

工业企业利润持续恢复，美国核心 PCE 回落
宏观经济研究周报（01.22-01.26）

2024 年 01 月 29 日

投资要点

- ▶ **本周观点：国内方面**，2023 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元，比上年下降 2.3%，降幅比 1-11 月份收窄 2.1 个百分点，量价齐升背景下，工业企业利润维持较快恢复。数量方面，12 月生产节奏加快，当月工业增加值同比增长 6.8%，较 11 月提升 0.2 个百分点；价格方面，12 月 PPI 当月同比回升 0.3 个百分点至 -2.7%，价格端的拖累有所缓解，一定程度说明国内需求正在温和修复。行业上看，采矿业回落明显，制造业持续改善，装备制造业贡献明显，公用事业表现较好。不过总体来看，有 27 个行业实现了利润总额的累计同比增长，比上月多 3 个行业，行业层面整体延续盈利增速的回升态势。预计未来一段时间，PSL 开启投放、万亿国债实物工作量形成，对相关工业品的需求或有明显提振，量、价因素均将对后续工业企业经营效益形成支撑。**海外方面**，美国商务部公布的数据显示，美国 2023 年四季度 GDP 年化季率为 3.3%，2023 年全年经济增长 2.5%，为两年来最快。同时，美国商务部还发布了 12 月份的 PCE 物价指数，剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数同比增长 2.9%，市场预期为 3%。核心 PCE 指数环比上升 0.2%，预期为 0.2%，但较前值 0.1% 有所回升。过去 6 个月的核心 PCE 通胀年化率降至 1.9%，连续第二个月低于美联储 2% 的目标。尽管经济数据表现亮眼，但通胀数据略低预期，市场仍相信美联储具备“预防式降息”基础，经济“软着陆”前景或更明朗，因此市场并未对降息预期产生太多变化。据 CME“美联储观察”，美联储 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 96.9%，降息 25 个基点的概率为 3.1%。到 3 月维持利率不变的概率为 52.8%，累计降息 25 个基点的概率为 45.8%，累计降息 50 个基点的概率为 1.4%。
- ▶ **国内热点**：一、2023 年规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元。二、1 月 22 日 LPR 报价维持不变。三、央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。四、加快推动城市房地产融资协调机制落地见效。
- ▶ **国际热点**：一、美国 12 月核心 PCE 为 2.9%。二、美国 2023 年全年经济增长 2.5%。
- ▶ **上周高频数据跟踪**：1 月 22 日至 1 月 26 日，上证指数上涨 2.75%，收报 2910.22 点；沪深 300 指数上涨 1.96%，收报 3333.82 点；创业板指下跌 1.92%，收报 1682.48 点。
- ▶ **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图


	%	1M	3M	12M
上证指数		-5.56	-7.60	-15.57
沪深 300		-3.36	-8.31	-23.02

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncashing.com

相关报告

- 1 宏观经济研究周报 (01.08-01.12): 国内外贸数据向好, 美 CPI 同比略超预期 2024-01-15
- 2 经济金融高频数据周报 (01.08-01.12) 2024-01-14
- 3 大类资产专题深度: “货币-信用”流动性分析框架指标优化研究 2023-12-22

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 2023 年规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元，同比下降 2.3%	5
2.2 1 月 22 日 LPR 报价维持不变.....	5
2.3 央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点.....	6
2.4 加快推动城市房地产融资协调机制落地见效.....	6
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 12 月核心 PCE 为 2.9%，略低于市场预期.....	6
3.2 美国 2023 年全年经济增长 2.5%	7
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场.....	7
4.2 美国市场.....	8
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀.....	8
5.2 国内经济增长.....	9
5.3 国内通胀.....	12
5.4 国内流动性.....	13
6 风险提示	13

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 中证 1000 指数 (点)	7
图 3: 创业板指数 (点)	8
图 4: 恒生指数、恒生中国企业指数 (点)	8
图 5: 道琼斯工业平均指数 (点)	8
图 6: 标准普尔 500 指数 (点)	8
图 7: 波罗的海干散货指数(BDI).....	9
图 8: CRB 商品价格指数 (点)	9
图 9: 原油价格 (美元/桶)	9
图 10: 美国通胀国债(%).....	9
图 11: 30 城商品房周日均成交面积 (万平方米)	10
图 12: 100 大中城市周成交土地占地面积 (万平方米)	10
图 13: 水泥价格指数 (点)	10
图 14: 石油沥青装置开工率 (%)	10
图 15: 轮胎开工率 (%)	11
图 16: 义乌小商品总价格指数 (点)	11
图 17: 中国乘用车当周日均销量 (万辆)	12
图 18: 中国当周电影票房收入 (万元)	12
图 19: 出口集装箱运价指数 (点)	12
图 20: 中国主要港口外贸货物吞吐量当月值 (万吨)	12
图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	13

