中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

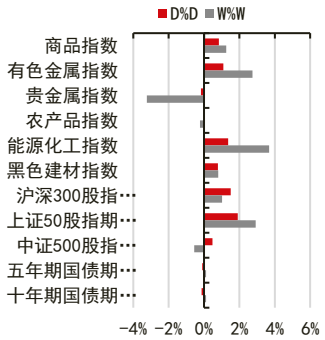
2020-11-30

工业利润维持高增，存货继续去化

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

10 月份工业企业利润同比增长 28.2%，增速较 6-9 月份 10.1%-19.6%显著提高。6 月份以来工业企业利润持续高增，这对未来制造业投资构成支撑。10 月份产成品存货同比增长 6.9%，增速进一步下滑，较好的需求导致库存被动去化。总体来看，10 月份工业企业经营数据印证经济仍然向好。



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周市场对疫苗进展的乐观预期推动原油、美股等海外风险资产价格上涨，黄金白银显著下跌。国内对经济复苏的乐观预期使得周期性板块偏强，而成长性板块偏弱。市场对信用债违约的担忧缓解推动债市有所修复。

国内商品涨跌幅前五：原油 11.21%、沥青 10.49%、20 号胶 8.59%、焦煤 7.85%、沪胶 7.66%；鸡蛋-3.28%、沪银-3.26%、沪金-2.99%、豆二-2.93%、豆油-2.43%

沉淀资金流入流出前五（亿元）：沪铜 14.55、沪镍 8.70、原油 7.41、沪胶 4.98、铁矿 4.61；豆油-11.57、棕榈-4.36、螺纹-4.26、沪金-3.63、焦炭-3.57

板块沉淀资金流入流出（亿元）：有色金属 24.30、能源化工 15.48、黑色建材-1.02、贵金属-6.41、农产品-11.11

二、本周重点关注：

10 月份工业企业利润维持高增，利润的持续改善对制造业投资构成支撑。10 月份工业企业利润同比增长 28.2%，增速较 6-9 月份 10.1%-19.6%显著提高。剔除掉基数效应和投资收益增加两个短期非经营因素影响后，10 月份利润增速也达到 10%左右，处于较高水平。6 月份以来工业企业利润持续高增，这对未来制造业投资构成支撑。

10 月份产成品存货同比增长 6.9%，增速进一步下滑，较好的需求导致库存被动去化。企业主动补库周期的启动可能尚未到来。10 月份工业增加值同比增长 6.9%，供给水平较高。但 10 月份产成品存货增速进一步下滑，反映需求的增长较供给的增长更为显著，库存被动去化。10 月份产成品存货增速下滑与需求好有一定关系，但企业补库意愿不强可能也是重要原因。企业主动补库周期的启动可能尚未到来。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、上周经济及市场回顾

上周市场对疫苗进展的乐观预期推动原油、美股等海外风险资产价格上涨，黄金白银显著下跌。国内对经济复苏的乐观预期使得周期性板块偏强，而成长性板块偏弱。市场对信用债违约的担忧缓解推动债市有所修复。

图表1： 全球资产 1 周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
原油	11.21%	COMEX 黄金	-4.80%	上证综指	0.91%	中国 2 年	-5.06	人民币	6.5781	-0.23%
沥青	10.49%	COMEX 白银	-7.56%	深圳成指	-1.17%	中国 5 年	-3.88	美元	91.79	-0.65%
20 号胶	8.59%	LME 铜	3.37%	沪深 300	0.76%	中国 10 年	-1	欧元	1.1963	0.89%
焦煤	7.85%	LME 铝	0.43%	上证 50	2.54%	美国 2 年	-0.6	英镑	1.3311	0.27%
沪胶	7.66%	ICE 布油	7.16%	中证 500	-1.11%	美国 5 年	-0.6	日元	104.09	-0.22%
豆油	-2.43%	NYMEX 原油	7.33%	标普 500	2.27%	美国 10 年	1.4	澳元	0.7387	1.16%
豆二	-2.93%	CBOT 大豆	0.91%	纳斯达克	2.96%	英国 10 年	-1.8	加元	1.2989	0.82%
沪金	-2.99%	CBOT 玉米	1.28%	富时 100	0.25%	德国 10 年	-0.5	卢布	75.996	0.29%
沪银	-3.26%	ICE2 号棉花	0.38%	德国 DAX	1.51%	日本 10 年	1.8	雷亚尔	5.3369	0.98%
鸡蛋	-3.28%	ICE11 号糖	-2.56%	日经 225	4.38%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	#VALUE!
金融	#VALUE!
商品	21.24
有色金属	24.30
能源化工	15.48
黑色建材	-1.02
贵金属	-6.41
农产品	-11.11

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	#VALUE!
金融	#VALUE!
商品	128.04
有色金属	57.04
能源化工	40.36
黑色建材	33.16
农产品	15.08
贵金属	-17.60

板块	沉淀资金(亿)
合计	#VALUE!
金融	#VALUE!
商品	1175.07
农产品	301.34
能源化工	279.37
黑色建材	249.93
有色金属	212.96
贵金属	131.46

品种	5日沉淀资金变化(亿)
沪铜	14.55
沪镍	8.70
原油	7.41
沪胶	4.98
铁矿	4.61
焦炭	-3.57
沪金	-3.63
螺纹	-4.26
棕榈	-4.36
豆油	-11.57

品种	20日沉淀资金变化(亿)
沪铜	28.62
铁矿	13.17
沪镍	10.28
沪铝	9.50
原油	7.80
燃油	-1.33
菜油	-2.42
玉米	-5.57
沪银	-7.55
沪金	-10.05

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	105.91
铁矿	92.52
豆粕	71.47
沪金	69.53
沪银	61.93
螺纹	58.49
豆油	50.54
焦炭	43.33
沪镍	42.00
原油	39.44

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

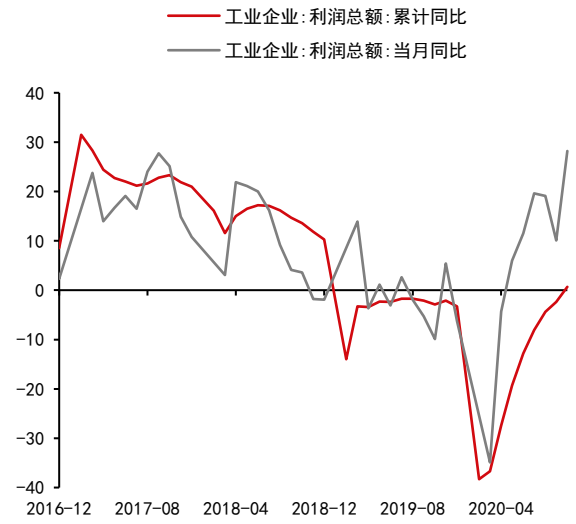
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

