

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@r.qlzq.com.cn

相关报告**投资要点**

■ 国外：法国会否出现疫情反复

- (1) 奥密克戎在南非爆发，体现在确诊病例短期大幅攀升。
- (2) 近期赴南非旅游的人员，除非洲国家外，欧洲是大头。
- (3) 欧洲国家内英国、德国、法国，单月在 2000 人左右。
- (4) 以票房收入来刻画管控力度，英国、德国相对较严，而法国明显偏松。
- (5) 如果法国管控力度在短期不出现明显加强、变种病毒传播力度不减弱的假设下，法国出现疫情反复的可能性相对较大。

■ 国内：工业企业利润回升的主要原因在价格

- (1) 价格因素是导致营业收入与成本名义增长的核心因素。
- (2) 剔除掉价格之后的营业收入与营业成本同步下降，反映企业经营并不乐观。
- (3) 营业成本下降更多是利润提升的主导因素。
- (4) 价格推升了产成品存货的名义增长。
- (5) 下游利润占比进一步被压缩，上游、中游仍在增加。

■ 风险提示事件：政策变动风险

内容目录

1. 国际层面：法国会否出现疫情反复.....	- 3 -
2. 国内层面：工业企业利润回升的主要原因在价格.....	- 5 -
3. 风险提示.....	- 7 -

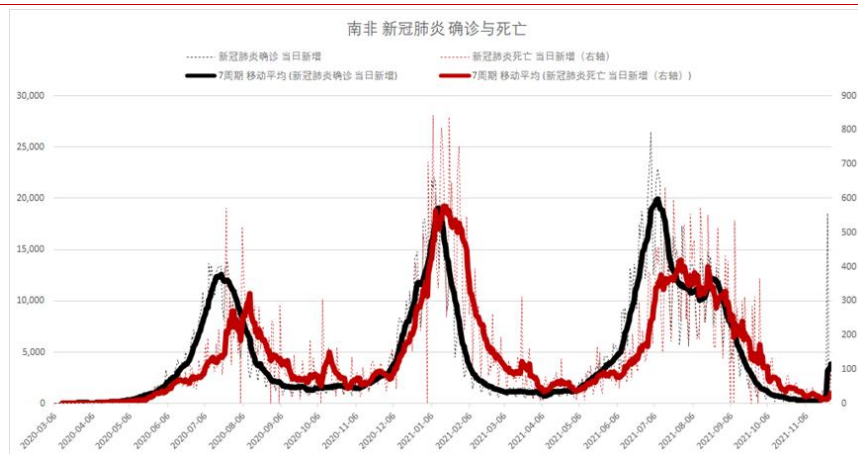
图表目录

图表 1：南非新冠肺炎确诊与死亡数.....	- 3 -
图表 2：南非新冠疫苗接种人数占比（%）.....	- 3 -
图表 3：各大洲赴南非游客人数.....	- 4 -
图表 4：欧洲各国赴南非旅游人数.....	- 4 -
图表 5：各国家和地区疫情管控程度对比.....	- 5 -
图表 6：工业企业利润情况.....	- 5 -
图表 7：工业企业营业收入、成本增速.....	- 6 -
图表 8：工业企业产成品存货情况.....	- 6 -
图表 9：工业企业产成品存货增速与核心 CPI 增速对比.....	- 6 -
图表 10：工业企业利润分布.....	- 7 -

1. 国际层面：法国会否出现疫情反复

近日在非洲多个国家发现的新型变异新冠病毒，上周五，世界卫生组织（WHO）举行紧急会议后发布声明，将这种新型新冠病毒变异株 B.1.1.529 列为“需要关注的变异株”，并命名为“奥密克戎（Omicron）”。

