

2020 年 11 月 27 日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (11.23-11.27)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

央妈：闸门我看着呢

摘要

● 一周大事记

国内：养老基金收益渐红火，货币把好总闸门。11月24日，《基本养老保险基金受托运营年度报告（2019年度）》显示，养老保险基金收益率大幅提升，较好地完成了保值增值的目标；11月24日，工信部副部长刘烈宏在互联网发展论坛上表示，要深入推进5G等关键技术的研发和产业化进程，构建完整的工业互联网技术支撑体系；11月25日，国务院副总理刘鹤撰文指出，各地区各部门需要找准自己在国内大循环和国内国际双循环中的位置和比较优势，提高贯彻新发展理念、构建新发展格局的能力；11月25日，财政部印发了《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》、《可再生能源发电项目全容量并网时间认定办法》，风电、光伏、光热、地热、生物质等项目，凡在2006年及以后年度按规定完成核准（备案）手续并且完成全容量并网，均可申报进入补贴清单；11月26日，央行发布《2020年第三季度中国货币政策执行报告》，后续的货币政策有以下四点需要重点关注：保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率稳定，坚持人民币汇率市场化改革方向，积极完善债券市场管理制度建设。

海外：G20发声共同应对挑战，维护多边贸易体制。11月22日，二十国集团(G20)领导人峰会闭幕，峰会达成了共同应对挑战、维护多边贸易体制的共识，会议宣言表示，G20国家将最贫穷国家的债务延期至2021年6月，允许符合“缓债资格”的国家暂停双边官方债务偿付；当地时间11月23日，世界贸易组织发布的《2020世界贸易报告：数字时代的创新促进政策》指出，加强国际合作有助于提升数字创新政策的有效性，最大限度发挥政策的积极效应；当地时间11月23日，美国总务管理局局长通知前副总统拜登及其团队，特朗普政府已做好准备正式开始政权过渡进程；德国联邦统计局公布的最终数据显示，德国今年第三季度国内生产总值环比增长8.5%，创下历史最高涨幅，但第二波疫情或将给德国的经济复苏带来新一轮的挫折。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格普涨；中游：生产资料价格指数回升；下游：房地产销售环比回升，乘用车销售态势良好；物价：蔬菜、猪肉价格小幅回升。
- **下周重点关注：**中国11月官方制造业、非制造业、综合采购经理人指数，欧央行行长拉加德将发表讲话，日本10月工业生产、零售销售年率（周一）；日本10月失业率，欧元区11月消费者物价指数，美国11月ISM制造业、就业指数（周二）；欧元区10月失业率（周三）；欧元区10月零售销售年率，美国11月ISM非制造业指数（周四）；美国11月失业率，美国10月贸易帐（周五）。
- **风险提示：**全球疫情二次暴发，国内经济复苏不及预期，中美关系不确定性增强。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 拥抱全球资本，国债前路坦途 (2020-11-25)
2. 下沉消费开启，物价走势渐稳 (2020-11-20)
3. 地方债解局，2021会有何不同？ (2020-11-18)
4. 经济复苏走稳，哪些领域走强在即？ (2020-11-16)
5. 互联网野蛮生长时代落幕 (2020-11-13)
6. 社融仍高，经济活跃度上升进行时 (2020-11-12)
7. 终于吃得起猪肉了——10月通胀数据点评 (2020-11-10)
8. 结构变化了，出口超预期还能持续多久？ (2020-11-08)
9. 他赢了，美国赢了吗？ (2020-11-08)
10. 彼岸政局：乱花渐欲迷人眼 (2020-11-06)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：养老基金收益渐红火，货币把好总闸门	1
1.2 海外：G20 发声共同应对挑战，维护多边贸易体制	2
2 国内高频数据.....	4
2.1 上游：大宗商品价格普涨	4
2.2 中游：生产资料价格指数回升	4
2.3 下游：房地产销售环比回升，乘用车销售态势良好.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格小幅回升	6
3 下周重点关注.....	7

