

## 宏观周报：降准可期，企业利润增速改善

### ◎投资要点：

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

**李克强再提小微融资难融资贵：将进一步研究采取降准等措施。**12月23日，在出席中日韩领导人会议期间，国务院总理李克强成都考察时提到，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。

**新证券法审议通过。**此次新版证券法从证券发行制度、股票发行注册制改革、大幅度提高证券违法成本、强化投资者保护、强化信息披露等方面进行了全面完善，护航资本市场高质量发展。新版证券法重要内容有全面推行注册制；进一步加大对证券违法行为的处罚力度，显著提高证券违法成本，严厉惩治并震慑违法行为；设立了投资者保护专章，强化对投资者的保护力度，增加了投资者适当性管理，规定了先行赔付制度，完善证券民事诉讼内容，特别是投资者保护机构可以支持投资者集体诉讼，提起代表诉讼。

**央行：2020年8月31日前完成存量浮动利率贷款定价基准转换。**央行12月28日发布公告称，自2020年3月1日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。定价基准只能转换一次，转换之后不能再次转换。已处于最后一个重定价周期的存量浮动利率贷款可不转换。

**中办、国办：全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制。**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》。意见提出，要求坚持把稳定和扩大就业作为经济社会发展的优先目标，将就业优先政策置于宏观政策层面；以户籍制度和公共服务牵引区域流动，全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口300万至500万的大城市落户条件；完善城区常住人口500万以上的超大特大城市积分落户政策，精简积分项目，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

**工业企业利润增速开始修复。**1-11月，全国规模以上工业企业利润增速同比-2.1%，前值-2.9%，11月当月同比增长5.4%，较前值大幅回升15.3个百分点，当月同比增速去年创年内新低后，11月大幅反转创年内次新高，累计同比降幅明显收窄。11月生产有所好转，工业品价格降幅有所收窄，后期可能继续保持回升，11月利润增速回升与供需双双回升相印证，与稳增长预期加强可能相关。我们判断10月工业企业利润增速大概率已是近期低点，未来利润增速有望保持继续回升，带动制造业投资企稳。11月末，库存增速累计同比增长0.3%，较上月末下降0.1个百分点，目前库存增速仍处于低位。虽然工业企业利润增速当月同比波动相对较大，累计同比短期大幅上升的可能性不大，但从趋势上可能已经进入利润回升阶段。随着明年一季度逆周期政策的密集落地，经济短期企稳的可能性较大。

## 正文目录

<b>1. 最新资讯</b> .....	<b>3</b>
1.1. 李克强再提小微融资难融资贵：将进一步研究采取降准等措施.....	3
1.2. 李克强：推动明年如期签署区域全面经济伙伴关系协定，加快推进中日韩自贸区协定谈判.....	3
1.3. 新证券法审议通过.....	3
1.4. 央行：2020年8月31日前完成存量浮动利率贷款定价基准转换.....	4
1.5. 国务院印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》.....	4
1.6. 中办、国办：全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制.....	4
1.7. 证监会副主席：推出沪深300ETF期权，有利于进一步完善多层次资本市场产品体系.....	5
1.8. 全国财政工作会议部署明年工作：巩固减税降费.....	5
1.9. 2020年全国两会召开时间确定.....	5
<b>2. 宏观点评</b> .....	<b>6</b>
2.1. 工业企业利润增速开始修复.....	6
<b>3. 经济增长</b> .....	<b>7</b>
<b>4. 通货膨胀</b> .....	<b>8</b>
<b>5. 流动性</b> .....	<b>10</b>
<b>6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1 (工业企业利润累计及当月同比增速, %)	6
图 2 (工业企业产成品存货累计同比增速, %)	6
图 3 (30大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	7
图 4 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)	7
图 5 (高炉开工率, %)	7
图 6 (中国公路物流运价指数, 点)	7
图 7 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	8
图 8 (中国出口集装箱运价指数, 点)	8
图 9 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	8
图 10 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	9
图 11 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	9
图 12 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	9
图 13 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	9
图 14 (水泥价格指数, 点)	9
图 15 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	9
图 16 (公开市场货币净投放累计, 亿元)	10
图 17 (公开市场货币净投放, 亿元)	10
图 18 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %)	10
图 19 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %)	11
图 20 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	11
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事	12

