宏观周报：工业企业利润增速继续向好，补库存有望延续

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

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。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。

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，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。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。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，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，支持中小银行多渠道补充资本金。深化债券市场改革，打击各种逃废债行为。

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。

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。

正文目录

1. 国内外疫情情况 3
2. 宏观点评 5
2.1. 供需两旺支撑企业利润继续修复 5
3. 最新资讯 7
3.1. 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 7
3.2. 证监会明确明年资本市场六项重点工作 7
3.3. 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 7
3.4. 两会时间确定 8
3.5. 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 8
3.6. LPR 连续 8 个月不变 8
3.7. 世行：20201 年中国经济增速加快至 7.9% 8
3.8. 脱欧协议达成 9
4. 经济增长 10
5. 通货膨胀 10
6. 流动性 12
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例) 3
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例) 3
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例) 3
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例，例) 4
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例，例) 4
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 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米) 10
图 9 (高炉开工率，%) 10
图 10 (波罗的海干散货指数 BDI，点) 10
图 11 (中国出口集装箱运价指数，点) 10
图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤) 11
图 13 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100) 11
图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨) 11
图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨) 11
图 17 (水泥价格指数，点) 12
图 18 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000) 12
图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元) 12
图 20 (公开市场货币净投放，亿元) 13
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%) 13
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%) 13
图 23 (中债国债到期收益率 10 年期，%) 13

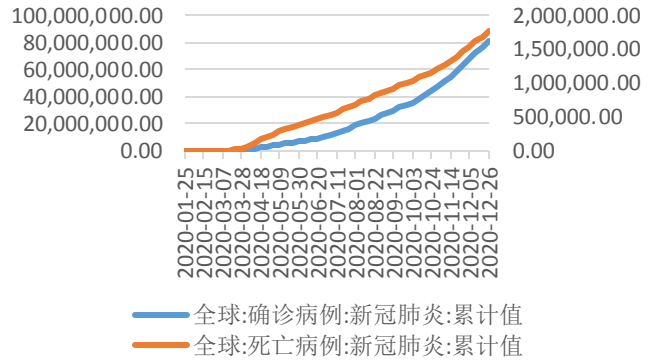
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事 14

1.国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。12 月 26 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 8077.6 万例，较上周新增 410.1 万例，较上周继续多增。同期中国累计确诊病例 86955 例，较上周新增 126 例，较上周多增 22 例，其中境外输入型病例 88 例。

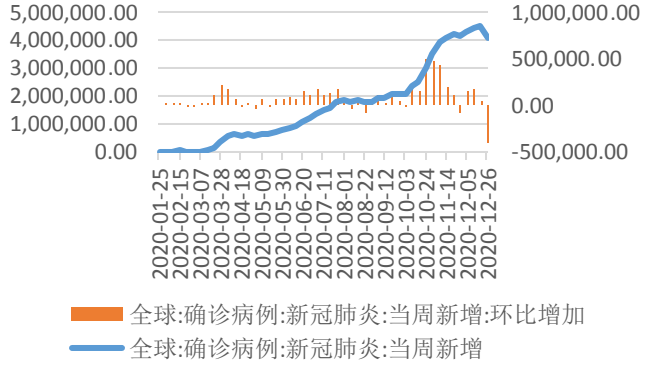
变异病毒导致英国疫情明显上升。12 月 26 日当周，美国、巴西、英国、俄罗斯、印度、德国、意大利、法国、西班牙、伊朗新增确诊病例分别为 1355838、252651、252647、202535、156733、154314、99958、90309、57715、42891 例。多数国家环比少增，英国环比大幅多增