1 一周大事记

1.1 国内：养老金收益渐红火，货币把好总闸门

开展对标提升行动，提高国企国际竞争力。11月23日，对标世界一流管理提升现场推进会在镇海炼化举行，国务院国资委副主任翁杰明表示，当前对标提升行动进入集中推进、全面落实的关键时期，要求中央企业和地方国有重点企业要紧盯世界一流的奋斗目标，强化改革、创新和管理联动，打造推广一批标杆企业、标杆项目和标杆范式。会议明确了一系列的具体举措，例如加大授权放权力度，持续探索差异化分配办法，鼓励创新加大研发投入，构筑“一体发展生态圈”支持带动中小企业发展等。目前国有企业与世界一流企业相比，仍存在质量效益不高、管理方式粗放、国际竞争力不强等突出问题。作为落实国企改革三年行动方案的重要内容，培育世界一流企业的步伐正全面提速。

养老金收益渐红火，工薪阶层退休有保障。11月24日，全国社会保障基金理事会发布的《基本养老保险基金受托运营年度报告（2019年度）》显示，养老金受托规模突破万亿，截至2020年度三季度末，已有24个省份启动基金委托投资，合同金额1.1万亿元，到账9757亿元，其中21个省份启动城乡居民养老保险基金委托投资工作。业绩方面，2019年共盈利663.86亿元，投资收益率9.03%。其中，已实现收益额433.34亿元（已实现收益率5.94%），交易类资产公允价值变动额230.52亿元。不但实现了跑赢通胀率，而且比过往业绩无论是绝对收益或者收益率方面，都有大幅提升，较好地完成了保值增值的目标。

工信部：推动构建完整的工业互联网技术支撑体系。11月24日，“世界互联网大会·互联网发展论坛”工业互联网的创新与突破——数字赋能新智造分论坛在乌镇举办，工信部副部长刘烈宏在论坛上表示，要深入推进5G、工业无源光纤网络、时间敏感网络等关键技术的研发和产业化进程，构建完整的工业互联网技术支撑体系。当前，5G+工业互联网全国建设项目已超过1100个，涌现出一大批应用的成果，成为工业互联网创新最为活跃的领域之一。未来要增强产业创新水平，积极融入全球创新网络，健全以企业为核心的产学研用一体化创新体制机制，营造具有国际竞争力和吸引力的创新环境。同时夯实基础设施能力，全面推进工业互联网网络平台安全三大体系建设，发挥工业互联网新型基础设施的效能，加快工业设备网络化改造等；加速融合应用落地，加强新技术、新产品、新业态、新模式的培育推广，促进工业化与信息化，在更广泛的更深层程度更高水平上实现融合发展等；打造开放发展的环境，加强政策引领，提升政策针对性，营造高水平对外开放环境，推动实现高质量引进来和水平走出去。

“十四五”发展方向进一步明确。11月25日，国务院副总理刘鹤在《人民日报》撰文指出，十四五阶段，从供给和需求的关系看，我国仍然要坚持深化供给侧结构性改革这条主线；从国内大循环与国内国际双循环的关系看，国内循环是基础，两者是统一体，要发挥我国超大规模市场优势，为世界各国提供更加广阔的市场机会的同时，依托国内大循环吸引全球商品和资源要素，打造我国新的国际合作和竞争优势，坚持开放合作的双循环，通过强化开放合作，更加紧密地同世界经济联系互动，提升国内大循环的效率和水平。为了更好地全面落实加快构建新发展格局的决策部署，各地区各部门需要找准自己在国内大循环和国内国际双循环中的位置和比较优势，提高贯彻新发展理念、构建新发展格局的能力，制定具体的规划、政策和措施，使新发展格局变为现实、落到实处，推动科技创新在畅通循环中发挥关键作用；推动供给创造和引领需求，实现供需良性互动；推动金融更好服务实体经济，健全

现代流通体系；推动新型城镇化和城乡区域协调发展；推动扩大就业和提高收入水平；推动更高层次的对外开放，更深度融入全球经济。

可再生能源领域将迎来重大利好。11月25日，财政部印发了《关于加快推进可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，并同步下发了《可再生能源发电项目全容量并网时间认定办法》，要求抓紧审核存量项目，分批纳入补贴清单，风电、光伏、光热、地热、生物质等项目，凡在2006年及以后年度按规定完成核准（备案）手续并且完成全容量并网，均可申报进入补贴清单。这意味着可再生能源存量项目将迎来重大利好，以光伏为例，中国存量光伏电站规模已经近200GW，但仅有约50GW光伏电站进入补贴目录中。剩余150GW项目，均有机会参与申报。结合11月9日，国家能源局下发的《关于做好2020年度新能源发电项目并网接入有关工作的通知》，要求对于具备并网条件的新能源发电项目，切实采取有效措施，保障按期并网，可再生能源领域的政策保障进一步加强，“十四五”时期可再生能源领域有望迎来快速发展。