图 22: 南华工业品指数 (点)	13
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

工业企业利润持续恢复,美国核心 PCE 回落。国内方面,2023 年,全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元,比上年下降 2.3%,降幅比 1-11 月份收窄 2.1 个百分点,量价齐升背景下,工业企业利润维持较快恢复。数量方面,12 月生产节奏加快,当月工业增加值同比增长 6.8%,较 11 月提升 0.2 个百分点;价格方面,12 月 PPI 当月同比回升 0.3 个百分点至-2.7%,价格端的拖累有所缓解,一定程度说明国内需求正在温和修复。行业上看,采矿业回落明显,制造业持续改善,装备制造业贡献明显,公用事业表现较好。不过总体来看,有 27 个行业实现了利润总额的累计同比增长,比上月多 3 个行业,行业层面整体延续盈利增速的回升态势。预计未来一段时间,PSL 开启投放、万亿国债实物工作量形成,对相关工业品的需求或有明显提振,量、价因素均将对后续工业企业经营效益形成支撑。

海外方面,美国商务部公布的数据显示,美国 2023 年四季度 GDP 年化季率为 3.3%,2023 年全年经济增长 2.5%,为两年来最快。同时,美国商务部还发布了 12 月份的 PCE 物价指数,剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数同比增长 2.9%,市场预期为 3%。核心 PCE 指数环比上升 0.2%,预期为 0.2%,但较前值 0.1%有所回升。过去 6 个月的核心 PCE 通胀年化率降至 1.9%,连续第二个月低于美联储 2%的目标。尽管经济数据表现亮眼,但通胀数据略低预期,市场仍相信美联储具备“预防式降息”基础,经济“软着陆”前景或更明朗,因此市场并未对降息预期产生太多变化。据 CME“美联储观察”,美联储 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 96.9%,降息 25 个基点的概率为 3.1%。到 3 月维持利率不变的概率为 52.8%,累计降息 25 个基点的概率为 45.8%,累计降息 50 个基点的概率为 1.4%。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 2023 年规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元，同比下降 2.3%

事件:2023 年,全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元,比上年下降 2.3%,降幅比 1-11 月份收窄 2.1 个百分点。

2023 年,规模以上工业企业中,国有控股企业实现利润总额 22623.1 亿元,比上年下降 3.4%;股份制企业实现利润总额 56773.0 亿元,下降 1.2%;外商及港澳台商投资企业实现利润总额 17975.1 亿元,下降 6.7%;私营企业实现利润总额 23437.6 亿元,增长 2.0%。

2023 年,采矿业实现利润总额 12392.4 亿元,比上年下降 19.7%;制造业实现利润总额 57643.6 亿元,下降 2.0%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 6822.3 亿元,增长 54.7%。

2023 年,主要行业利润情况如下:黑色金属冶炼和压延加工业利润总额比上年增长 157.3%,电力、热力生产和供应业增长 71.9%,有色金属冶炼和压延加工业增长 28.0%,石油、煤炭及其他燃料加工业增长 26.9%,电气机械和器材制造业增长 15.7%,通用设备制造业增长 10.3%,汽车制造业增长 5.9%,纺织业增长 5.9%,专用设备制造业下降 0.4%,计算机、通信和其他电子设备制造业下降 8.6%,农副食品加工业下降 11.0%,石油和天然气开采业下降 16.0%,非金属矿物制品业下降 23.9%,煤炭开采和洗选业下降 25.3%,化学原料和化学制品制造业下降 34.1%。

2023 年,规模以上工业企业实现营业收入 133.44 万亿元,比上年增长 1.1%;发生营业成本 113.10 万亿元,增长 1.2%;营业收入利润率为 5.76%,比上年下降 0.20 个百分点。

2023 年末,规模以上工业企业资产总计 167.36 万亿元,比上年增长 6.0%;负债合计 95.57 万亿元,增长 5.9%;所有者权益合计 71.79 万亿元,增长 6.2%;资产负债率为 57.1%,比上年下降 0.1 个百分点。