10 月份工业企业利润维持高增，利润的持续改善对制造业投资构成支撑。10 月份工业企业利润同比增长 28.2%，增速较 6-9 月份 10.1%-19.6%显著提高。即便考虑到去年 10 月份利润同比减少 9.9%，基数较低（比去年全年的增速低 6.6 个百分点），10 月份的利润增速也是很高的。根据统计局解读，投资收益增加对利润的高增也有较为显著的贡献。不过，即便剔除掉这两个短期非经营因素影响后，10 月份利润增速也达到 10%左右，处于较高水平。6 月份以来工业企业利润持续高增，这对未来制造业投资构成支撑。

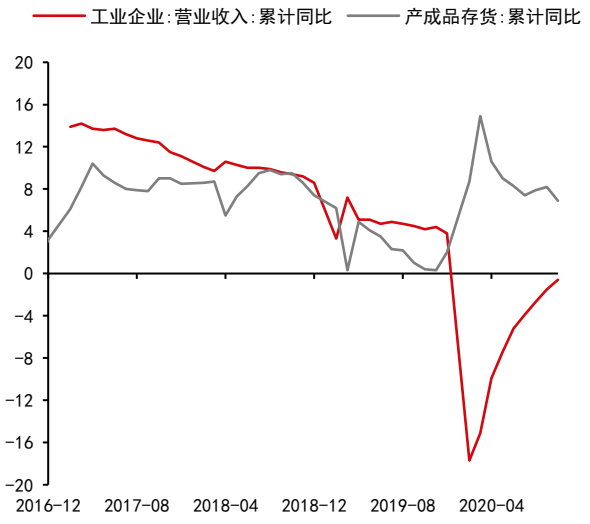
10 月份产成品存货同比增长 6.9%，增速进一步下滑，较好的需求导致库存被动去化。企业主动补库周期的启动可能尚未到来。10 月份工业增加值同比增长 6.9%，增速维持高位，供给水平较高。在这样的背景下，10 月份产成品存货增速进一步下滑，反映需求的增长较供给的增长更为显著，库存被动去化。此前两个月产成品库存同比增速有所回升，似乎企业有主动补库的迹象。不过，当前产成品存货并不算低。除非企业预期需求在较长时间内维持强劲，否则企业未必会主动持续补库。10 月份产成品存货增速下滑与需求好有一定关系，但企业补库意愿不强可能也是重要原因。企业主动补库周期的启动可能尚未到来。

图表：工业企业利润增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：工业企业产成品存货增速与营业收入增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

中国 10 月规模以上工业企业利润同比增长 28.2%，前值增 10.1%。1-10 月累计同比增长 0.7%，累计增速年内首次由负转正，1-9 月份为下降 2.4%。

沪深港交易所就扩大沪深港通股票范围达成共识：科创板公司股票属于上证 180、上证 380 指数成份股或 A+H 股公司 A 股的，调入沪股通，其对应的 H 股调入港股通，通过沪股通买卖科创板股票拟限于机构专业投资者；港股生物科技公司属于恒生综指成份股或 A+H 股公司 H 股的，调入港股通。

新三板精选层公司向科创板、创业板转板上市制度出炉，明确要求应符合目标板块 IPO 条件，并新增股东人数满 1000 人及股票交易量满 1000 万股指标。转板上市均不涉及新股发行，审核时间将缩短为 2 个月；转板后控股股东、实控人及董监高所持股份限售期为 12 个月，控股股东、实控人在限售期届满后 6 个月内减持不得导致控制权变更。

张文宏表示，今年年底到明年年初，全球将迎来新冠疫苗上市高潮。流感和新冠合并感染在冬季非常常见，大家不要恐慌。明年上半年将会有充足的疫苗供应，但在全球范围内，预计要到明年下半年才能普遍接种。因此**至少在明年上半年，输入性防控策略还要继续**。