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



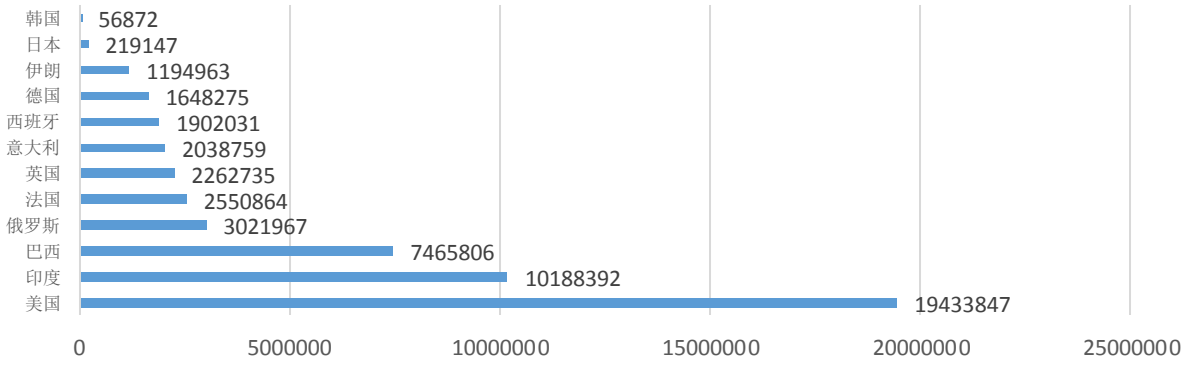
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



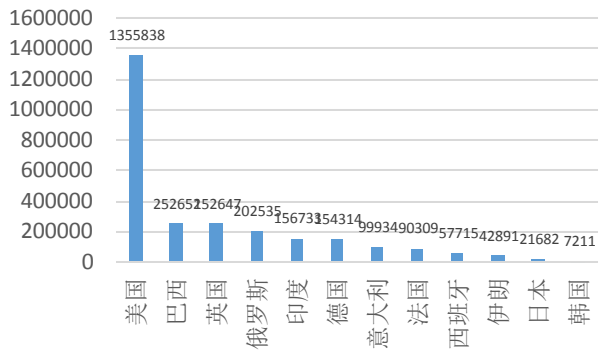
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例，例)



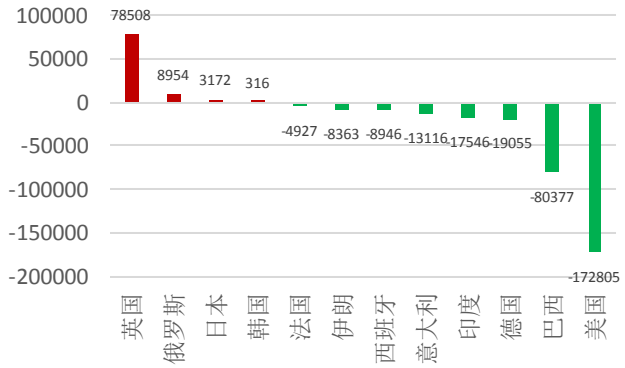
资料来源：Wind、东海证券研究所，截至 2020/12/26

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 2020/12/26

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 2020/12/26

2.宏观点评

2.1.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。

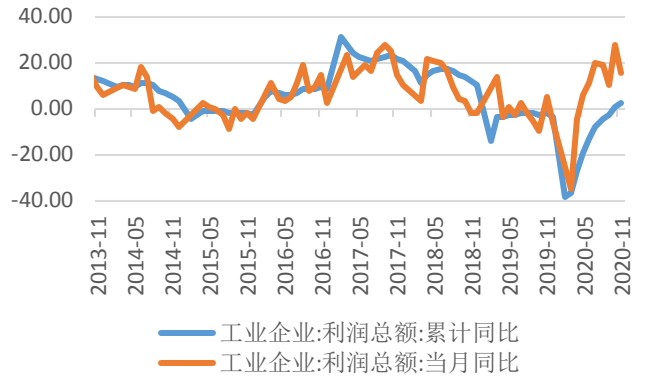
装备和高技术制造业利润增长加快。1-11 月，装备制造业实现利润同比增长 11.2%，较前值上升 1.6 个百分点，拉动规模以上工业利润同比增长 3.8 个百分点。其中，电子行业和电气机械行业在需求持续回暖带动下市场销量增加，利润分别增长 15.7%和 6.6%，增速均比前值加快 3.1 个百分点。高技术制造业实现利润同比增长 15.0%，增速比前值加快 3.1 个百分点。