来源:国家统计局

2.2 1 月 22 日 LPR 报价维持不变

事件:中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布,1 月 22 日贷款市场报价利率(LPR)1 年和 5 年期以上品种均维持不变,分别为 3.45%、4.2%。截至当前,LPR 已经连续 5 个月维持不变。多位业内人士表示,1 月中期借贷便利(MLF)利率维持不变,LPR 报价的定价基础未发生变化符合预期,但后续或尚有一定下调空间。

来源:wind 资讯

2.3 央行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点

事件：央行决定，自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。

央行表示，将全面贯彻中央经济工作会议和中央金融工作会议精神，认真落实党中央、国务院决策部署，灵活适度、精准有效实施稳健的货币政策，加大宏观调控力度，强化逆周期和跨周期调节，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

来源：央行

2.4 加快推动城市房地产融资协调机制落地见效

事件：住建部部长倪虹在城市房地产融资协调机制部署会上强调，加快推动城市房地产融资协调机制落地见效，支持房地产项目开发建设，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。会议要求，适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，加快构建房地产发展新模式，长短结合、标本兼治，促进房地产市场平稳健康发展。要坚持因城施策、精准施策、一城一策，用好政策工具箱，充分赋予城市房地产调控自主权，各城市可以因地制宜调整房地产政策。

会议指出，各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单。住建部抓机制落实力度大，1 月底前，第一批项目名单落地后即可争取贷款。会议要求，要完善“保障+市场”的住房供应体系，建立人、房、地、钱要素联动新机制，健全房屋全生命周期基础性制度，实施保障性住房建设、平急两用公共基础设施建设、城中村改造。要重拳整治房地产市场秩序，纠治房地产开发、交易、中介、物业等方面乱象。

来源：证券时报网

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 12 月核心 PCE 为 2.9%，略低于市场预期

事件：美国商务部经济分析局发布了 12 月份的 PCE 物价指数。具体数据显示，剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数同比增长 2.9%，市场预期为 3%。核心 PCE 指数环比上升 0.2%，预期为 0.2%，但较前值 0.1% 有所回升。过去 6 个月的核心 PCE 通胀年化率降至 1.9%，连续第二个月低于美联储 2% 的目标。同时政策制定者密切关注不包括住房和能源在内的服务业通胀，因为后者往往更具粘性，这一指标已同比放

缓至 3.3%，为 2021 年初以来的最低水平。数据公布后，芝商所的 Fed watch 工具显示，美联储 3 月份降息的可能性为 47.4%。

来源：财联社

3.2 美国 2023 年全年经济增长 2.5%

事件：美国商务部公布的数据显示，美国 2023 年四季度 GDP 年化季率为 3.3%，2023 年全年经济增长 2.5%，为两年来最快。消费、出口、政府支出和企业投资的增长提振了整体经济。随着美国经济增速快于预期，激进加息后经济将陷入衰退的悲观预期进一步减弱。

来源：新浪财经

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

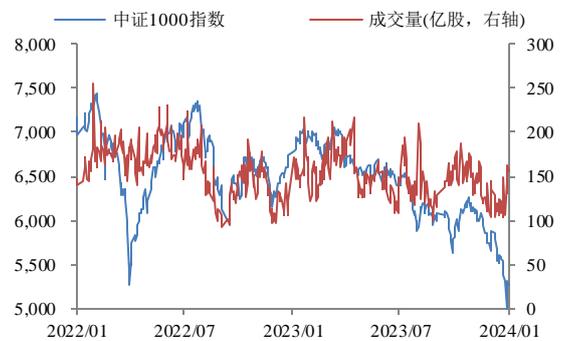
截至 2024 年 1 月 26 日，中证 500 指数收报 5027.09 点，周涨 0.17%；中证 1000 指数收报 5269.76 点，周跌 0.70%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

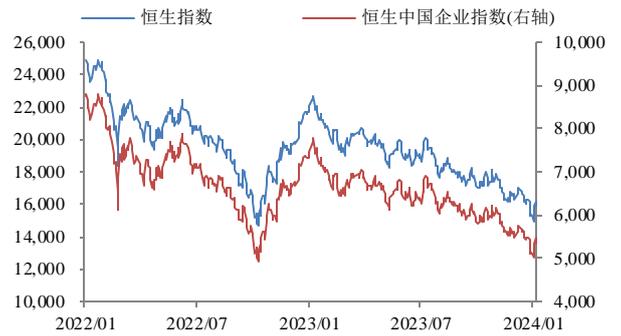
截至 2024 年 1 月 26 日，创业板指收报 1682.48 点，周跌 1.92%；恒生指数收报 15952.23 点，周涨 4.20%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2024 年 1 月 26 日，道琼斯工业平均指数收报 38109.43 点，周涨 0.65%；标准普尔 500 指数收报 4890.97 点，周涨 1.06%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI):