欧元区 11 月工业景气指数为-10.1，预期-10.5，前值-9.6；经济景气指数为 87.6，预期 86.5，前值 90.9。

德国计划在 2021 年发行债券筹资 1798.2 亿欧元，较最初计划的 960 亿欧元增加近一倍，以扩大援助措施，缓解新冠疫情的经济冲击。

（三）本周重要经济数据及事件

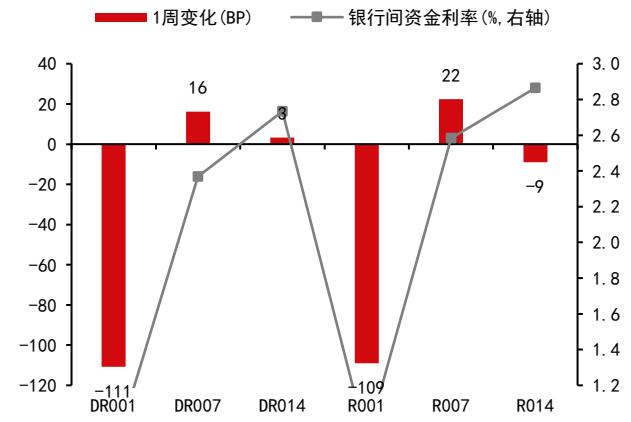
图表3： 重要经济数据及事件

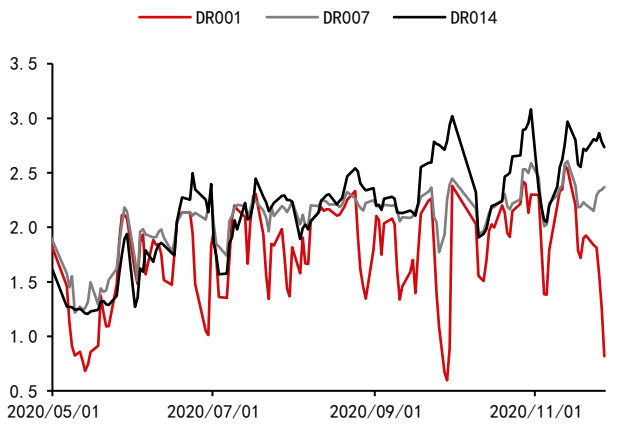
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2020/11/30	7:50	日本	10 月工业生产指数:同比(%)	-9.05	--	--
2020/11/30	9:00	中国	11 月官方制造业 PMI	51.4	--	--
2020/11/30	9:00	中国	11 月官方非制造业 PMI:商务活动	56.2	--	--
2020/12/1	7:30	日本	10 月失业率:季调(%)	3	--	--
2020/12/1	9:35	日本	11 月制造业 PMI	48.7	--	--
2020/12/1	9:45	中国	11 月财新制造业 PMI	53.6	--	--
2020/12/1	15:00	德国	10 月失业率:季调(%)	4.5	--	--
2020/12/1	17:00	欧盟	11 月欧元区:制造业 PMI	54.8	54.4	53.6
2020/12/1	17:30	英国	11 月制造业 PMI	53.7	--	55.2
2020/12/1	23:00	美国	10 月建造支出(百万美元)	1,414,027.00	--	--
2020/12/1	23:00	美国	11 月制造业 PMI	59.3	--	--
2020/12/2	15:00	德国	10 月零售销售:同比(%)	7.7	--	--
2020/12/2	18:00	欧盟	10 月欧元区:PPI:环比	0.3	0.3	--
2020/12/2	18:00	欧盟	10 月欧元区:PPI:同比(%)	-2.4	-2.4	--
2020/12/2	18:00	欧盟	10 月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	--	--
2020/12/2	21:15	美国	11 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.31	--	--
2020/12/3	9:35	日本	11 月服务业 PMI	47.7	--	--
2020/12/3	17:00	欧盟	11 月欧元区:服务业 PMI	46.9	46.2	41.3
2020/12/3	17:00	欧盟	11 月欧元区:综合 PMI	50	49.4	45.1
2020/12/3	18:00	欧盟	10 月欧元区:零售销售指数:环比(%)	-2	--	--
2020/12/3	18:00	欧盟	10 月欧元区:零售销售指数:同比(%)	2.2	--	--
2020/12/3	21:30	美国	11 月 28 日当周初次申请失业金人数 （人）	778,000.00	--	--
2020/12/3	23:00	美国	11 月非制造业 PMI	56.6	--	--
2020/12/4	15:00	德国	10 月制造业订单指数:环比:季调(%)	0.5	2	--
2020/12/4	21:30	美国	10 月耐用品:新增订单:季调:环比	2.07	--	1.27
2020/12/4	21:30	美国	10 月全部制造业:新增订单:季调:环比	1.1	--	--
2020/12/4	21:30	美国	10 月商品进口额(百万美元)	206,399.20	--	--
2020/12/4	21:30	美国	11 月新增非农就业人数:季调(千人)	638	--	--
2020/12/4	21:30	美国	11 月失业率:季调(%)	6.9	--	--
2020/12/4	21:30	美国	11 月劳动力参与率:季调	61.7	--	--
2020/12/4	23:00	美国	10 月全部制造业:新增订单:环比(%)	3.55	--	--

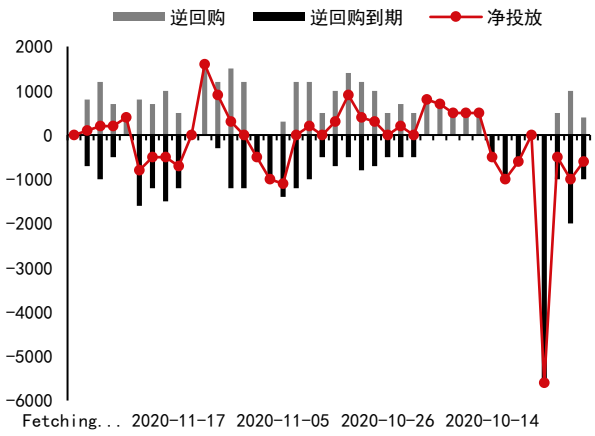
资料来源：Wind 中信期货研究部

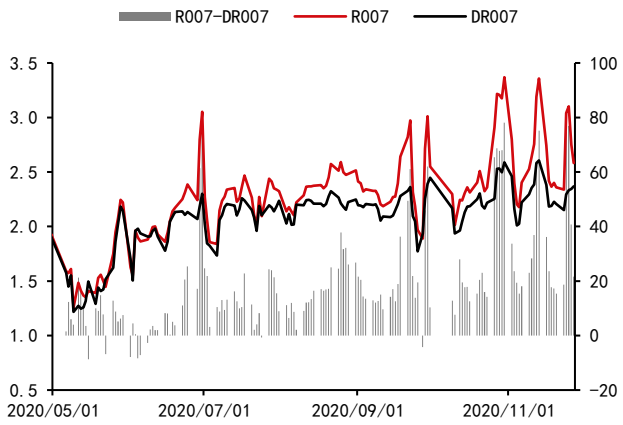
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



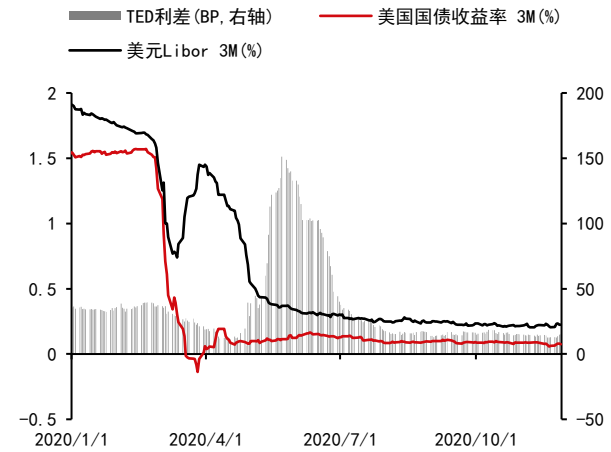






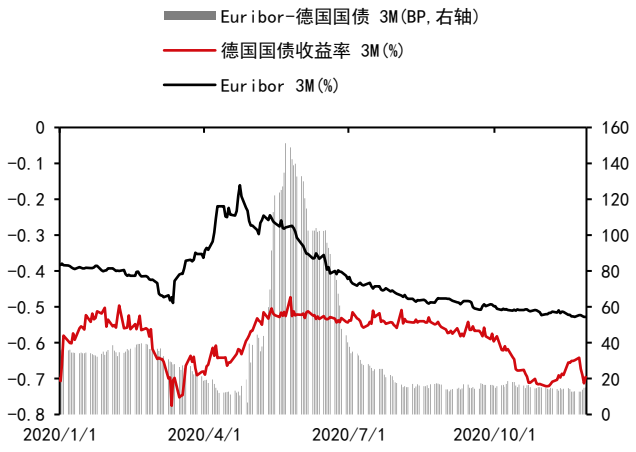
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6： Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

