

市场化激励来临 国企混改春天可期

—宏观经济周报(20190429)

2019年4月29日

宏观经济

动态周报

核心观点:

国企混改有利于更好体现社会责任

- ◆ 我国国有企业混改将优先选择科研院所、科技类企业进行混合所有制改革，券商、基金、科研事业单位有望成为混合所有制改革的先行试点单位。
- ◆ 若我国的国有企业借鉴“淡马锡”模式，有望发挥国有企业的资源整合和人力资本优势，通过职业经理人和员工持股计划极大地调动国有企业员工积极性，焕发出国有企业的新生命力。
- ◆ 国有企业将在混合所有制的推行下，发挥自身的规模效应优势，与社会资本助推我国的企业治理模式进一步与国际接轨。由此，我国的国有企业的经济效益和社会效益能更多地外溢给公众，国有企业的社会责任也能更好地体现。

券商、基金、科研机构等将迎来战略增资的新机会

- ◆ 中国联通的混改引进了BAT等社会资本作为战略投资者，同时实行员工股权激励，树立了国有企业混改的“示范效应”。预期引进BAT等新兴科技类社会资本和实行股权激励将成为国企体制改革的重点方向。
- ◆ 预期央企旗下的金融资产剥离将成为主流，央企回归实体经营主营业务，这将为众多的社会资本和外资提供战略投资的机遇；国有企业混改有利于市场机制相对落后的区域赶超东部发达区域。
- ◆ 在中美贸易战的大背景下，我国央企混合所有制改革落地提速，尤其在以人力资本为主要优势的券商、基金、科研机构等事业单位将迎来战略增资的新机会。

风险提示:国企改革涉及因素复杂 改革落地进程或受阻

一周要闻:

- ◆ 中央财经委员会第四次会议强调，要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。
- ◆ 第二次廉政工作会议召开，李克强表示，实施好更大规模减税，确保制造业税负明显降低，确保建筑业、交通运输业等行业税负有所降低；坚决防止筹集用于减税的资金变成“唐僧肉”，决不允许被侵蚀。

谭松

宏观经济分析师

执业证书编号: S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

汤黎明

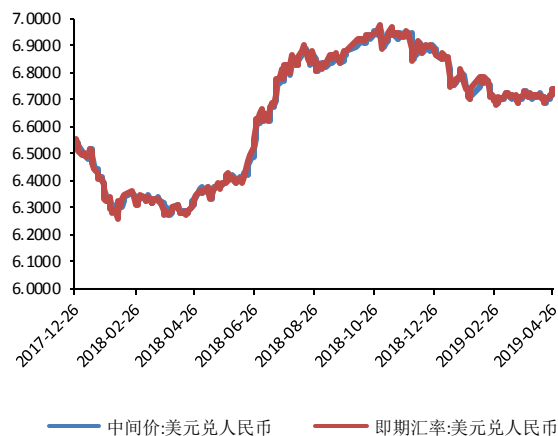
宏观经济分析师

执业证书编号: S1480519010003

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

本周美元兑人民币中间价上升(美元/人民币)



数据来源: WIND; 东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观事件点评: 国企混改机遇显现 社会资本和外资显著受益
2019.4.4
2. 宏观事件点评: 国企改革落地提速 市场化激励模式可期
2019.3.19

目录

1. 核心观点	4
1.1 引进 BAT 等社会资本和实行股权激励将成为重点.....	4
1.2 央企剥离金融资产将为外资和民企带来战略机遇.....	4
1.3 国有企业混改有利于推动市场化运营机制建立.....	4
2. 宏观政策与经济数据	5
2.1 国内外宏观经济与政策：减税降费加快落实，一带一路推动发展.....	5
2.2 关键数据：中国 3 月 M2 货币供应同比今值 8.6%，预期 8.2%.....	6
3. 宏观全景数据概览	7
3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率上升；美元兑人民币中间价上升.....	7
3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存增加.....	8
3.3 有色金属：本周有色金属价格分化.....	9
3.4 本周原油期货价格下降；CCBFI 综合指数上升.....	9
3.5 化工：本周乙烯价格下降，石脑油价格上升；沥青期货价格平稳.....	10
3.6 钢铁：本周螺纹钢、铁矿石平稳，热轧卷价格下降.....	12
3.7 建材：本周水泥（除乌鲁木齐价格上升）价格不变.....	12
3.8 房地产业：本周上海、广州商品房成交面积上升.....	13
3.9 交通运输行业：本周 CCBFI 综合指数上涨.....	13
3.10 食品价格：本周猪肉、仔猪、生猪、豆粕、玉米、猪粮价格平稳.....	14
3.11 本周电影票房收入.....	15

表格目录

表 1：政策动向整理（2019.04.22-2019.04.28）.....	5
表 2：经济数据整理（2019.04.22-2019.04.28）.....	6
表 3：经济数据整理（2019.04.22-2019.04.28）.....	6