## 1. 最新资讯

### 1.1. 李克强再提小微融资难融资贵：将进一步研究采取降准等措施

12月23日，在出席中日韩领导人会议期间，国务院总理李克强成都考察时提到，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。

### 1.2. 李克强：推动明年如期签署区域全面经济伙伴关系协定，加快推进中日韩自贸区协定谈判

国务院总理李克强12月25日上午在都江堰豪生酒店同日本首相安倍晋三举行会谈。李克强指出，中日同为世界主要经济体，互为主要贸易伙伴。中国正在扩大服务业开放，这将为两国拓展互利合作提供更大机遇。在应对老龄化领域，中日合作空间广阔，完全可以实现互利互惠。在证券、寿险、医疗等现代服务业领域深化合作。李克强表示，我们愿同包括日方在内的各方加强沟通协调，推动明年如期签署区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)，加快推进中日韩自贸区协定谈判，这既有利于促进区域经济一体化进程，也有利于推进世界贸易组织改革。安倍晋三表示，两国经贸合作空间广阔，日方愿同中方加强在应对老龄化、金融、旅游、环保、减灾、医疗等领域合作。日中在科技创新、第三方市场等领域合作取得积极进展，愿继续合力推进。日方赞赏中方进一步扩大服务业市场开放，愿积极参与开放进程。日方愿与相关国家共同努力，推动尽快签署高水平的RCEP，推进中日韩自贸区谈判进程。

### 1.3. 新证券法审议通过

12月28日，十三届全国人大常委会第十五次会议全体会议审议通过了中华人民共和国证券法(修订草案)，修订后的证券法2020年3月1日起施行。此次新版证券法从证券发行制度、股票发行注册制改革、大幅度提高证券违法成本、强化投资者保护、强化信息披露等方面进行了全面完善，护航资本市场高质量发展。

新版证券法非常重要的一项内容就是全面推行注册制，一是精简优化了证券发行的条件。将现行证券法规定的公开发行的股票应当“具有持续盈利能力”的要求改为“具有持续经营能力”；在债券公开发行方面，把此前公开发行的债券要求公司有净资产的数额标准取消了。二是调整了证券发行的程序。在明确规定国务院证券监督管理机构，或者国务院授权的部门作为法定的注册机关的基础上，取消了发行审核委员会制度，并明确证券交易所等机构可以按照规定对证券发行的申请进行审核。同时，授权国务院规定证券公开发行的具体办法。三是强化了证券发行中的信息披露。证券法明确规定发行人报送的证券发行申请文件，应当充分披露投资者做出价值判断和投资决策所必需的信息，要求内容真实准确完整、简明清晰、通俗易懂，并专门设立一章，对信息披露作了系统规定。四是规定证券发行注册制的具体范围、实施步骤由国务院规定。这是为了实践中注册制的分步实施留出制度空间。

新版证券法进一步加大对证券违法行为的处罚力度，显著提高证券违法成本，严厉惩治并震慑违法行为。证券法规定，有违法所得的一律没收，并大幅度提高罚款数额，较大幅度地提高行政罚款额度，按照违法所得计算罚款幅度的，处罚标准由原来的一至五倍，提高到一至十倍。其中，欺诈发行最高罚至 2000 万元。已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之十以上一倍以下的罚款，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处以 100 万元以上 1000 万元以下罚款等。

新版证券法设立了投资者保护专章，强化对投资者的保护力度，增加了投资者适当性管理，规定了先行赔付制度，完善证券民事诉讼内容，特别是投资者保护机构可以支持投资者集体诉讼，提起代表诉讼。

## 1.4.央行：2020 年 8 月 31 日前完成存量浮动利率贷款定价基准转换

央行 12 月 28 日发布公告称，自 2020 年 3 月 1 日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以 LPR 为定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。定价基准只能转换一次，转换之后不能再次转换。已处于最后一个重定价周期的存量浮动利率贷款可不转换。存量浮动利率贷款定价基准转换原则上应于 2020 年 8 月 31 日前完成。