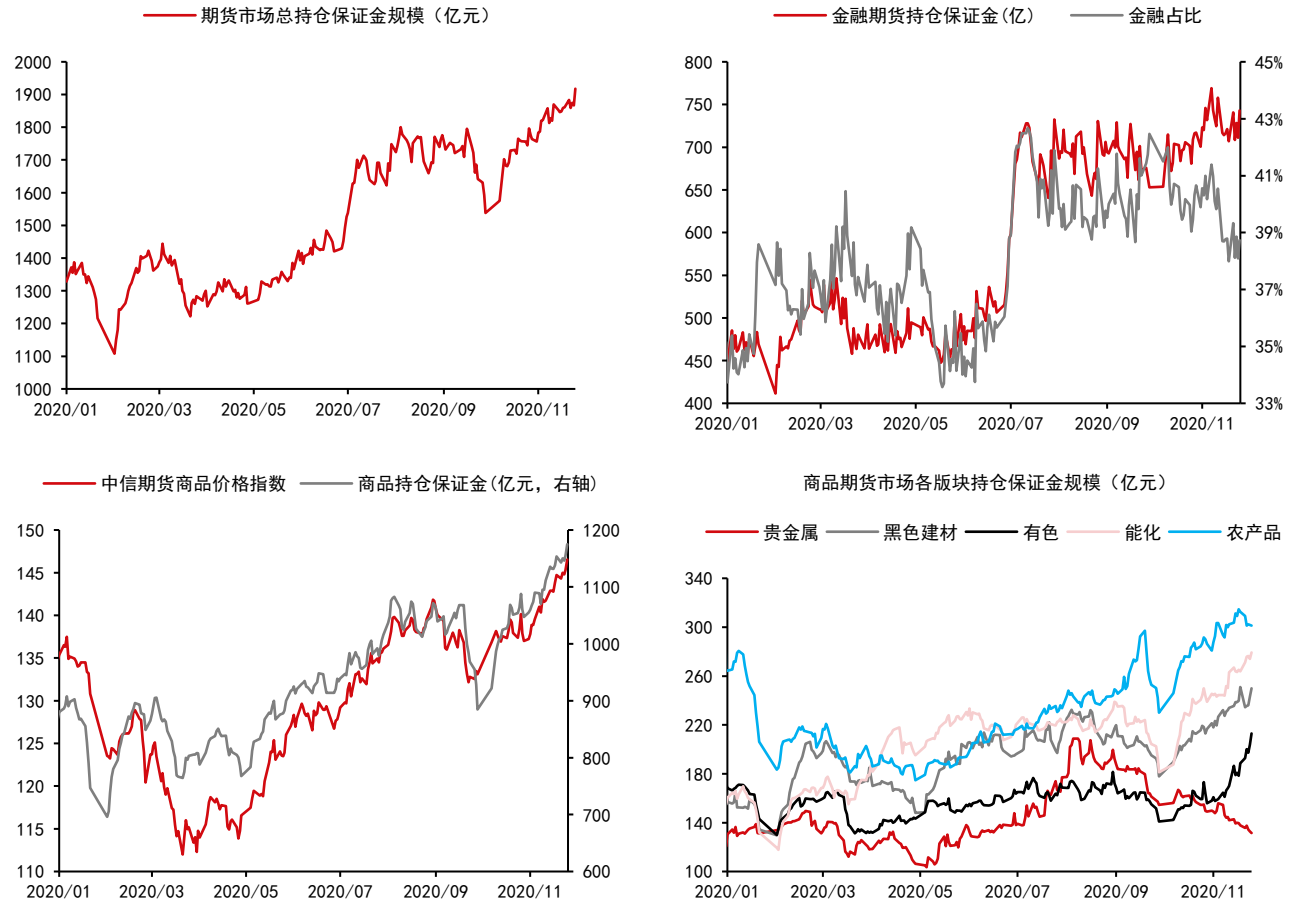
四、期货市场数据跟踪

图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
金融			#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
商品			19.66	21.24	1175.07
贵金属	-0.18%	-3.23%	-1.25	-6.41	131.46
黑色建材	0.79%	-0.23%	6.92	-11.11	249.93
有色金属	1.10%	3.69%	9.22	15.48	212.96
能源化工	1.36%	0.80%	5.21	-1.02	279.37
农产品	0.01%	2.74%	-0.44	24.30	301.34

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
原油	11.21%	14.22%	1.66	27.32%
沥青	10.49%	11.80%	1.28	13.43%
20号胶	8.59%	8.66%	0.52	3.93%
焦煤	7.85%	9.23%	1.01	5.33%
沪胶	7.66%	7.51%	2.01	-0.91%
动煤	6.61%	7.64%	1.15	7.25%
LPG	6.42%	7.52%	1.69	-4.96%
低硫燃油	5.81%	10.32%	0.65	20.88%
沪镍	5.07%	5.19%	2.70	5.04%
连豆	4.90%	5.31%	1.39	9.43%
沪铜	4.85%	5.74%	0.83	10.04%
燃油	3.42%	6.53%	2.44	14.87%
锰硅	2.95%	4.24%	1.22	3.12%
塑料	2.68%	4.54%	1.38	9.05%
PVC	2.58%	3.07%	0.91	8.04%
郑棉	2.43%	2.50%	0.74	0.96%
PP	2.29%	4.42%	2.03	11.02%
沪铝	1.98%	3.37%	0.74	11.95%
铁矿	1.55%	5.40%	1.23	12.20%
热卷	1.51%	3.66%	0.52	6.72%
纸浆	1.38%	2.44%	0.59	6.54%
不锈钢	1.36%	2.60%	0.88	-5.27%
乙二醇	1.36%	3.12%	1.43	4.63%
沪锡	1.24%	2.73%	1.40	4.07%
郑糖	1.20%	2.42%	0.82	-1.44%
TA	0.93%	3.40%	0.65	5.18%
棉纱	0.25%	2.27%	1.25	-1.48%
玉米	0.24%	2.22%	0.50	0.70%
纯碱	0.16%	3.04%	1.32	-2.37%
淀粉	0.12%	2.68%	0.80	-0.51%
红枣	0.07%	2.46%	1.01	0.99%
粳米	-0.13%	1.29%	1.10	0.98%
沪铅	-0.17%	4.35%	1.45	6.25%
苯乙烯	-0.33%	6.65%	3.27	9.70%
豆粕	-0.39%	2.37%	0.62	3.07%
棕榈	-0.57%	4.83%	2.81	7.74%
菜粕	-0.65%	2.49%	1.51	4.50%
苹果	-0.67%	4.16%	1.24	-3.83%
沪锌	-0.70%	2.80%	1.35	7.68%
硅铁	-0.84%	4.12%	1.58	5.14%
螺纹	-1.07%	3.60%	0.64	5.34%
玻璃	-1.12%	3.79%	1.74	5.25%
甲醇	-1.13%	5.34%	1.14	11.39%
焦炭	-1.13%	4.51%	1.89	10.89%
尿素	-1.27%	2.52%	0.94	0.38%
菜油	-1.32%	2.44%	2.36	1.82%
豆油	-2.43%	4.80%	1.33	7.29%
豆二	-2.93%	5.30%	1.82	2.96%
沪金	-2.99%	4.11%	0.89	-3.97%
沪银	-3.26%	6.50%	1.79	-0.47%
鸡蛋	-3.28%	3.13%	0.76	-6.75%