插图目录

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率下降，SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升.....	7
图 2：本周 3 个月收益率震荡，1 年期国债、10 年期国债收益率上升（%）.....	7
图 3：本周票据贴现利率上升（‰）.....	7
图 4：本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）.....	7
图 6：秦皇岛港煤库存增加.....	8
图 7：本周铝价、黄金、现货铜震荡（美元/吨）.....	9
图 8：本周碳酸锂现货结算价格（元/公斤）.....	9

图 9: 本周原油期货价格下降、天然气期货价格上升 (美元/桶)	9
图 10: 本周 CCBFI 综合指数上升	9
图 11: 本周乙烯价格下降、石脑油价格上升(左轴:美元/吨; 右轴:美元/桶)	10
图 12: 本周沥青期货价格 (元/吨)	10
图 15: 本周轻质纯碱价格平稳, 烧碱价格平稳 (元/吨)	11
图 16: 本周粘胶短纤、涤纶短纤、PTA 价格波动 (元/吨)	11
图 17: 本周 MDI 价格平稳, 甲苯二异氰酸酯(TDI)价格下跌 (美元/吨).....	11
图 18: 本周尿素价格下降 (元/吨)	11
图 20: 线材、热卷库存下降、冷轧库存上升 (万吨)	12
图 21: 本周水泥价格平稳 (元/吨)	12
图 22: 本周中国玻璃价格指数、玻璃综合指数下降, 玻璃市场信心指数下降 (%)	12
图 23: 本周主要城市商品房成交面积 (万平方米)	13
图 24: 本周上海、广州商品房成交面积上升, 北京商品房成交面积下降 (平方米)	13
图 25: 本周波罗的海干散货指数上升、好望角型运费指数上升	13
图 26: CCBFI 综合指数上涨.....	13
图 27: 中国 CCFI 综合指数平稳.....	14
图 28: 本周巴西图巴朗-青岛铁矿石运费、印度-青岛/日照铁矿石、西澳-青岛铁矿石运费上升 (美元/吨)	14
图 29: 蔬菜价格指数(%).....	14
图 30: 22 个省市猪肉、仔猪、生猪价格平稳 (元/千克)	14
图 31: 本周 CRB 现货指数.....	15
图 32: 豆粕价格上升, 玉米、猪粮价格平稳 (元/千克)	15
图 33: 本周电影票房收入 (万美元)	15

1. 核心观点

1.1 引进 BAT 等社会资本和实行股权激励将成为重点

据国资委披露：2016年3月31日，国家发改委召开改革专题会议，提出国企改革在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐，形成一批典型案例，形成可复制可推广的经验。2016年4月，被发改委列入第一批混合所有制改革试点的企业共有：东航集团、联通集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中船集团等9家。2018年，联通实现主营业务收入人民币2637亿元，同比增长5.9%，领先行业平均增幅。利润总额121亿元，归属于母公司的净利润41亿元，增幅达858%。中国联通的混改引进了BAT等社会资本作为战略投资者，并实行员工股权激励，树立了国有企业混改的“示范效应”。预期引进BAT等新兴科技类社会资本和实行股权激励将成为国企改革的重点方向。

1.2 央企剥离金融资产将为外资和民企带来战略机遇

据发改委披露：目前第一、二批19家混合所有制改革试点企业改革工作正有序推进，涉及资产9400多亿元，共引入外部投资者52家。2017年，国有资本投资运营公司在原有2家试点的基础上，扩展到了“2+8”共计10家，即诚通集团、中国国新2家运营公司试点，和国投、中粮集团、神华集团、宝武集团、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团等8家投资公司试点。17年4月北京产权交易所披露了中粮资本投资有限公司的增资项目，拟募资总额为80亿元，其中至少50%为非国有资本或社会资本。中粮集团启动了中粮资本的混改项目，通过增资+转股，引入社会资本和员工持股，成为中粮集团加速混改的重要标志。央企中国石油业于17年初完成了金融板块的上市和混改。中石油集团将旗下金融板块的业务都集合到中油资本，再将中油资本注入上市公司ST济柴，并定增引入中建资本、航天信息、中国航发等投资者，实现混改。预期央企旗下的金融资产剥离将成为主流，央企回归实体经营主营业务，这将为众多的社会资本和外资提供战略投资的机遇。