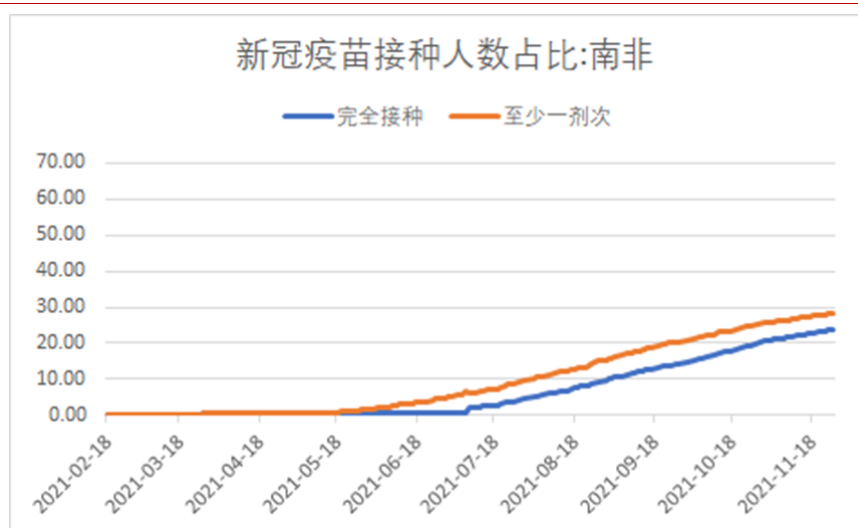
图表 1：南非新冠肺炎确诊与死亡数



来源：WIND、中泰证券研究所

在南非，新冠确诊病例出现迅速攀升，而截至 11 月 26 日，新冠疫苗接种人群数量仍然偏低，至少接种一剂疫苗的人数占比仅为 28.3%，不到 30%；完全接种人数占比 23.8%，不到 1/4，这也给疫情的反复创造了条件。

图表 2：南非新冠疫苗接种人数占比（%）

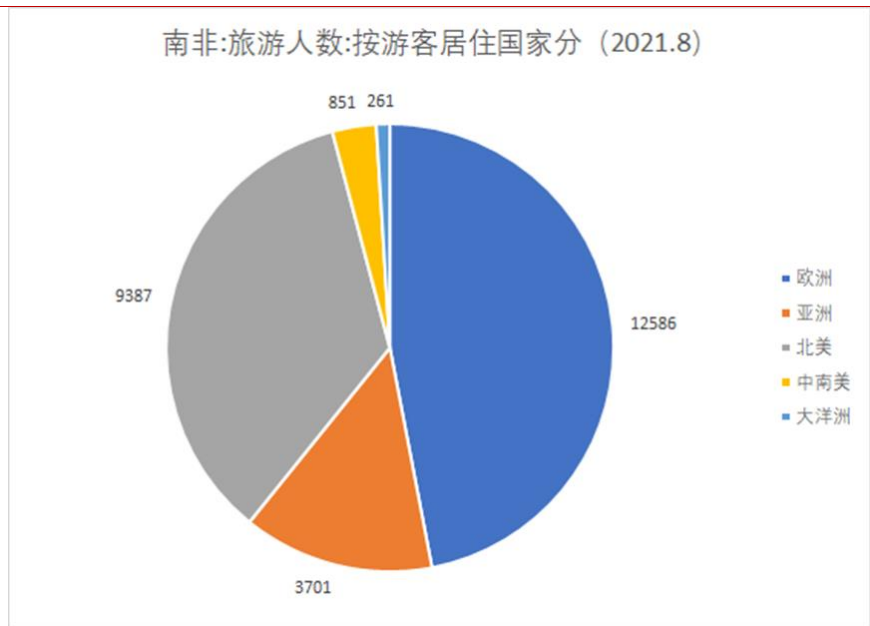


来源：WIND、中泰证券研究所

根据南非旅游局公布的数据，2021 年 8 月，共接待游客 18.6 万人次，其中 15.7 万人次来自非洲；在非洲以外，欧洲游客超过 1.2 万人次；在欧洲国家中，旅游人次最多的国家分别是英国、德国、法国、荷兰、西班牙和意大利，每个国家赴南非旅游的人次均超过 500 人，而英国、德