资料来源：Wind 中信期货研究部

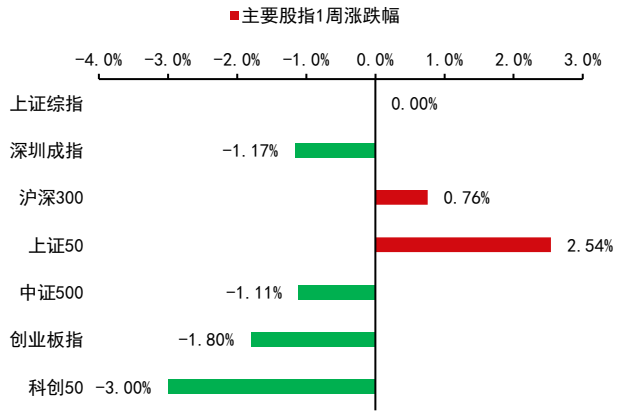
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	14.55	沪铜	28.62	沪铜	105.91
沪镍	8.70	铁矿	13.17	铁矿	92.52
原油	7.41	沪镍	10.28	豆粕	71.47
沪胶	4.98	沪铝	9.50	沪金	69.53
铁矿	4.61	原油	7.80	沪银	61.93
连豆	2.91	TA	7.03	螺纹	58.49
苹果	2.81	豆粕	6.52	豆油	50.54
动煤	2.80	PP	5.87	焦炭	43.33
沪铝	2.62	螺纹	5.14	沪镍	42.00
郑棉	2.49	鸡蛋	4.90	原油	39.44
焦煤	2.00	沪锌	4.87	沪胶	38.37
热卷	1.43	焦炭	4.82	TA	36.32
沥青	1.22	乙二醇	3.77	玉米	34.10
PVC	1.18	热卷	3.68	棕榈	31.06
鸡蛋	1.12	塑料	3.56	沪铝	30.70
乙二醇	0.92	动煤	3.38	郑棉	29.84
PP	0.88	PVC	2.78	沪锌	22.94
纯碱	0.65	纸浆	2.53	甲醇	22.35
塑料	0.60	郑棉	2.34	PP	21.11
豆粕	0.36	连豆	2.17	郑糖	20.17
纸浆	0.19	不锈钢	2.13	热卷	19.79
沪铅	0.11	纯碱	2.05	沥青	17.86
不锈钢	0.08	棕榈	2.01	塑料	15.62
锰硅	0.06	甲醇	2.01	苹果	15.30
沪锡	0.05	焦煤	1.99	乙二醇	13.12
粳米	0.02	苹果	1.92	玻璃	12.84
淀粉	-0.02	豆油	1.74	PVC	12.48
棉纱	-0.05	苯乙烯	1.49	菜油	12.43
红枣	-0.12	沪铅	1.34	燃油	11.83
20号胶	-0.15	硅铁	1.26	鸡蛋	11.82
燃油	-0.19	沥青	0.99	纸浆	11.21
尿素	-0.25	郑糖	0.94	焦煤	10.60
豆二	-0.29	菜粕	0.79	动煤	9.81
低硫燃油	-0.29	沪锡	0.78	连豆	9.75
硅铁	-0.32	玻璃	0.58	苯乙烯	9.19
玉米	-0.51	锰硅	0.40	菜粕	7.45
菜粕	-0.56	低硫燃油	0.27	沪锡	6.17
苯乙烯	-0.64	豆二	0.12	不锈钢	5.87
甲醇	-0.85	粳米	0.06	LPG	5.52
TA	-0.94	20号胶	0.04	沪铅	5.24
玻璃	-1.04	红枣	-0.06	纯碱	5.11
菜油	-1.32	棉纱	-0.17	低硫燃油	4.74
郑糖	-2.01	淀粉	-0.20	20号胶	4.13
LPG	-2.04	LPG	-0.40	淀粉	3.77
沪锌	-2.06	尿素	-0.42	锰硅	3.54
沪银	-2.78	沪胶	-1.07	硅铁	2.96
焦炭	-3.57	燃油	-1.33	豆二	1.59
沪金	-3.63	菜油	-2.42	尿素	1.17
螺纹	-4.26	玉米	-5.57	粳米	0.80
棕榈	-4.36	沪银	-7.55	红枣	0.64
豆油	-11.57	沪金	-10.05	棉纱	0.63

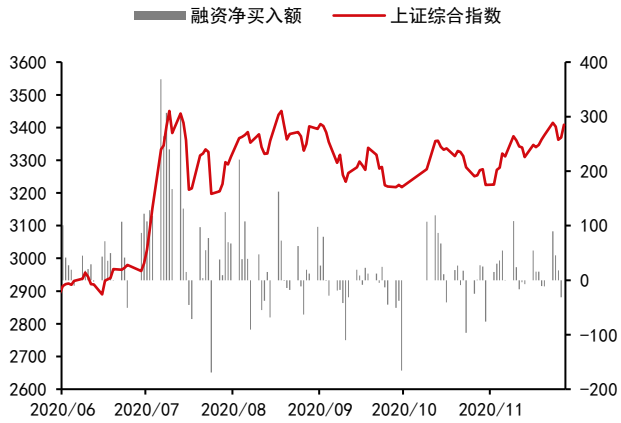
资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