存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR，除商业性个人住房贷款外，加点数值由借贷双方协商确定。商业性个人住房贷款的加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与 2019 年 12 月发布的相应期限 LPR 的差值。如存量浮动利率贷款转换为固定利率，转换后的利率水平由借贷双方协商确定，其中商业性个人住房贷款转换后利率水平应等于原合同最近的执行利率水平。存量浮动利率贷款定价基准转换原则上应于 2020 年 8 月 31 日前完成。

## 1.5.国务院印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》

经李克强总理签批，国务院近日印发《关于进一步做好稳就业工作的意见》。《意见》指出，要坚持把稳就业摆在更加突出位置，强化底线思维，做实就业优先政策，健全有利于更充分更高质量就业的促进机制，坚持创造更多就业岗位和稳定现有就业岗位并重，突出重点、统筹推进、精准施策，全力防范化解规模性失业风险，全力确保就业形势总体稳定。《意见》就稳就业工作提出了六个方面重点举措。一是支持企业稳定岗位。二是开发更多就业岗位，合理扩大有效投资，适当降低部分基础设施等项目资本金比例，研究适时进一步降低进口关税和制度性成本。三是促进劳动者多渠道就业创业。四是大规模开展职业技能培训。五是做实就业创业服务。六是做好基本生活保障。

## 1.6.中办、国办：全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制

12月25日消息，近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》。意见提出，要求坚持把稳定和扩大就业作为经济社会发展的优先目标，将就业优先政策置于宏观政策层面；以户籍制度和公共服务牵引区域流动，全面取消城区常住人口300万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口300万至500万的大城市落户条件；完善城区常住人口500万以上的超大特大城市积分落户政策，精简积分项目，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

## 1.7.证监会副主席：推出沪深300ETF期权，有利于进一步完善多层次资本市场产品体系

12月23日，证监会副主席李超在深交所期权上市仪式上表示，推出沪深300ETF期权，是证监会贯彻落实党中央国务院决策部署、全面深化资本市场改革的重要举措，有利于进一步完善多层次资本市场产品体系，吸引长期资金入市，深化资本市场对外开放。

## 1.8.全国财政工作会议部署明年工作：巩固减税降费

12月26日至27日举行的全国财政工作会议，对明年实施积极的财政政策和推进财税体制改革进行了全面部署。明年积极的财政政策将大力提质增效，更加注重结构调整，巩固和拓展减税降费成效，加大优化财政支出结构力度，坚持政府过“紧日子”。财政会议提出，要用好地方政府专项债券，坚持“资金跟着项目走”，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策，加快建立项目储备和前期准备、评估、遴选等工作机制。

## 1.9.2020年全国两会召开时间确定

十三届全国人大三次会议将于2020年3月5日在京召开，全国政协主席会议建议3月3日召开全国政协十三届三次会议。



## 2. 宏观点评

### 2.1. 工业企业利润增速开始修复

1-11月，全国规模以上工业企业利润增速同比-2.1%，前值-2.9%，11月当月同比增长5.4%，较前值大幅回升15.3个百分点，当月同比增速去年创年内新低后，11月大幅反转创年内次新高，累计同比降幅明显收窄。11月生产有所好转，工业品价格降幅有所收窄，后期可能继续保持回升，11月利润增速回升与供需双双回升相印证，与稳增长预期加强可能相关。我们判断10月工业企业利润增速大概率已是近期低点，未来利润增速有望保持继续回升，带动制造业投资企稳。