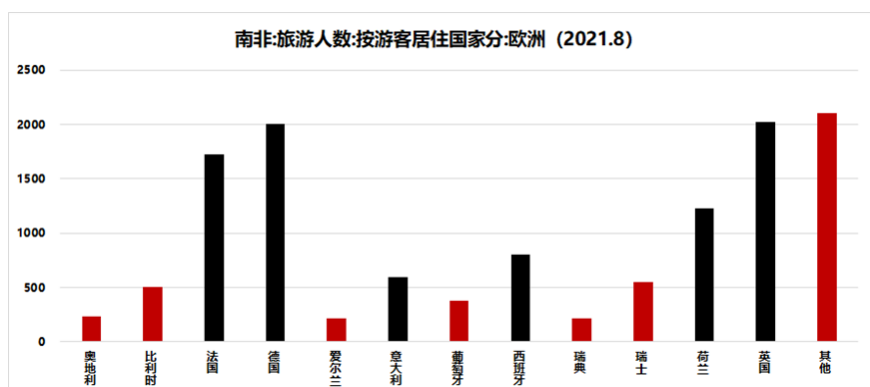
国、法国三个国家旅游人次在 2000 人左右。

图表 3：各大洲赴南非游客人数



来源：WIND、中泰证券研究所

图表 4：欧洲各国赴南非旅游人数



来源：WIND、中泰证券研究所

由于没有明确的数据可以用来刻画欧洲国家对疫情的管控力度，我们使用每周电影票房收入数据来间接刻画，使用最近四周电影票房的均值，与过去 52 周电影票房最高值的比值，来刻画管控力度。

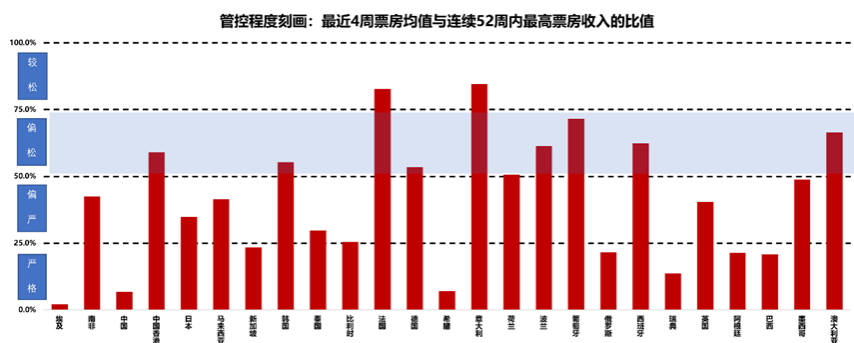
背后的逻辑是，管控力度越强，去电影院观看电影的人次会越少，相应的票房收入也越低，中国和新加坡的数据，能够反映指标的合理性。

通过计算发现，欧洲国家中的法国、意大利、波兰、葡萄牙、西班牙的管控力度相对偏松，而德国和英国均较前期出现了加强。

结合赴南非旅游人次的数据，如果法国管控力度在短期不出现明显加强、变种病毒传播力度不减弱假设下，法国出现疫情反复的可能性相对较

大。

图表 5: 各国家和地区疫情管控程度对比

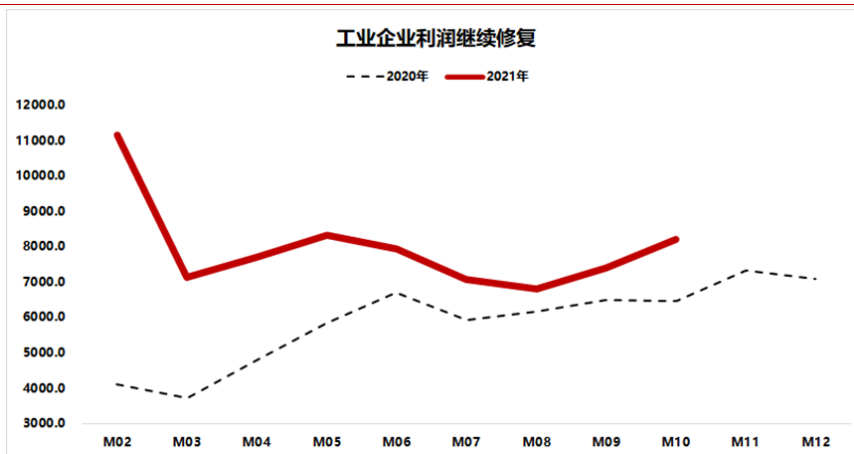


来源：WIND、中泰证券研究所

2. 国内层面：工业企业利润回升的主要原因在价格

周末公布的工业企业利润数据出现反弹，累计值折算之后计算当月同比增速为 25.4%，较上月大幅回升 9 个百分点。我们与市场判断存在差异的地方在于，本月利润增速的回升，并非企业经营状况的改善，而是由于价格推升型的利润回升。

