

1-11 月工业企业利润同比降幅持续收窄

—宏观周报

所属部门：总量研究部

报告类别：宏观研究报告

报告时间：2024 年 1 月 2 日

分析师：陈雳

执业证书：S1100517060001

联系方式：chenli@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 核心观点：1-11 月工业企业利润同比降幅持续收窄

工业企业利润同比降幅持续收窄。从量价分析的角度看，1-11 月规模以上工业增加值累计同比增速为 4.3%，高于 1-10 月 0.2 个百分点；1-11 月 PPI 累计同比增速为 -3.1%，持平前值。持续负增的 PPI 仍是拖累企业营收的主要因素，但鉴于量增速提高、价跌幅不变，1-11 月企业营收累计同比较前值加快 0.7 个百分点。PPI 累计同比降幅不变、规上工业增加值增速提高，叠加营收利润率持续提高，使得工业企业利润同比降幅进一步收窄。后市方面，随着经济企稳复苏、供求关系改善，叠加新型工业化的持续推进，工业企业营收有望向量价齐升过渡、营收利润率有望进一步提高，带动利润持续复苏。

原材料制造业对工业企业利润降幅收窄的贡献最大。1-11 月份，原材料制造业利润同比降幅较 1—10 月份收窄 8.5 个百分点，带动规上工业利润降幅收窄 1.8 个百分点，原材料制造业利润降幅收窄主要受益于钢铁、有色、化工行业的支撑。钢铁行业 1-11 月利润同比增长 2.76 倍，受益于下游需求回暖和基数效应；化工行业利润降幅较 1-10 月份收窄 4.3 个百分点，其中 11 月份利润增长 26.7%；有色行业 1-11 月利润增长 21.8%，利润由降转增。

❖ 利率市场走势

信用利差方面，本周四 1 年期 AA-AAA 信用利差 16.46BP，较上周扩大 0.47BP；3 年期 AA-AAA 信用利差 35.54BP，较上周扩大 1.22BP。期限利差方面，本周四 10 年期国债收益率为 2.5694%，1 年期国债收益率为 2.1196%，10 年期国债-1 年期国债期限利差为 44.98BP，较上周利差扩大 13.98BP。鉴于 AA-AAA 信用利差、10 年期国债-1 年期国债期限利差均走扩，建议关注久期偏长叠加信用等级较高债券的行情。

❖ 宏观动态

12 月 28 日，财政部发布数据显示，1-11 月，国有企业营业总收入 762285.3 亿元，同比增长 3.9%，利润总额 41215.3 亿元，同比增长 7.0%。1-11 月，国有企业应交税费 52436.3 亿元，同比下降 1.6%。11 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.3 个百分点。（财政部）

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。

正文目录

一、1-11 月工业企业利润同比降幅持续收窄	4
二、高频数据跟踪.....	5
2.1 原材料市场.....	5
2.1.1 钢材水泥	5
2.1.2 有色金属	5
2.2 商品市场.....	6
2.3 房地产市场.....	6
三、利率市场走势.....	7

图表目录

图 1: 钢厂开工率	5
图 2: 水泥价格指数	5
图 3: LME 铝库存及价格	6
图 4: LME 铜库存及价格	6
图 5: 猪肉平均批发价	6
图 6: 水果、蔬菜平均批发价	6
图 7: 30 大中城市商品房成交面积	7
图 8: 100 大中城市土地成交面积及总价	7
图 9: AA-AAA 信用利差(单位: BP)	8
图 10: 1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位: %)	8

一、1-11 月工业企业利润同比降幅持续收窄

12月27日，国家统计局公布2023年1-11月份全国规模以上工业企业利润。1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69822.8亿元，同比下降4.4%，降幅比1-10月份收窄3.4个百分点。（国家统计局）