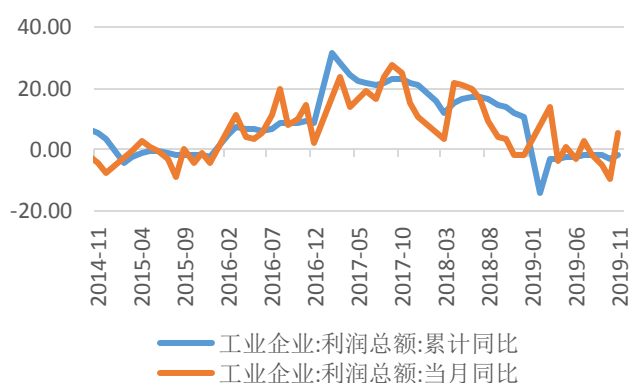
11月消费品制造业利润增速加快。11月份，消费品制造业利润同比增长8.2%，增速比10月份加快3.1个百分点。其中，食品制造业利润增长32.5%，10月份为下降10.9%；造纸和纸制品业利润增长66.1%，增速比10月份加快54.3个百分点；纺织业利润下降11.4%，降幅收窄20.5个百分点。

11月石化、钢铁等重点行业利润明显回暖。11月份，主要受市场需求有所回升、产品价格上涨等因素影响，化工、石油加工、钢铁行业销售增速加快，利润增长回暖。11月份，化学原料和化学制品制造业利润同比下降0.2%，降幅比10月份大幅收窄151.5个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业利润增长45.5%，10月份为下降31.2%；黑色金属冶炼和压延加工业利润下降16.3%，降幅收窄48.0个百分点。

11月末，库存增速累计同比增长0.3%，较上月末下降0.1个百分点，目前库存增速仍处于低位。

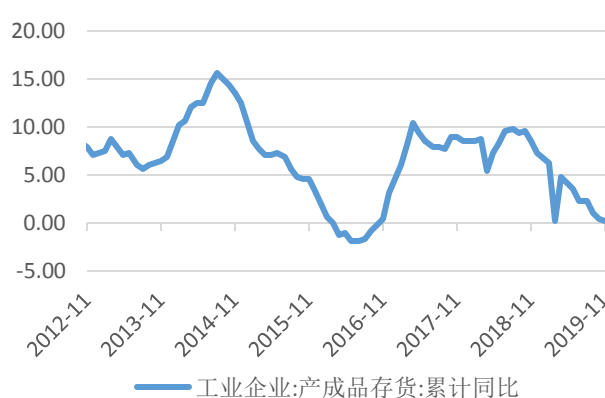
虽然工业企业利润增速当月同比波动相对较大，累计同比短期大幅上升的可能性不大，但从趋势上可能已经进入利润回升阶段。随着明年一季度逆周期政策的密集落地，经济短期企稳的可能性较大。

图1 (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2 (工业企业产成品存货累计同比增速, %)

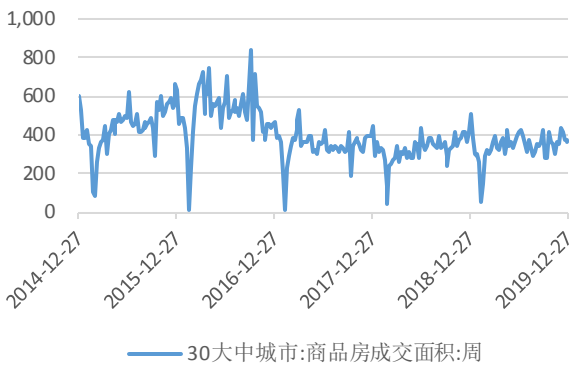


资料来源：国家统计局、东海证券研究所

### 3.经济增长

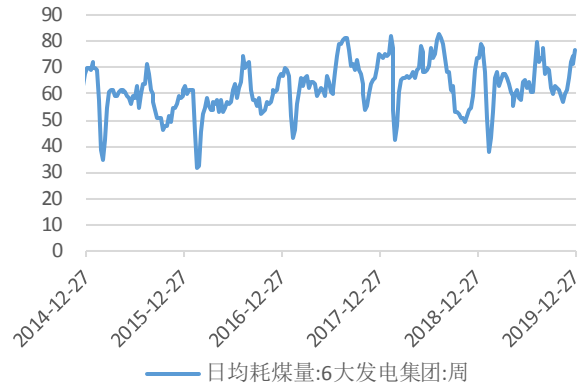
商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比上升。2019年12月27日,30个大中城市商品房7天成交361.37万平方米，同比-28.55%，环比-4.81%。六大发电集团日均耗煤76.84万吨，同比增长4.18%，环比7.74%。中国公路物流运价指数982.36点，同比1.67%，环比-0.14%。天津航运指数688.64，同比0%，环比-0.06%。波罗的海干散货指数BDI1090，同比-14.24%，环比-2.94%。中国出口集装箱运价指数CCFI878.86，环比2.87。