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。

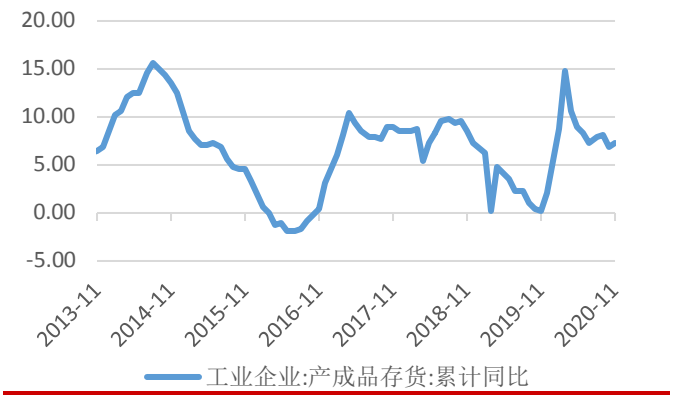
国内外需求回暖，海外供应链受疫情影响仍不畅通，而国内经济恢复，生产稳步上升，出口持续超预期，此外 PPI 未来仍然大概率上行，主动补库存或将持续，企业利润将继续保持较高增长。

图 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

3.最新资讯

3.1.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。

3.2.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。

3.3.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。

3.4.两会时间确定

12 月 26 日，十三届全国人大常委会第二十四次会议决定明确，十三届全国人大四次会议将于明年 3 月 5 日在北京召开。政协第十三届全国委员会第四十七次主席会议，建议全国政协十三届四次会议于明年 3 月 4 日在北京召开。

3.5.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。

3.6.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。

3.7.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。

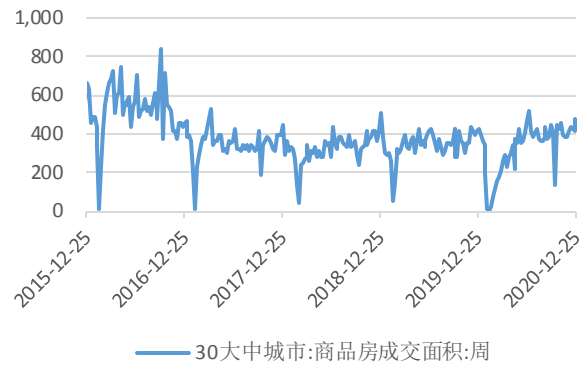
3.8.脱欧协议达成

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。

4.经济增长

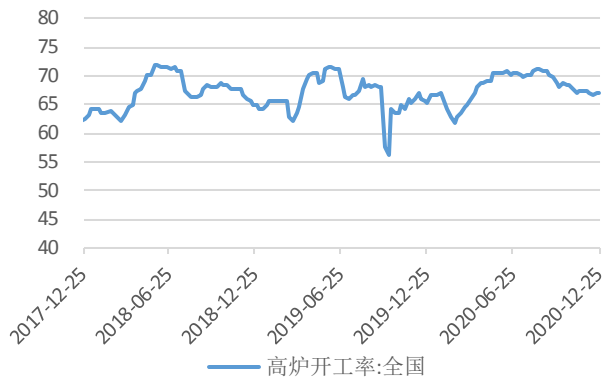
商品房成交面积环比上升，同比高于去年，高炉开工率环比上升，同比高于去年。2020年12月25日，30个大中城市商品房7天成交483.54万平方米，同比12.68%，环比15.11%。高炉开工率67.13%，同比1.8个百分点，环比0.28个百分点。中国公路物流运价指数986.22点，同比0.39%，环比-0.07%。天津航运指数1074.73，同比56.07%，环比6.69%。波罗的海干散货指数BDI1366，同比25.32%，环比3.09%。中国出口集装箱运价指数CCFI1577.2，环比5.94。

图8 (30大中城市:商品房成交面积，万平方米)