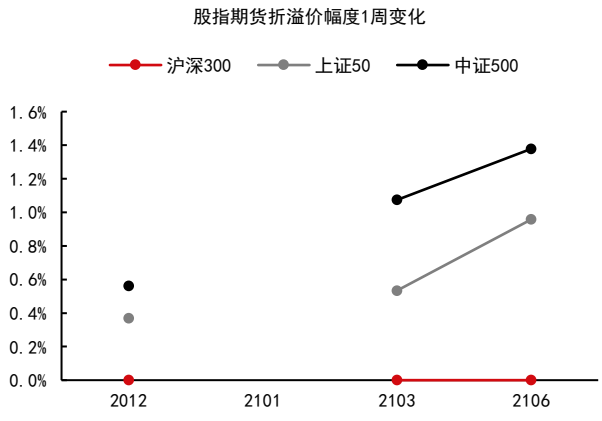
图表11： 国内股票市场

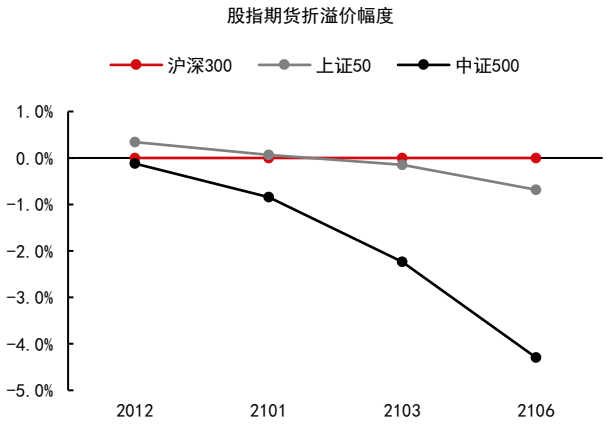






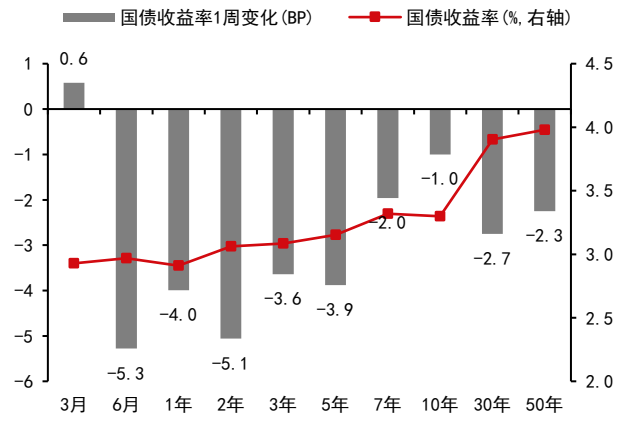


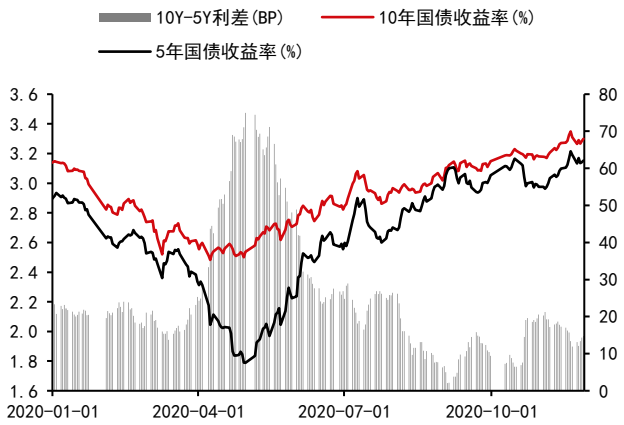


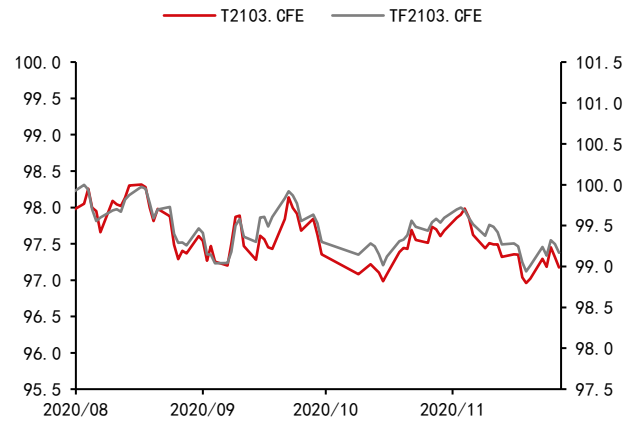


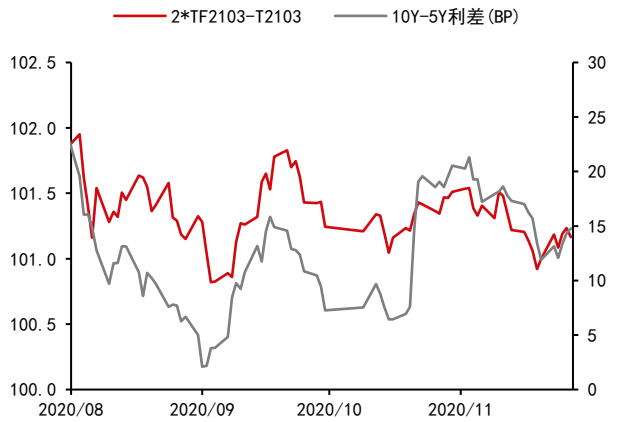
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





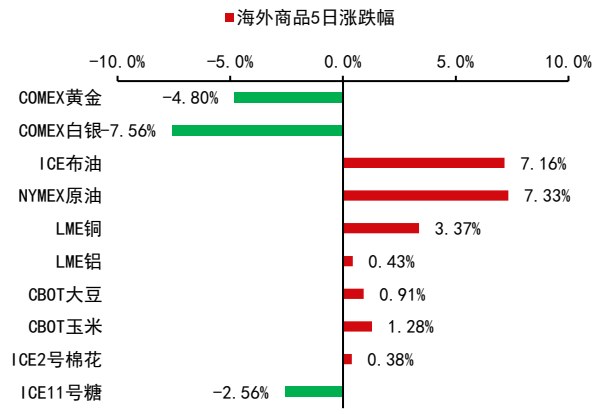


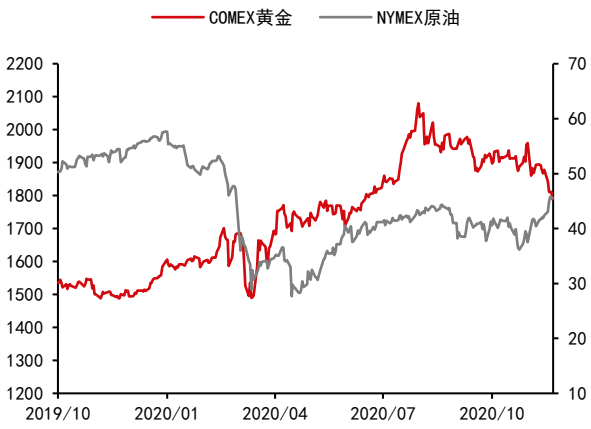


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

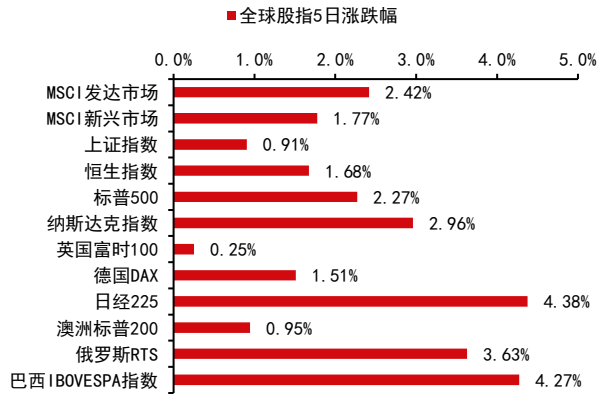
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