1.3 国有企业混改有利于推动市场化运营机制建立

据证券之星报道：2016年以来，混改已在重点领域确定第三批50家试点企业。国务院国企改革领导小组已审议通过第三批试点名单，确定将31家国有企业纳入第三批试点范围，其中央企子企业10家，地方国企21家。在第三批混改试点企业中，央企主要集中在石油石化、军工、电信等领域。在地方企业中，以东北地区的企业居多。长三角发达地区的混合所有制企业比例相对较高，上海60%以上的企业都是混合所有制企业。国资委研究中心周丽莎研究员表示：“在东北地区推动国企混改工作，将有利于推动市场化运营机制的建立。以沈阳机床厂为例，通过综合性改革，有效落地混改试点后，还有望解决企业负债问题”。国有企业混改有利于市场机制相对落后的区域赶超东部发达区域，既解决了区域经济发展不平衡问题，又激活了地方国企的运营生命力。

风险提示：国企改革涉及因素复杂 改革落地进程或受阻

2. 宏观政策与经济数据

2.1 国内外宏观经济与政策：减税降费加快落实，一带一路推动发展

表 1：政策动向整理（2019.04.22-2019.04.28）

日期	来源	主要内容
2019-4-22	中央财经委员会	中央财经委员会第四次会议强调，要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。
2019-4-23	国务院	第二次廉政工作会议召开，李克强表示，实施好更大规模减税，确保制造业税负明显降低，确保建筑业、交通运输业等行业税负有所降低；坚决防止筹集用于减税的资金变成“唐僧肉”，决不允许被侵蚀。
2019-4-24	央行	人民币海外基金业务通过多种金融工具对“一带一路”建设提供支持。丝路基金在 2018 年获得 1000 亿元增资后，截至 2019 年第一季度末人民币出资金额总额已超过 180 亿元人民币。截至 2019 年一季度末，人民币海外基金业务规模达 3000 多亿元人民币。
2019-4-25	央行	易纲：五方面推进“一带一路”投融资合作更加深化，即遵从市场规律，坚持市场主导；多方互利，共同参与；加强债务和风险管理，实现可持续发展；结合中国金融业的开放，助力“一带一路”建设；践行绿色发展理念；中国金融机构已为“一带一路”建设提供资金逾 4400 亿美元。
2019-4-26	国家主席	中国未来将继续大幅缩减负面清单，推动现代服务业、制造业、农业全方位对外开放，并在更多领域允许外资控股或独资经营；将新布局一批自由贸易试验区，加快探索建设自由贸易港。将同更多国家商签高标准自由贸易协定，加强海关、税收、审计监管等领域合作。
2019-04-26	国家主席	不断完善人民币汇率形成机制，使市场在资源配置中起决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；将进一步降低关税水平，消除各种非关税壁垒，不断开大中国市场大门。将更大力度加强知识产权保护国际合作，全面完善知识产权保护法律体系。

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

2.2 关键数据：中国 3 月 M2 货币供应同比今值 8.6%，预期 8.2%

表 2：经济数据整理（2019.04.22-2019.04.28）

日期	来源	主要内容
2019-4-25	国家统计局	中国3月M0货币供应同比今值3.1%，预期3.5%，前值-2.4%。 中国3月M1货币供应同比今值4.6%，预期3.0%，前值2.0%。 中国3月M2货币供应同比今值8.6%，预期8.2%，前值8.0%。
2019-4-26	国家统计局	中国3月新增人民币贷款(亿人民币)今值16900，预期12500，前值8858。 中国3月社会融资规模增量(亿人民币)今值28600，预期18500，前值7030。

资料来源：华尔街见闻，东兴证券研究所

表 3 经济数据整理（2019.04.22-2019.04.28）

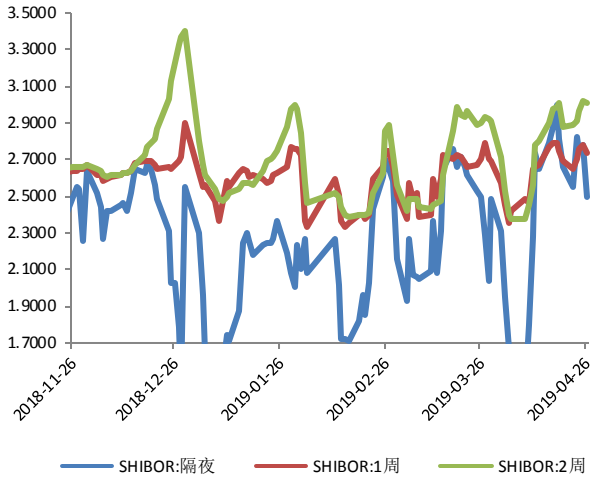
日期	来源	主要内容
2019-4-23	美国	美国2月FHFA房价指数环比今值0.3%，预期0.5%，前值0.6%。 美国3月新屋销售环比今值4.5%，预期-2.7%，前值5.9%。 美国3月新屋销售(万户)今值69.2，预期64.9，前值66.2。 美国3月耐用品订单环比初值今值2.7%，预期0.8%，前值-1.1%。 美国4月20日当周首次申请失业救济人数(万人)今值23，预期20，前值19.3。
2019-4-24	欧元区	法国4月INSEE制造业信心指数今值101，预期102，前值103。 德国4月IFO商业现况指数今值103.3，预期103.5，前值103.9。 德国4月IFO商业预期指数今值95.2，预期96.1，前值95.6。
2019-4-25	日本	日本10年期国债收益率目标今值0%，预期0%，前值0%。 日本央行政策利率今值-0.1%，预期-0.1%，前值-0.1%。