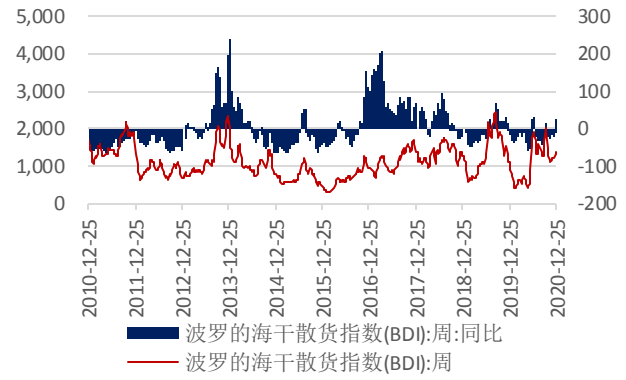
资料来源：Winds、东海证券研究所

图9 (高炉开工率，%)



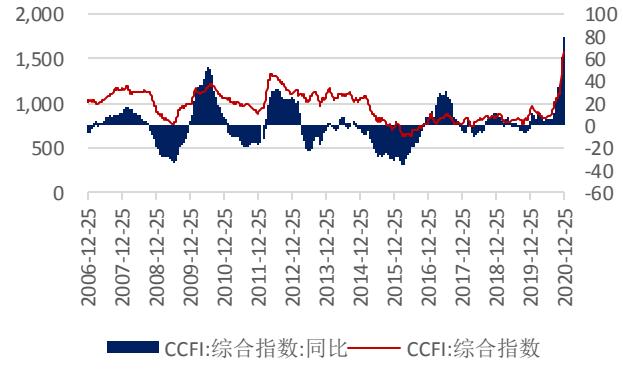
资料来源：Wind、东海证券研究所

图10 (波罗的海干散货指数BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图11 (中国出口集装箱运价指数，点)

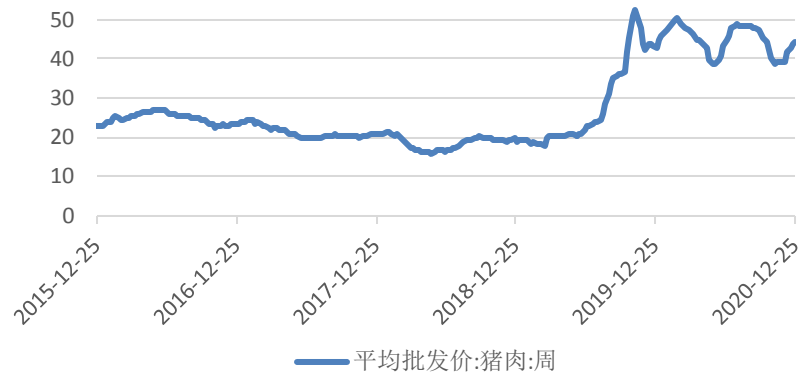


资料来源：Wind、东海证券研究所

5.通货膨胀

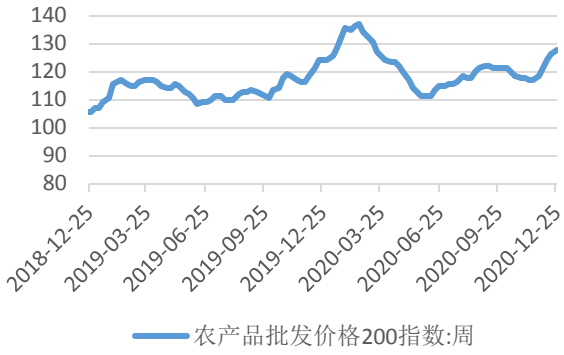
猪肉价格周环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。2020年12月25日，农业部猪肉平均批发价格44.12元/公斤，同比2.87%，周环比0.66%。农业部农产品批发价格200指数127.86，周环比1.05%。菜篮子产品批发价格200指数131.45，周环比1.19%。

图 12 (猪肉平均批发价，元/公斤)