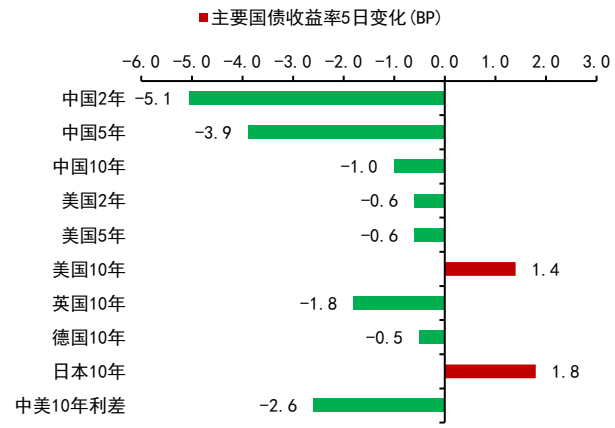


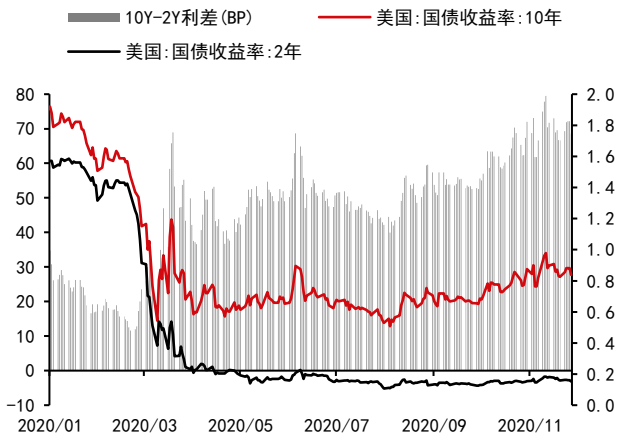




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

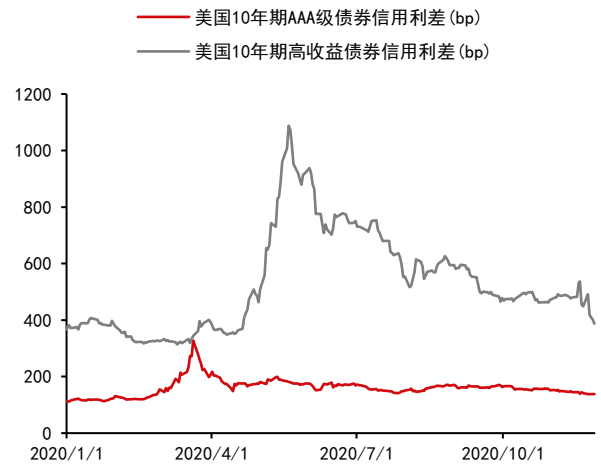
图表15： 全球债券市场





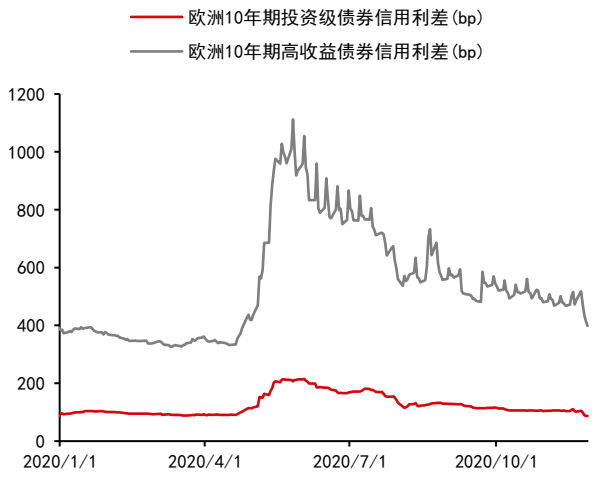
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



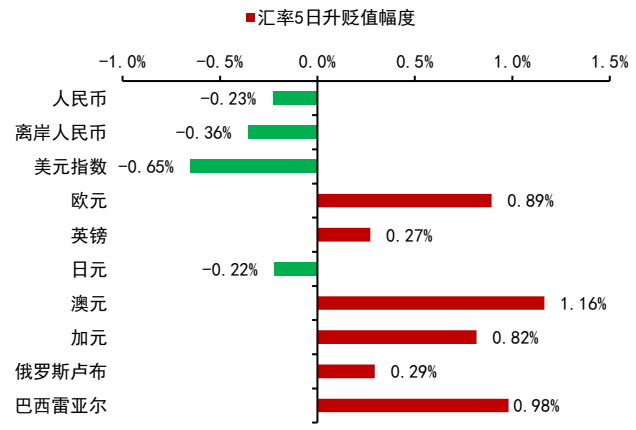
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

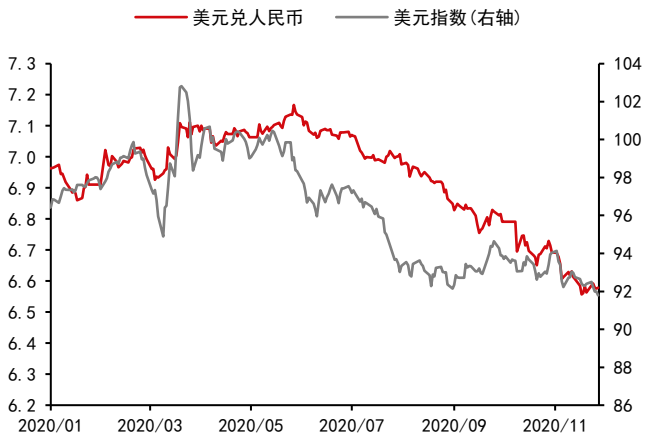
图表17： 欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表18： 全球外汇市场





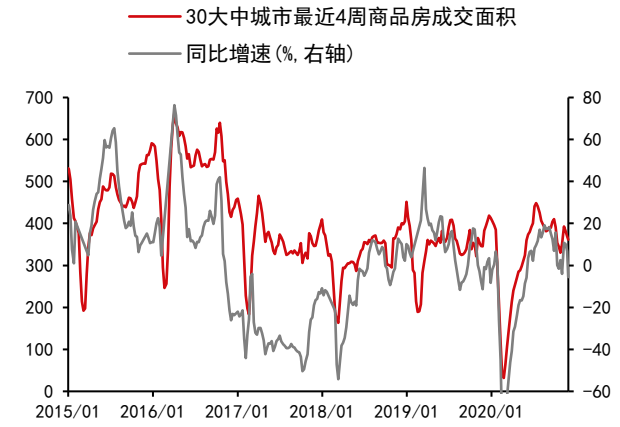




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

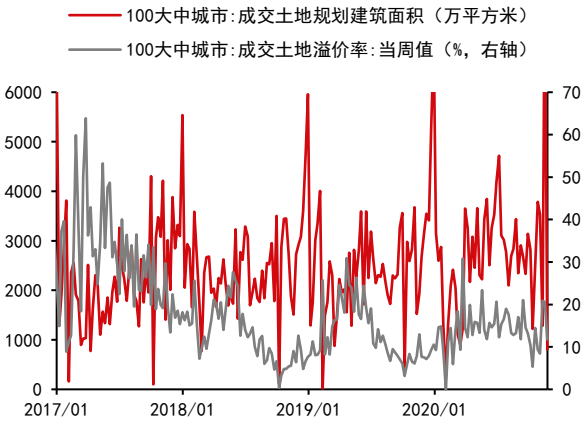
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