图3 (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4 (6大发电集团日均耗煤量, 万吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网、东海证券研究所

图5 (高炉开工率, %)



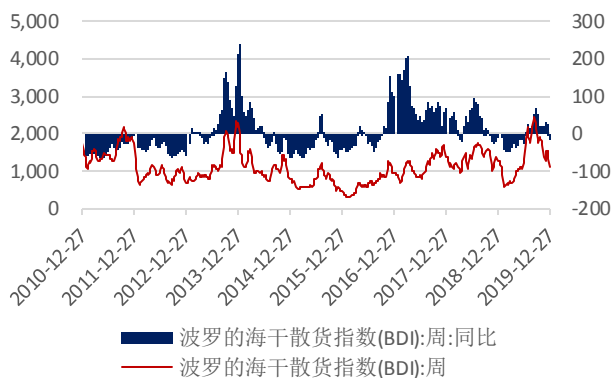
资料来源: Wind、东海证券研究所

图6 (中国公路物流运价指数, 点)



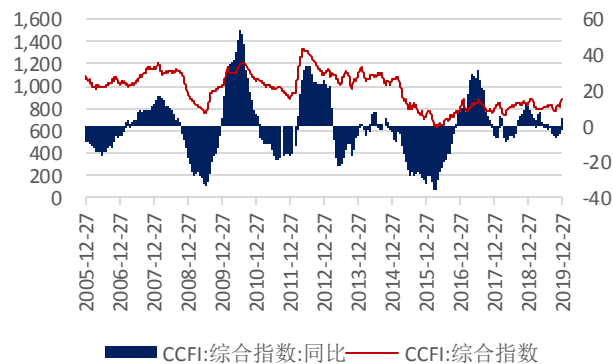
资料来源: 中国物流与采购联合会、东海证券研究所

图7 (波罗的海干散货指数BDI, 点)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图8 (中国出口集装箱运价指数, 点)

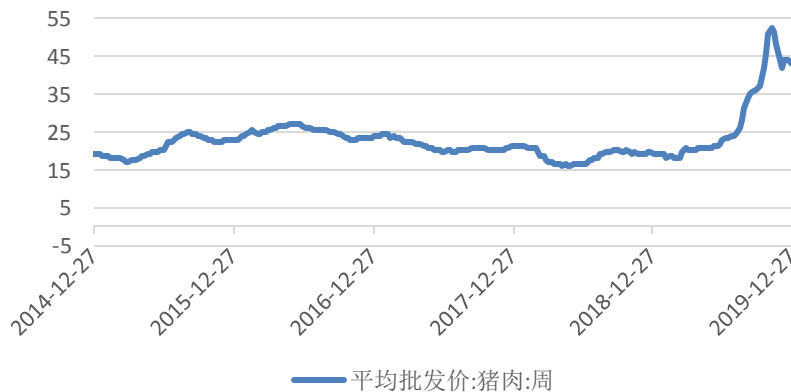


资料来源: Wind、东海证券研究所

## 4. 通货膨胀

猪肉价格连续两周环比下跌, 农产品批发价格指数环比上涨。2019年12月27日, 农业部猪肉平均批发价格 42.89 元/公斤, 同比 125.26%, 周环比-1.04%。农业部农产品批发价格 200 指数 124.46, 周环比 0.21%。菜篮子产品批发价格 200 指数 128.01, 周环比 0.24%。

图9 (猪肉平均批发价, 元/公斤)



资料来源: 农业部 东海证券研究所

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\\_8028](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8028)

