

## 宏观周报：企业利润接近底部，后续修复可期

### ◎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

**习近平：要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口。**中共中央政治局10月24日下午就区块链发展现状和趋势进行第十八次集体学习。国家主席习近平在主持学习时强调，区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用。我们要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。

**中美经贸高级别磋商双方牵头人通话。**双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。

**美商务部称将对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。**美商务部日前发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自2019年9月1日起已经加征的关税可以追溯返还。

**国常会：进一步扩大开放稳外贸稳外资。**李克强10月23日主持召开国务院常务会议，确定了优化外汇管理、促进跨境贸易投资便利化12条措施。李克强表示，要统筹做好外贸外资工作，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和合理的外汇储备，以进一步扩大对外开放稳外贸、稳外资。他说，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和合理的外汇储备，是我们把握的一贯原则，这对整个宏观经济稳定至关重要。

**工业企业利润增速接近底部。**1-9月，全国规模以上工业企业利润增速同比-2.1%，前值-1.7%，9月当月同比增长-5.3%，较前值回落3.3个百分点，降幅扩大，当月同比增速创年内新低，与9月PPI同比回落创年内新低相证。但同时9月PPI大概率为年内低点，四季度有回升可能。三季度GDP低于预期，逆周期调节、稳增长力度有加强预期，四季度企业利润有修复的可能。同时我们预计明年可能将由去库存转为补库存，PPI整体将高于今年水平，所以企业利润目前可能已接近短期低点，明年将逐渐修复。但CPI高企，可能对货币政策有所约束，同时中美贸易摩擦仍然有一定的不确定性，将制约企业利润增速大幅上升的可能。

**脱欧接近延期。**10月25日，欧盟委员会表示欧盟27国已经原则上同意英国延期脱欧，但还没有确定；就英国延期脱欧的必要性达成了全面一致；欧盟大使将在下周初会面，最终敲定协议。同一日，英国首相约翰逊：将由欧盟来就延迟脱欧进行决定，英国可以在10月31日脱欧，也应该在10月31日脱欧，且在10月31日脱欧仍是可能的。

商品房成交面积环比下降，六大发电集团耗煤量环比下降，高炉开工率环比持平。猪肉价格环比上涨，农产品批发价格指数环比上涨。螺纹钢、有色金属、水泥价格周环比上涨，动力煤价格周环比持平。公开市场净投放，货币市场利率下降。

## 正文目录

<b>1. 最新资讯</b>	<b>3</b>
1.1. 习近平：要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口	3
1.2. 中美经贸高级别磋商双方牵头人通话	3
1.3. 美商务部称将对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序	3
1.4. 刘鹤出席进一步做好清欠工作全国电视电话会议	4
1.5. 国常会：进一步扩大开放稳外贸稳外资	4
1.6. 国务院公布《优化营商环境条例》	4
1.7. 证监会：逐步推动提升中长期资金入市比例	5
1.8. 证监会启动全面深化新三板改革	5
1.9. 脱欧接近延期	6
1.10. 欧央行维持三大利率不变	6
<b>2. 宏观点评</b>	<b>8</b>
2.1. 工业企业利润增速接近底部	8
<b>3. 经济增长</b>	<b>8</b>
<b>4. 通货膨胀</b>	<b>9</b>
<b>5. 流动性</b>	<b>11</b>
<b>6. 下周将公布的重要经济数据及财经大事</b>	<b>13</b>

## 图表目录

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

## 1.最新资讯

### 1.1.习近平：要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口

新华社消息，中共中央政治局 10 月 24 日下午就区块链技术发展现状和趋势进行第十八次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时强调，区块链技术的集成应用在新的技术革新和产业变革中起着重要作用。我们要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口，明确主攻方向，加大投入力度，着力攻克一批关键核心技术，加快推动区块链技术和产业创新发展。

习近平指出，要抓住区块链技术融合、功能拓展、产业细分的契机，发挥区块链在促进数据共享、优化业务流程、降低运营成本、提升协同效率、建设可信体系等方面的作用。要推动区块链和实体经济深度融合，解决中小企业贷款融资难、银行风控难、部门监管难等问题。要利用区块链技术探索数字经济模式创新，为打造便捷高效、公平竞争、稳定透明的营商环境提供动力，为推进供给侧结构性改革、实现各行业供需有效对接提供服务，为加快新旧动能接续转换、推动经济高质量发展提供支撑。要探索“区块链+”在民生领域的运用，积极推动区块链技术在教育、就业、养老、精准脱贫、医疗健康、商品防伪、食品安全、公益、社会救助等领域的应用，为人民群众提供更加智能、更加便捷、更加优质的公共服务。要推动区块链底层技术服务和新型智慧城市相结合，探索在信息基础设施、智慧交通、能源电力等领域的推广应用，提升城市管理的智能化、精准化水平。要利用区块链技术促进城市间在信息、资金、人才、征信等方面更大规模的互联互通，保障生产要素在区域内有序高效流动。要探索利用区块链数据共享模式，实现政务数据跨部门、跨区域共同维护和利用，促进业务协同办理，深化“最多跑一次”改革，为人民群众带来更好的政务服务体验。