把好总闸门，保持杠杆率基本稳定。11月26日，央行发布《2020年第三季度中国货币政策执行报告》，对后续的货币政策有以下四点需要重点关注：第一，把好货币供应总闸门，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。2021年GDP名义增速将保持较快增长，与之相匹配，M2和社融增速虽低于今年，但仍将保持较快增速，货币政策将逐步向正常化回归，但不会出现断崖式收紧。第二，处理好内外部均衡和长短期关系，尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定，三季度我国实体经济杠杆率270.1%，较二季度上升3.7个百分点，但上升速度放缓，预计四季度杠杆率的上升速度会进一步放缓。第三，以专栏形式详细阐述了人民币汇率形成机制改革将继续坚持市场化方向，增强汇率弹性，注重预期引导，后续将在一般均衡的框架下实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。第四，积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。近期，债券违约增加，引发了市场波动，对流动性也产生冲击，11月21日，国务院金融委第四十三次会议明确表态，对债券市场上各类违法违规行为、各类逃废债行为秉持“零容忍”态度，11月25日，国常会确定完善失信约束制度，健全社会信用体系的措施，后续相关监管措施将会加快落地。

1.2 海外：G20发声共同应对挑战，维护多边贸易体制

G20支持多边贸易体制，缓债“中国方案”成亮点。11月22日，二十国集团(G20)领导人峰会在沙特阿拉伯首都利雅得闭幕，与以往峰会不同的是，此次会议以视频的方式举行。领导人峰会主要围绕抗击新冠肺炎疫情和恢复世界经济两大议题展开，最终达成了共同应对挑战、维护多边贸易体制的共识，这对当前备受单边主义、保护主义冲击的世界经济来说无疑是件好事。G20经济总量占全球GDP的86%，人口占世界的65%。在世界经济格局中分量最重的20个国家能联合发声保持市场开放，反对保护主义和单边主义，为维护全球产业链供应链稳定顺畅提供了基础。此外，《G20暂缓最贫困国家债务偿付倡议》是今年G20峰会的一大看点。宣言表示，G20国家将最贫穷国家的债务延期至2021年6月，允许符合缓债资格的国家暂停双边官方债务偿付。在这份倡议中，中国发挥了积极作用，提出了“中国方案”，提倡联合行动，坚持多边和双边债权人，官方和商业债权人应共同参与，对最贫困国家联合“缓债”。

世贸组织报告：加强国际合作有益数字创新。当地时间 11 月 23 日，世界贸易组织发布的《2020 世界贸易报告：数字时代的创新促进政策》指出，加强国际合作有助于提升数字创新政策的有效性，最大限度发挥政策的积极效应。自国际金融危机以来，大约 115 个国家和地区制定了新型产业政策和数字化发展战略，通过鼓励技术升级与创新，推动数字化生产与服务，支持其向数字经济过渡。具体而言，数字时代的创新政策涉及鼓励与数字化相关的科技创新和知识共享、针对线上数据制定政策和法规、支持数字基础设施建设和相关服务获取、解决数字化转型中的“赢家通吃”和就业问题等。开展国际合作有助于减缓贸易关系紧张，为全球创新、投资和跨境贸易的繁荣奠定更坚实基础。目前，世贸组织已通过《信息技术协定》《与贸易有关的知识产权协议》及贸易补贴相关规定等，引导各方在国际规则框架内实施数字创新政策。未来，数据传输、数据本地化和消费者保护等数字化相关领域的国际规则制定也将提上日程。

美国：特朗普政府准备启动过渡进程。当地时间 11 月 23 日，美国总务管理局局长埃米莉·墨菲通知前副总统拜登及其团队，特朗普政府已做好准备正式开始政权过渡进程。这是美国政府承认特朗普总统失败的第一步。拜登团队方面随后发表声明说，将开始与联邦政府官员会面，讨论疫情应对，全面了解美国国家安全利益和特朗普政府各部门的工作。当日傍晚，特朗普在社交媒体上说，他建议墨菲启动政权过渡进程，并要求自己团队采取同样做法。但特朗普没有承认大选落败，表示将为挑战选举结果“继续战斗”。截至 23 日，特朗普团队及支持者以部分选票合法性、计票程序等多种理由在多个州提起诉讼，但是，根据美国媒体 23 日报道，已有至少 30 起此类诉讼败诉。美国联邦总务署只有在确认大选结果之后，才会开启美国总统的权力过渡工作，联邦总务署开启权力过渡工作的时候，已证明了特朗普的败选，特朗普团队后续的诉讼，不会改变大选的最终结果。