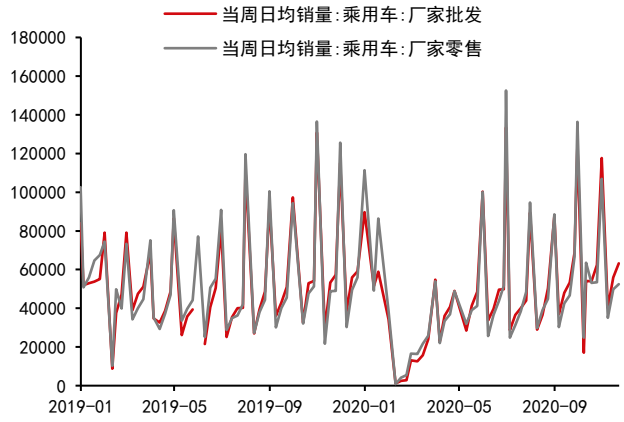
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



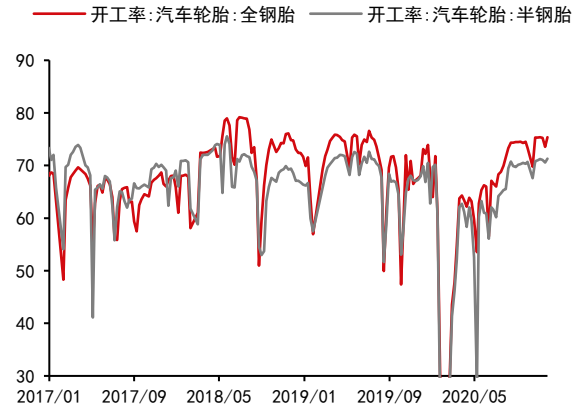
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表21： 乘用车厂家当周日均销量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 汽车轮胎开工率



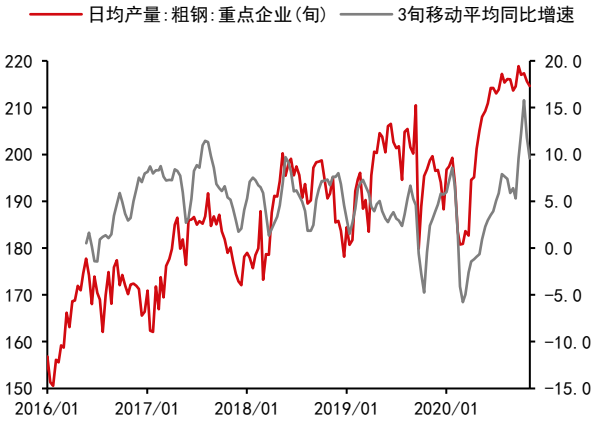
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



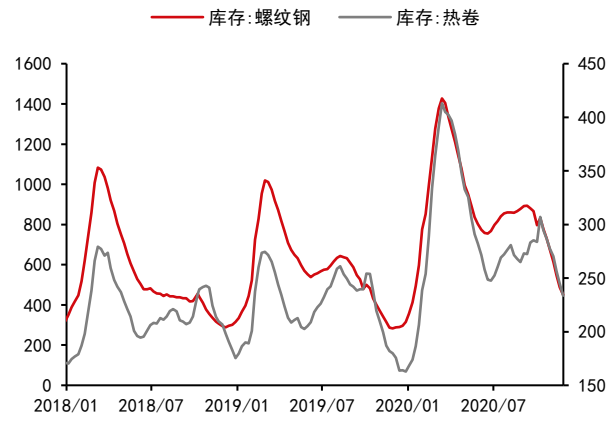
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 重点企业日均粗钢产量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



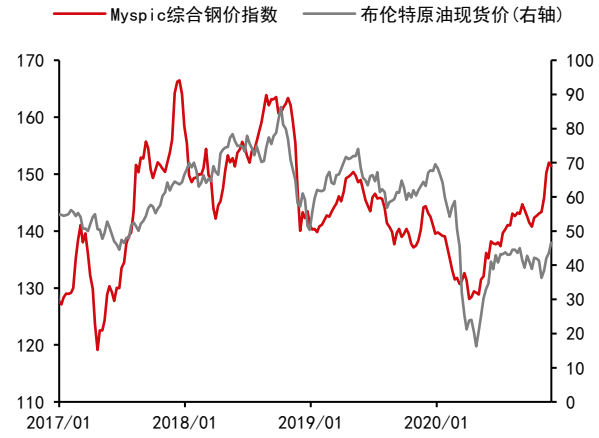
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



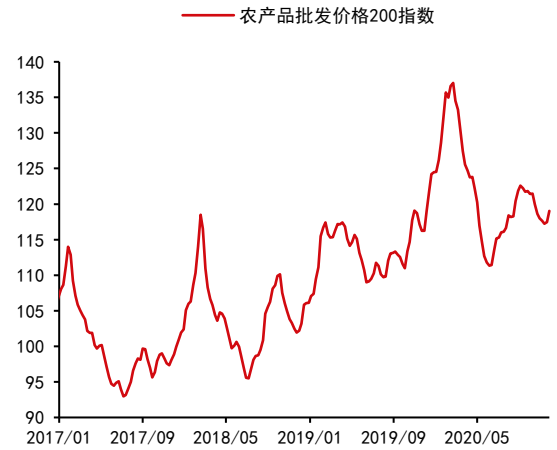
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



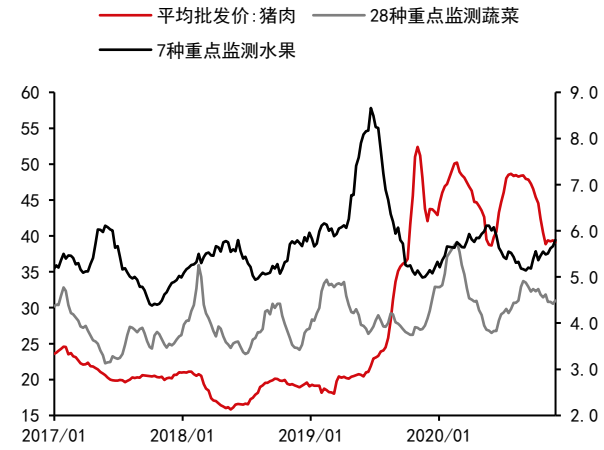
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表29： 农产品批发价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表30： 主要农产品价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com