点评

工业企业利润同比降幅持续收窄。从量价分析的角度看，1-11月规模以上工业增加值累计同比增速为4.3%，高于1-10月0.2个百分点；1-11月PPI累计同比增速为-3.1%，持平前值。持续负增的PPI仍是拖累企业营收的主要因素，但鉴于量增速提高、价跌幅不变，1-11月企业营收累计同比较前值加快0.7个百分点。PPI累计同比降幅不变、规上工业增加值增速提高，叠加营收利润率持续提高，使得工业企业利润同比降幅进一步收窄。后市方面，随着经济企稳复苏、供求关系改善，叠加新型工业化的持续推进，工业企业营收有望向量价齐升过渡、营收利润率有望进一步提高，带动利润持续复苏。

原材料制造业对工业企业利润降幅收窄的贡献最大。1-11月份，原材料制造业利润同比降幅较1—10月份收窄8.5个百分点，带动规上工业利润降幅收窄1.8个百分点，原材料制造业利润降幅收窄主要受益于钢铁、有色、化工行业的支撑。钢铁行业1-11月利润同比增长2.76倍，受益于下游需求回暖和基数效应；化工行业利润降幅较1-10月份收窄4.3个百分点，其中11月份利润增长26.7%；有色行业1-11月利润增长21.8%，利润由降转增。

装备制造业利润增长稳健。今年1-11月，装备制造业利润同比增长2.8%，较前值加快1.7个百分点，拉动规上工业利润增长0.9个百分点。其中，铁路船舶航空航天运输设备、电气机械行业累计利润分别增长22.3%、17.2%，延续高速增长态势；汽车行业利润增速较1-10月加快2.4个百分点，受益于产销加快、产业政策和出口支撑；电子行业1-11月累计利润降幅收窄7.0个百分点，11月当月利润由降转增，受益于行业龙头新品发售、订单增加。后市方面，绿色低碳、高质量发展目标牵引，装备制造发展动能有望进一步壮大，带动制造业企业向新型工业化强调的高端智能绿色转型。

二、高频数据跟踪

2.1 原材料市场

2.1.1 钢材水泥

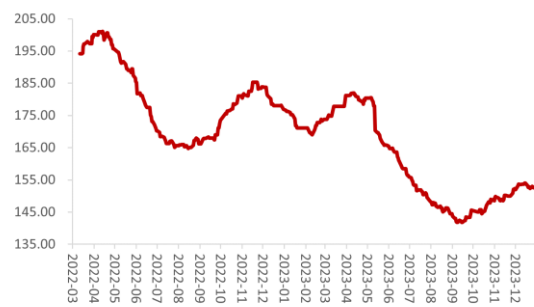
本周短流程钢厂开工率为 66.67%，低于前值水平；长流程钢厂开工率为 56.67%，高于前值水平。水泥方面，本周水泥价格指数为 152.76，高于上周水平。后市方面，随一系列促投资、稳房市的政策落地显效，固定资产建筑工程投资对水泥价格的拉动作用有望增强，水泥价格有望企稳回暖；多地重大项目集中开工可期，有望进一步提振钢厂开工率。

图 1：钢厂开工率



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 2：水泥价格指数



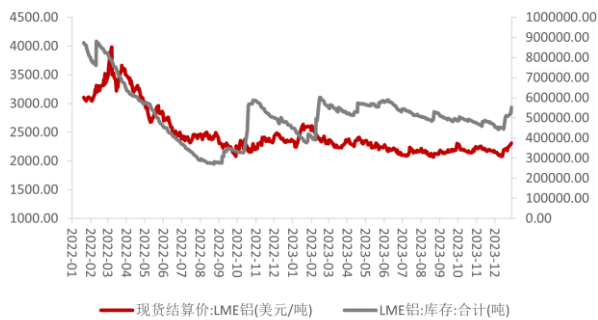
资料来源：iFinD，川财证券研究所

2.1.2 有色金属

本周四 LME 铝库存为 55.11 万吨，较上周增加 4.29 万吨，LME 铝现货价格为 2313.50 美元/吨，较上周增加 133.50 美元；本周 LME 铜库存为 16.68 万吨，较上周增加 1325 吨，LME 铜现货价格为 8530.00 美元/吨，较上周提高 70.00 美元。