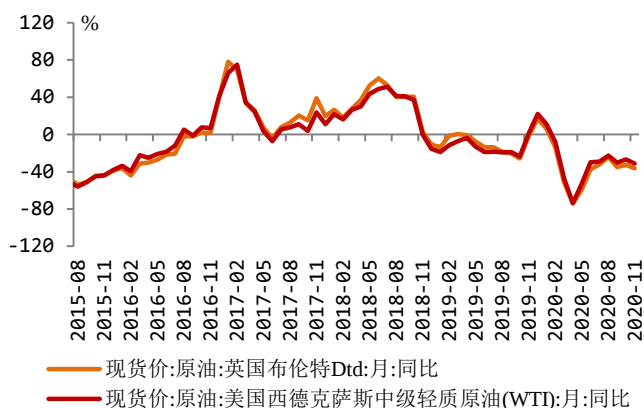
德国：三季度复苏势头强劲，未来发展仍充满不确定性。当地时间 11 月 24 日，德国联邦统计局公布的最终数据显示，经价格、季节和工作日调整，受私人消费、商业投资以及出口增加影响，德国今年第三季度国内生产总值环比增长 8.5%，创下历史最高涨幅，且超过此前预期的 8.2% 的增幅。在第二季度，德国经济因疫情导致创纪录的环比下跌 9.8% 后，三季度复苏势头强劲。与此同时，由于德国从 11 月 2 日开始实施新一轮封锁措施，并且暂时决定延长至 12 月 20 日，不少经济界人士认为德国经济的复苏速度在第四季度将放缓，国民生产总值有可能会停滞不前。同日公布的 11 月德国 IFO 商业景气指数延续了上月下跌的态势，从 10 月的 92.5 跌至 90.7。11 月指数下跌主要是由于德国企业对经营前景的消极预期显著增多，而企业对当前经营状况的评价也已转差，经营面临的不确定性上升。尽管德国今年夏季月份的经济表现亮眼，但第二波疫情将给德国的经济复苏带来新一轮的挫折。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格普涨

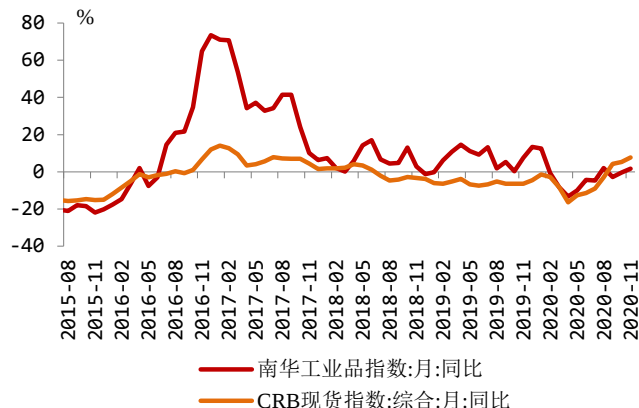
截至 11 月 26 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 7.38% 至 46.32 美元/桶，WTI 原油现货均价为 44.65 美元/桶，上升 7.09%；同比来看原油价格总体仍在低位，截至 26 日，11 月英国布伦特原油现货均价同比下跌 32.90%，WTI 原油现货均价同比下跌 28.05%，跌幅较上月均有所扩大。铁矿石、阴极铜价格回升。截至 26 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 2.64% 至 879.50 元/吨，阴极铜期货结算价为 54492.50 元/吨，周环比上涨 2.96%；本周南华工业品价格指数均值为 2365.13 点，环比上升 3.08%，截至 25 日，CRB 现货综合指数均值 426.91，周环比回升 0.93%。