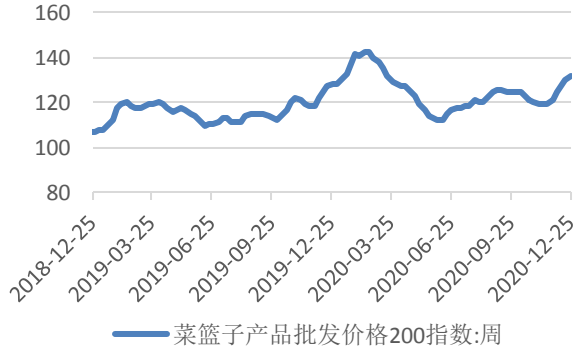
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 13 (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

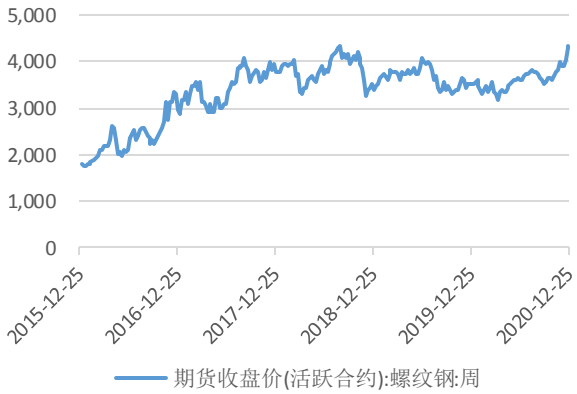
图 14 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

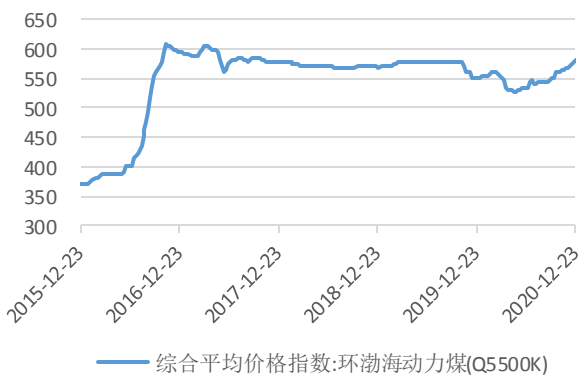
螺纹钢期货、动力煤价格周环比上涨，水泥、有色金属价格指数周环比下跌。2020 年 12 月 25 日，螺纹钢期货价格 4341 元/吨，同比 22.59%，环比 0.58%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）582 元/吨，同比 5.63%，环比 0.69%。中国水泥网水泥价格指数 154.9 点，同比-6.93%，环比-0.24%。上期有色金属指数 3357.96，同比 14.92%，周环比-1.84%。

图 15 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



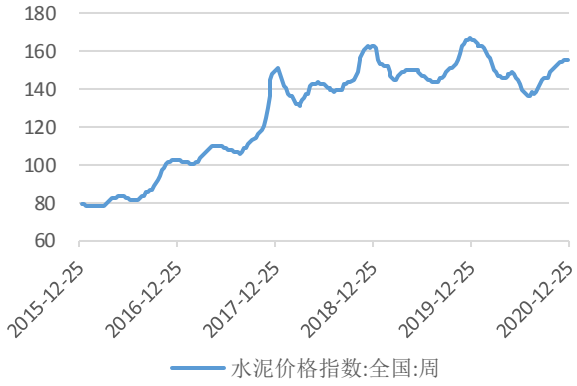
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 16 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/



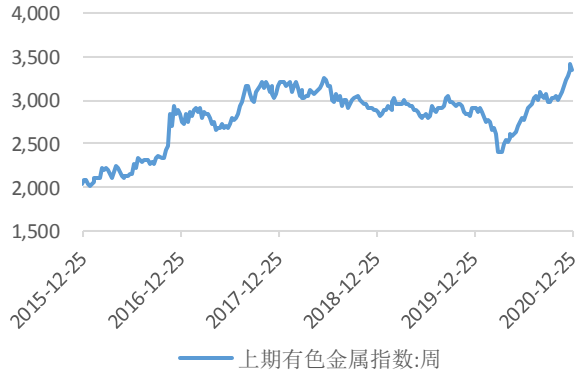
资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 17 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 18 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