资料来源：华尔街见闻，东兴证券研究所

3. 宏观全景数据概览

3.1 流动性：本周利率下降；票据贴现利率上升；美元兑人民币中间价上升

图 1：本周 SHIBOR 隔夜利率下降，SHIBOR1 周利率、SHIBOR2 周利率上升



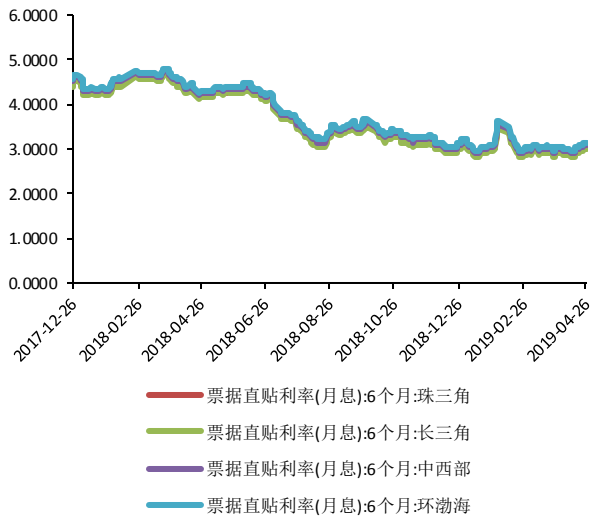
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 2：本周 3 个月收益率震荡，1 年期国债、10 年期国债收益率上升（%）



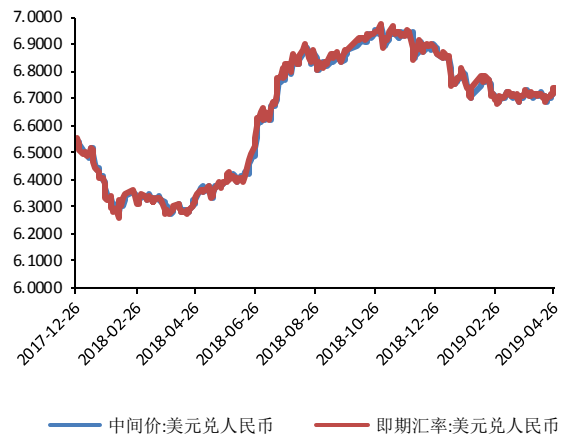
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 3：本周票据贴现利率上升（%）



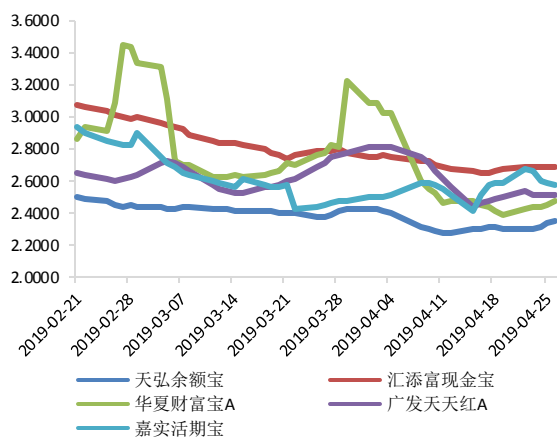
数据来源：WIND；东兴证券研究所

图 4：本周美元兑人民币中间价上升（美元/人民币）



数据来源：WIND；东兴证券研究所

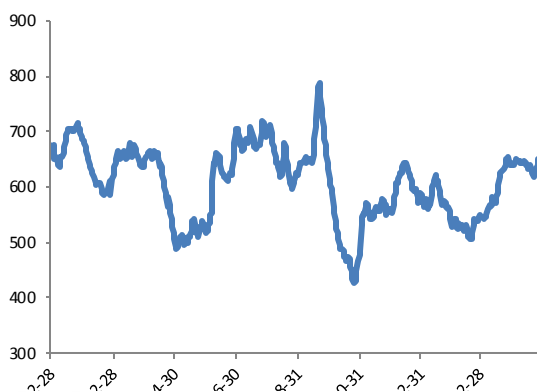
图 5：本周互联网金融汇添富现金宝、嘉实活期宝、广发天天红 A、天弘余额宝、华夏财富宝 A (%)



数据来源：WIND；东兴证券研究所

3.2 煤炭：本周秦皇岛港煤库存增加

图 6：秦皇岛港煤库存增加



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_12836