### 1.2.中美经贸高级别磋商双方牵头人通话

10 月 25 日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲑鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。

### 1.3.美商务部称将对对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序

美商务部日前发布公告，称将自 10 月 31 日起对中国 3000 亿美元加征关税清单产品启动排除程序。自 2019 年 10 月 31 日至 2020 年 1 月 31 日，美国利害关系方可向美国贸易代表办公室（USTR）提出排除申请，需要提供的信息包括有关产品的可替代性、是否被征收过反倾销反补贴税、是否具有重要战略意义或与中国制造 2025 等产业政策等相关等。如果排除申请得到批准，自 2019 年 9 月 1 日起已经加征的关税可以追溯返还。

## 1.4.刘鹤出席进一步做好清欠工作全国电视电话会议

国务院副总理刘鹤 10 月 21 日出席进一步做好清理拖欠民营企业中小企业账款工作全国电视电话会议并讲话。刘鹤指出,《政府工作报告》对今年清欠工作提出了目标任务。各地区、各有关部门扎实推进清欠工作,目前进展总体顺利。同时也要看到,各地工作进展不平衡,存在的问题依然不少,必须引起高度重视。刘鹤强调,要坚持底线思维,确保不留死角,突出问题导向,增强企业获得感,落实资金保障,强化约束机制,坚持标本兼治,加强制度建设。市场讲信用,欠债必还钱,责任要落实。要强化督导检查,及时回应社会关切,加强跟踪评估,确保今年清欠任务全面完成。

## 1.5.国常会:进一步扩大开放稳外贸稳外资

李克强 10 月 23 日主持召开国务院常务会议,确定了优化外汇管理、促进跨境贸易投资便利化 12 条措施。李克强表示,要统筹做好外贸外资工作,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和合理的外汇储备,以进一步扩大对外开放稳外贸、稳外资。他说,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和合理的外汇储备,是我们把握的一贯原则,这对整个宏观经济稳定至关重要。

当天会议决定,一是扩大贸易外汇收支便利化试点,简化小微跨境电商办理有关资金收付手续,优化货物贸易外汇业务报告方式,企业自主选择是否开立待核查账户,便利企业分支机构货物贸易外汇收支名录登记,允许承包工程企业境外资金集中管理。二是允许非投资性外商投资企业以资本金开展境内股权投资,扩大资本项目收入支付便利化试点,将企业外债注销登记下放银行办理,试点取消外债逐笔登记,取消资本项目外汇账户开户数量限制,便利部分资本项目外汇资金结汇使用,开展银行不良债权和贸易融资等跨境转让试点。李克强强调,要注重防范跨境资本流动风险,保持金融稳定。

## 1.6.国务院公布《优化营商环境条例》

新华社 10 月 23 日消息,国务院总理李克强日前签署国务院令,公布《优化营商环境条例》,自 2020 年 1 月 1 日起施行。《条例》重点针对我国营商环境的突出短板和市场主体反映强烈的痛点难点堵点问题,对标国际先进水平,从完善体制机制的层面作出相应规定。

一是明确优化营商环境的原则和方向。《条例》将营商环境界定为市场主体在市场经济活动中所涉及的体制机制性因素和条件,明确优化营商环境工作应当坚持市场化、法治化、国际化原则,以市场主体需求为导向,以深刻转变政府职能为核心,创新体制机制、强化协同联动、完善法治保障,为各类市场主体投资兴业营造稳定、公平、透明、可预期的良好环境。

二是加强市场主体保护。《条例》明确规定国家平等保护各类市场主体,保障各类市场主体依法平等使用各类生产要素和依法平等享受支持政策,保护市场主体经营自主权、财产权和其他合法权益,推动建立全国统一的市场主体维权服务平台等。

三是优化市场环境。《条例》对压减企业开办时间、保障平等市场准入、维护公平竞争市场秩序、落实减税降费政策、规范涉企收费、解决融资难融资贵、简化企业注销流程等作了规定。

四是提升政务服务能力和水平。《条例》对推进全国一体化在线政务服务平台建设、精简行政许可和优化审批服务、优化工程建设项目审批流程、规范行政审批中介服务、减证便民、促进跨境贸易便利化、建立政企沟通机制等作了规定。

五是规范和创新监管执法。《条例》对健全监管规则 and 标准，推行信用监管、“双随机、一公开”监管、包容审慎监管、“互联网+监管”，落实行政执法公示、行政执法全过程记录和重大行政执法决定法制审核制度等作了规定。