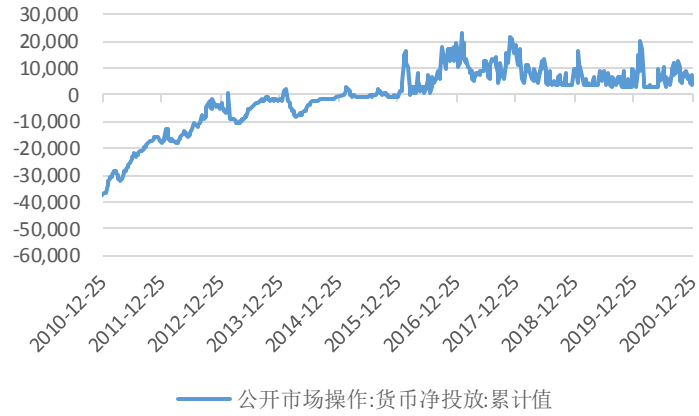


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

6.流动性

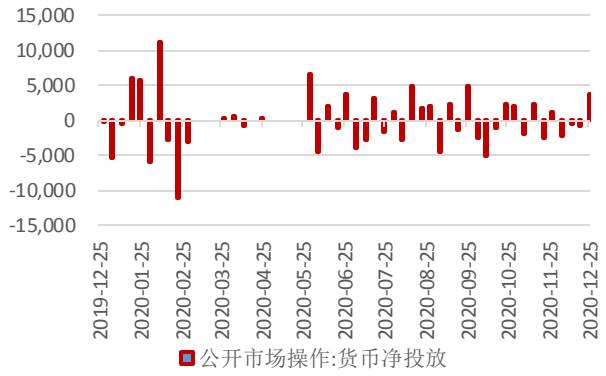
公开市场操作净回笼，10 年期国债收益率小幅下行。2020 年 12 月 25 日，本周公开市场操作净投放资金 3650 亿元，其中货币投放 4300 亿元，货币回笼 650 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 0.7609%，环比-95.02 个基点；7 天期 2.1563%，环比 4.26 个基点。SHIBOR 隔夜利率 0.793%，环比-93 个基点；7 天期 2.151%，环比 0.3 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1878%，环比-3.11 个基点。

图 19 (公开市场货币净投放累计，亿元)



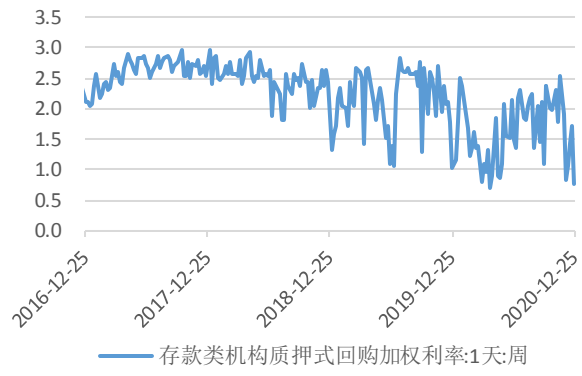
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 20 (公开市场货币净投放，亿元)



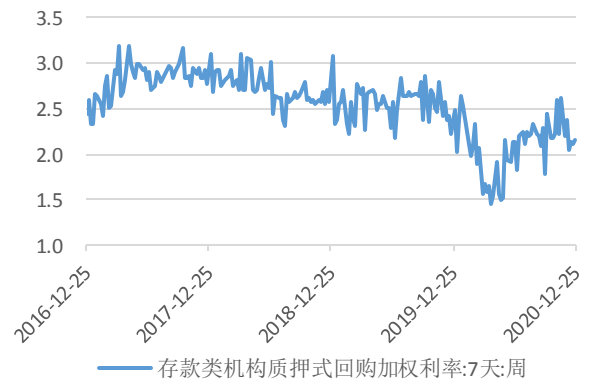
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 21 (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 22 (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 23 (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
2020/12/30	美国	12 月 25 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-562	--
2020/12/31	中国	12 月官方制造业 PMI	52.1	--
2020/12/31	美国	12 月 26 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	803,000.00	--

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