谈判，就包括贸易在内的一系列合作细节达成一致，这意味着从 2016 年“脱欧”公投后笼罩英国多年的“无协议脱欧”阴霾终于散去。欧盟委员会主席冯德莱恩将这份协议描述为“公平和平衡的协议”。英国首相约翰逊则表示，英国重新掌控了自己的命运，相信这份协议对整个欧洲有利。德国、法国等国也对协议表示欢迎。根据协议，从 2021 年开始，英欧商品贸易将继续享受零关税、零配额待遇。

7.10.韩国 12 月出口创 2018 年 8 月以来最高

据新华社消息，韩国产业通商资源部 1 月 1 日发布的数据显示，韩国 12 月出口同比增长 12.6%，至 514.1 亿美元，创下自 2018 年 10 月以来最大增幅，较 11 月 4.1%的增长大幅加速，受益于芯片需求强劲和全球需求的改善。12 月芯片出口激增 30%，创 2018 年 8 月以来最大增幅，拉动了整体出口复苏。

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