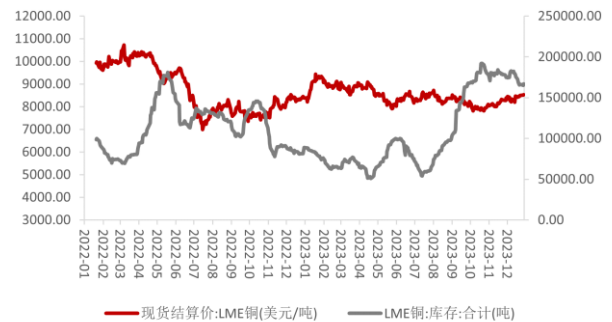
铝方面，库存、价格双增，整体供需走强，供给方面，我国云南复产顺利，剩余地区产能也在逐渐恢复，随着新增产能持续释放，铝库存增加；需求方面，扩内需、稳地产等政策的陆续出台为市场注入乐观情绪，有望对后续铝价形成支撑。铜方面，铜具备新能源属性，当前供给正逐渐释放、使得库存增加，后续新铜矿投产仍需持续投资。

图 3: LME 铝库存及价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 4: LME 铜库存及价格

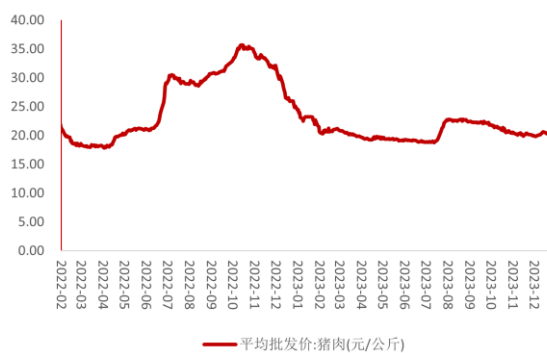


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

2.2 商品市场

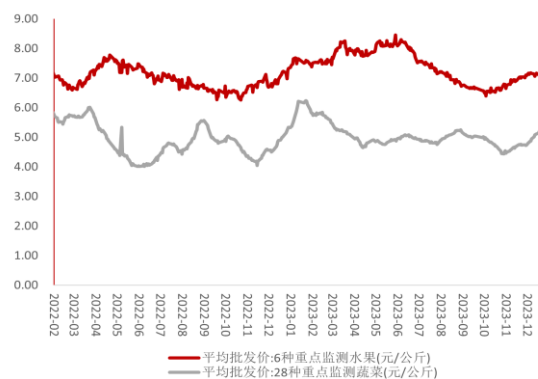
本周四猪肉平均批发价为 20.47 元/公斤, 比上周下降 0.07 元, 同比去年同期下降 21.78%; 本周四 6 种重点监测水果平均批发价为 7.16 元/公斤, 比上周上涨 0.03 元, 同比去年同期下降 0.28%; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价为 5.20 元/公斤, 比上周上涨 0.11 元, 同比去年同期上涨 4.00%。2023 年下半年生猪供应充足, 而消费量出现季节性下滑, 导致猪肉价格整体走弱。水果、蔬菜整体供应充足, 需警惕极端天气影响鲜果、鲜菜供给的风险。

图 5: 猪肉平均批发价



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 6: 水果、蔬菜平均批发价



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

2.3 房地产市场

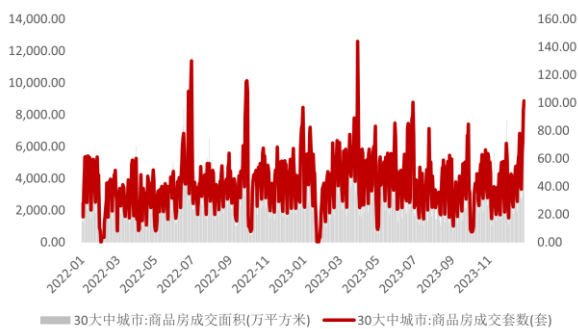
商品房市场方面, 本周一到周四 30 大中城市销售面积总计为 292.78 万平方米, 较上周增加 79.64 万平方米; 本周一到周四 30 大中城市商品房成交套数总计为 28891 套, 较上周增加