六是加强法治保障。《条例》对法律法规的立改废和调整实施，制定法规政策听取市场主体意见，为市场主体设置政策适应调整期，完善多元化纠纷解决机制、加强法治宣传教育、推进公共法律服务体系建设等作了规定。

## 1.7.证监会：逐步推动提升中长期资金入市比例

10月21日，证监会主席易会满主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会。会议通报了全面深化资本市场改革的有关情况，并围绕加快资本市场改革、引导更多中长期资金入市听取意见建议。

会议指出，证监会将和包括社保基金、保险机构在内的各类市场主体一起，抓住机遇、勇担使命，共同把资本市场建设好、发展好，为实体经济发展提供更高水平、更有效率的金融服务。

会议认为，当前，证监会正按照深化金融供给侧结构性改革的总体要求，坚持市场化法治化的改革方向，学习借鉴国际最佳实践，坚持“四个敬畏、一个合力”的理念，以设立科创板并试点注册制为突破口，系统推进基础制度改革，不断健全多层次资本市场体系，大力发展直接融资特别是股权融资，推动提高上市公司质量，积极培育各类机构投资者，全面改善市场生态。资本市场重点改革任务的扎实有序推进，将进一步增强市场的活力和韧性，为社保基金和保险资金等各类中长期资金的入市提供更好的制度体系和市场环境。

会议提出，引导更多中长期资金入市，是促进资本市场持续稳定健康发展的重要内容，也是这次全面深化资本市场改革的重要任务。下一步，证监会从转化存量、引入增量、优化环境入手，逐步推动提升中长期资金入市比例。一是以提升资管机构专业能力为依托，增强权益产品吸引力，发展投资顾问服务，推动短期交易性资金向长期配置力量转变。二是以纾解政策障碍为重点，推动放宽中长期资金入市比例和范围，研究完善引导资金长期投资的相关政策，吸引各类中长期资金积极投资资本市场。三是以优化基础性制度为根基，提升交易便利性和效率，降低交易成本，着力构建中长期资金“愿意来、留得住”的市场环境。

会议强调，社保基金和保险机构作为资本市场重要的专业机构投资力量，在优化投资者结构、维护市场稳定发展、提升市场运行效率等方面发挥着重要作用，下一步拓展市场参与深度潜力巨大。希望社保基金、保险机构继续发挥专业优势，坚持长期投资、价值投资理念，坚定信心，积极行动，为促进资本市场高质量发展贡献力量。

## 1.8.证监会启动全面深化新三板改革

10月25日，证监会在官网公告，近年来，受市场规模、结构、需求多元等因素影响，出现了一些新的情况和问题，如融资额下降、交易不活跃、申请挂牌公司减少、主动摘牌公司增加等。新三板市场作为新兴市场，一直处于探索完善中，经过早期爆发式增长，市

场参与者逐步趋于理性，一些不适应资本市场要求的挂牌公司自然出清；同时，随着优质挂牌公司不断成长壮大，新三板现行市场分层、融资、交易、投资者适当性等制度安排难以满足其发展需求，多层次资本市场体系互联互通的有机联系仍不完善，迫切需要综合施策，深化改革，提升市场功能，激发市场活力，补齐服务中小企业的市场“短板”。

按照新三板改革的总体思路，证监会将重点推进以下改革措施：一是优化发行融资制度，按照挂牌公司不同发展阶段需求，构建多元化发行机制，改进现有定向发行制度，允许符合条件的创新层企业向不特定合格投资者公开发行股票；持续推进简政放权，充分发挥新三板自律审查职能，提高融资效率、降低企业成本，支持不同类型挂牌企业融资发展。二是完善市场分层，设立精选层，配套形成交易、投资者适当性、信息披露、监督管理等差异化制度体系，引入公募基金等长期资金，增强新三板服务功能。三是建立挂牌公司转板上市机制，在精选层挂牌一定期限，且符合交易所上市条件和相关规定的企业，可以直接转板上市，充分发挥新三板市场承上启下的作用，实现多层次资本市场互联互通。四是加强监督管理，实施分类监管，研究提高违法成本，切实提升挂牌公司质量。五是健全市场退出机制，完善摘牌制度，推动市场出清，促进形成良性的市场进退生态，切实保护投资者合法权益。

## 1.9. 脱欧接近延期

据英媒 21 日报道，英国下议院议长约翰·伯科周一表示，拒绝就约翰逊的新脱欧协议进行投票。据星期日泰晤士报，若英国首相约翰逊无法在本周让国会通过其脱欧协议，欧盟将同意把脱欧限期从 10 月 31 日推迟至明年 2 月。而在在周二的脱欧协议法案关键投票中，议员们没有通过 3 天内立法的时间表。约翰逊之后确认将暂停脱欧协议法案立法，等待欧盟消息。约翰逊也表示自己不愿延期脱欧，将会继续和欧盟领导人进行讨论。