图 1：原油现货价格同比来看仍处低位



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比继续回升

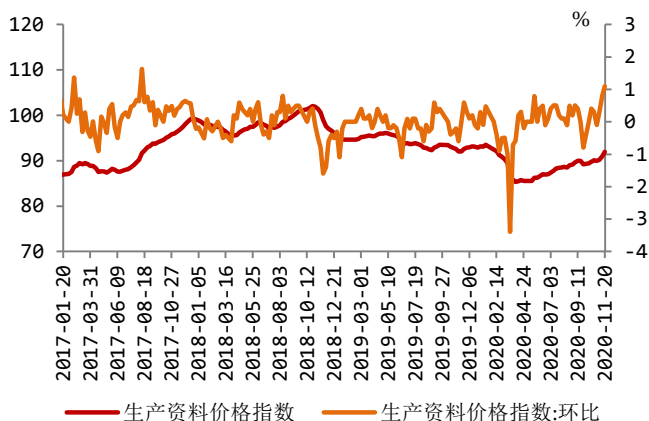


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升

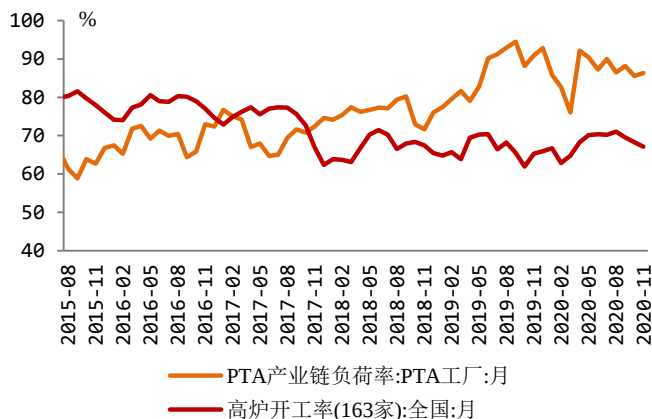
截至 11 月 20 日，生产资料价格指数回升至 91.95，较上周回升 1.10%；截至 11 月 25 日，11 月 PTA 产业链负荷率为 87.03%，较上月回升 1.47 个百分点；截至 11 月 27 日，11 月全国高炉开工率为 67.27%，较 10 月下降 1.03 个百分点；截至 11 月 26 日，11 月螺纹钢价格环比上升 6.63% 至 4074.00 元/吨，同比上涨 1.53%；截至 11 月 26 日，11 月水泥价格指数 153.32，月环比上升 2.54%，同比下降 3.65%，动力煤价格为 611.42 元/吨，月环比上升 1.32%，同比上升 12.14%。

图 3：生产资料价格指数回升



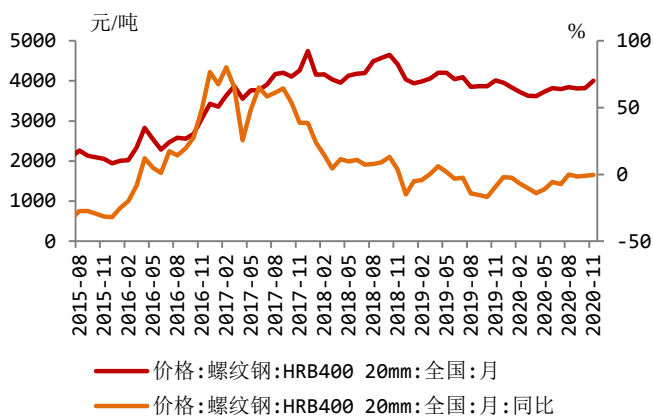
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升，高炉开工率下降



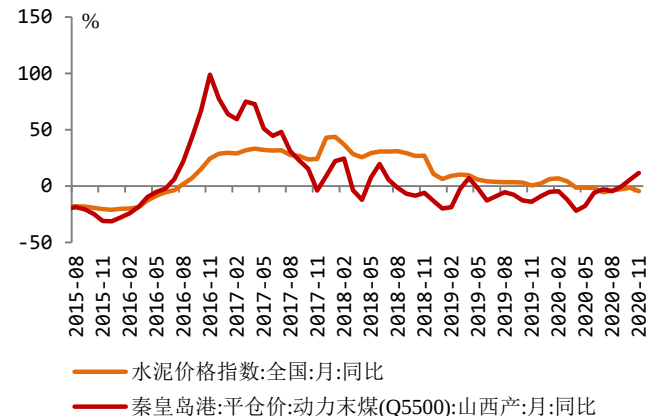
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格继续上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大，动力煤价格继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售环比回升，乘用车销售态势良好

截至 11 月 25 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 12.38%，按均值计，月环比上涨 9.74%，月同比下降 2.66%，一、二、三线城市月同比增速分别为 7.03%、-6.93%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1237