图表 6: 工业企业利润情况

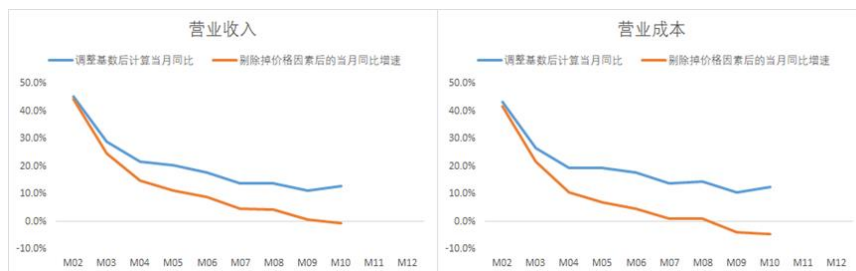


来源：WIND、中泰证券研究所

原因在于，我们观察营业收入与营业成本，根据累计值折算后计算的当月同比增速分别为 12.7%和 12.6%，分别较上月提高 1.4 个和 2.2 个百分点，但如果剔除掉价格因素之后，营业收入同比下降 0.8%，营业成本同比下降 4.5%。

- (1) 价格因素是导致营业收入与成本名义增长的核心因素。
- (2) 剔除掉价格之后的营业收入与营业成本同步下降, 反映企业经营并不乐观。
- (3) 营业成本下降更多是利润提升的主导因素。

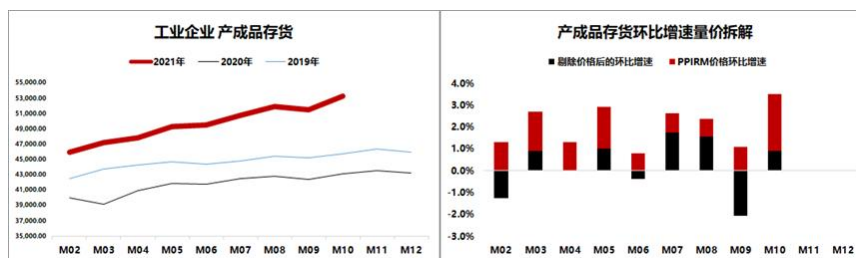
图表7：工业企业营业收入、成本增速



来源：WIND、中泰证券研究所

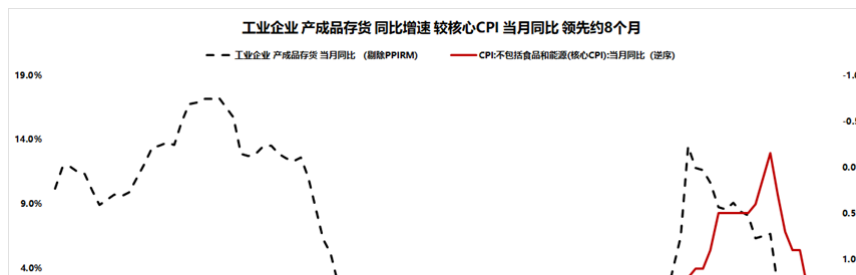
由于我们的观点，产成品存货是导致核心CPI能否上行的核心因素。如果观察产成品名义值，进一步攀升，但我们发现，同比增长中的主导因素也是价格因素，PPIRM累计同比增速的抬升，推升了产成品存货的名义增长。

图表8：工业企业产成品存货情况



来源：WIND、中泰证券研究所

图表9：工业企业产成品存货增速与核心CPI增速对比



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_30226