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

6405套。土地方面，12月24日当周百大中城市土地成交面积为2240.96万平方米，较前值减少2979.77万平方米；土地成交总价为705.45亿元，较前值减少1779.72亿元。

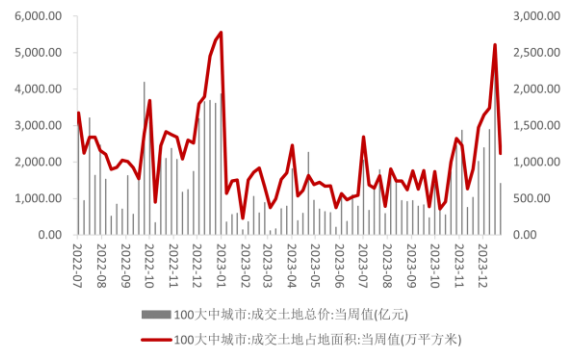
商品房市场有所回暖，土地市场销售数据表现偏弱。为稳住建筑业和房地产业，7月底住建部提出了进一步宽松措施的呼吁，包括支持刚性和改善性住房需求、进一步落实降低购买首套住房首付比例和贷款利率、减免改善性住房换购税费、认房不认贷等政策措施。央行和外汇局召开的下半年工作会议上，央行提出，将根据城市不同情况实施差异化的住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例的下调。8月25日，住建部、央行、金融监管总局联合印发《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，落实首套房“认房不用认贷”的政策措施；8月31日，中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》和《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。9月14日，央行发布降准公告，有助于降低房企融资成本、减轻居民按揭短款压力。目前来看，房地产开发投资数据降幅仍在扩大，但随着稳房市增量政策的接续发力，市场主体信心有望得到提振，房地产市场有望逐渐企稳。

图 7：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 8：100 大中城市土地成交面积及总价

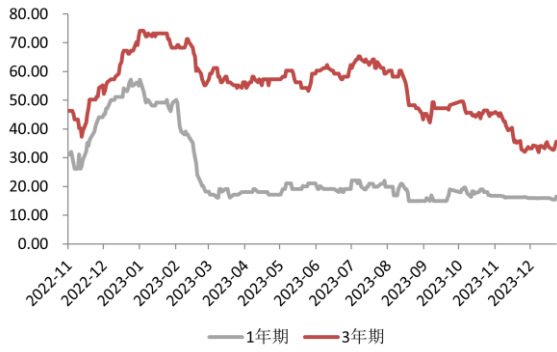


资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、利率市场走势

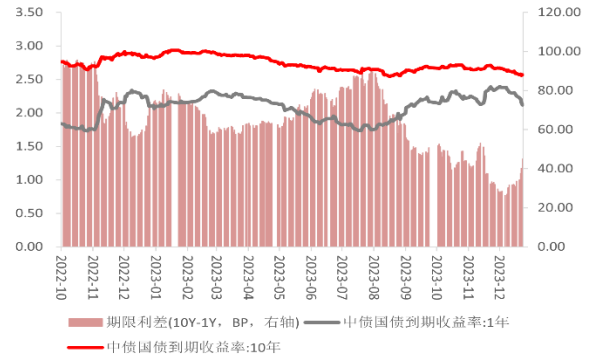
信用利差方面，本周四1年期AA-AAA信用利差16.46BP，较上周扩大0.47BP；3年期AA-AAA信用利差35.54BP，较上周扩大1.22BP。期限利差方面，本周四10年期国债收益率为2.5694%，1年期国债收益率为2.1196%，10年期国债-1年期国债期限利差为44.98BP，较上周利差扩大13.98BP。鉴于AA-AAA信用利差、10年期国债-1年期国债期限利差均走扩，建议关注久期偏长叠加信用等级较高债券的行情。

图 9：AA-AAA 信用利差(单位：BP)



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 10：1Y、10Y 国债收益率与期限利差(单位：%)



资料来源：iFinD，川财证券研究所

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明