欧盟消息人士表示，欧盟成员国支持脱欧延期，但尚未就延期时长做出决定。英国首相发言人 Slack：约翰逊首相向默克尔总理表示，英国应该在 10 月 31 日脱欧；约翰逊首相认为仍有可能在 10 月 31 日脱欧。

10 月 25 日，欧盟委员会表示欧盟 27 国已经原则上同意英国延期脱欧，但还没有确定；就英国延期脱欧的必要性达成了全面一致；欧盟大使将在下周初会面，最终敲定协议。同一日，英国首相约翰逊：将由欧盟来就延迟脱欧进行决定，英国可以在 10 月 31 日脱欧，也应该在 10 月 31 日脱欧，且在 10 月 31 日脱欧仍是可能的。

## 1.10. 欧央行维持三大利率不变

新华社消息，欧洲中央银行 24 日在法兰克福宣布，继续维持欧元区三大关键利率不变。欧洲央行理事会当天在货币政策会议上决定，将主要再融资利率、隔夜贷款利率、隔夜存款利率继续分别维持在 0.0%、0.25%、-0.5% 不变；并重申将于 11 月开始每月规模为 200 亿欧元的资产购买计划。在会后举行的记者会上，欧洲央行行长德拉吉表示，9 月理事会会议以来的经济数据证实了欧洲央行此前对欧元区增长长期乏力、显著下行风险持续存在以及通胀停滞的评估。这是德拉吉作为行长参加的最后一次欧洲央行货币政策会议。今年 11 月 1 日，前国际货币基金组织总裁拉加德将接替德拉吉，出任欧洲央行第四任行长，任期八年。



## 2.宏观点评

### 2.1.工业企业利润增速接近底部

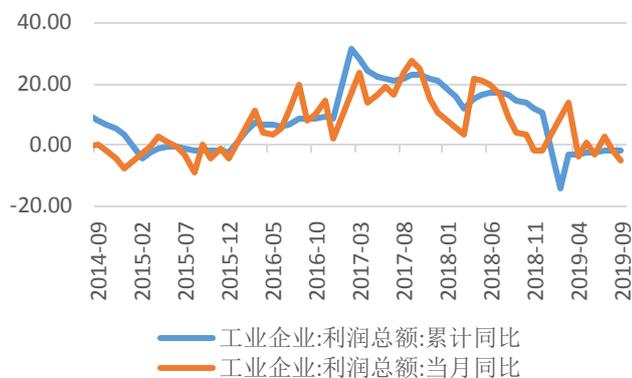
1-9月，全国规模以上工业企业利润增速同比-2.1%，前值-1.7%，9月当月同比增长-5.3%，较前值回落3.3个百分点，降幅扩大，当月同比增速创年内新低，与9月PPI同比回落创年内新低相证。但同时9月PPI大概率为年内低点，四季度有回升可能。三季度GDP低于预期，逆周期调节、稳增长力度有加强预期，四季度企业利润有修复的可能。同时我们预计明年可能将由去库存转为补库存，PPI整体将高于今年水平，所以企业利润目前可能已接近短期低点，明年将逐渐修复。但CPI高企，可能对货币政策有所约束，同时中美贸易摩擦仍然有一定的不确定性，将制约企业利润增速大幅上升的可能。

汽车电子行业利润回暖带动装备制造业利润增速由负转正。1-9月份，汽车制造业利润同比下降16.6%，降幅比1-8月份收窄2.4个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业由1-8月份下降2.7%转为1-9月份增长3.6%。受上述两个行业利润回暖影响，装备制造业利润由1-8月份下降0.7%转为1-9月份增长0.9%。

高技术制造业和战略性新兴产业利润增长加快。1-9月份，高技术制造业和战略性新兴产业利润同比分别增长6.3%、4.6%，增速比1-8月份分别加快3.5、1.6个百分点。

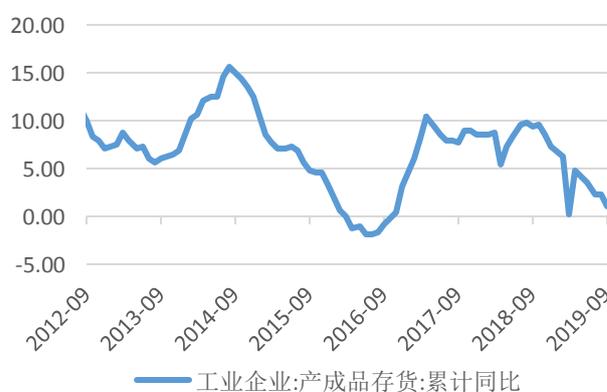
9月末，库存增速同比增长1.0%，较上月末下降1.2个百分点，目前仍处于去库存状态。

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

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\\_9411](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9411)