2024 年 01 月 26 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 1503 点，较上周增加 132.60 点。

CRB 商品价格指数:

2024 年 01 月 26 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 270.42 点，较上周增加 5.87 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格：

2024 年 01 月 26 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 81.13 美元/桶，较上周上涨 2.73 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS)：

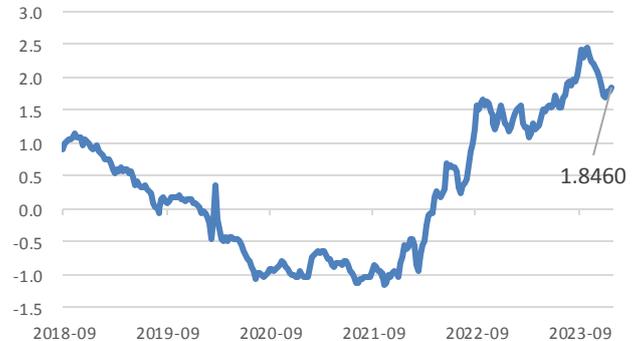
2024 年 01 月 26 日美国 10 年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为 1.846%，较上周上涨 5BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

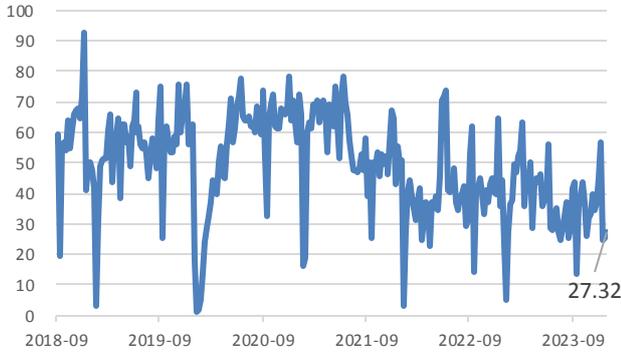
30 大中城市商品房成交面积：

2024 年 01 月 21 日 30 大中城市商品房周度日均成交面积为 27.32 万平方米,较上周增加 2.24 万平方米。

100 大中城市成交土地占地面积：

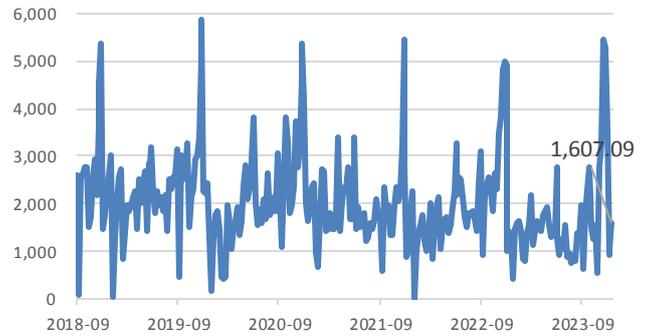
2024年01月21日100大中城市成交土地占地面积当周值为1607.09万平方米，较上周增加559.23万平方米。

图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

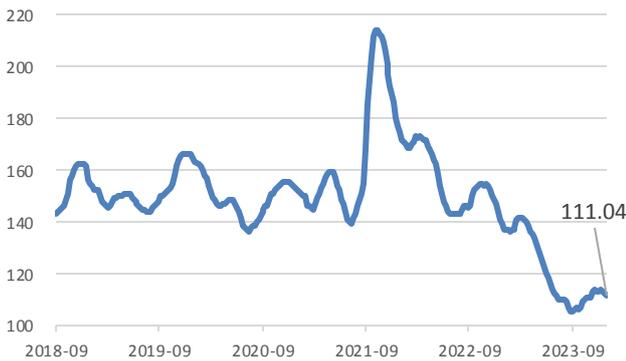
水泥价格指数：

2024年01月20日水泥价格指数周度日均值为111.04点，较上周下降1.42点。

石油沥青装置开工率：

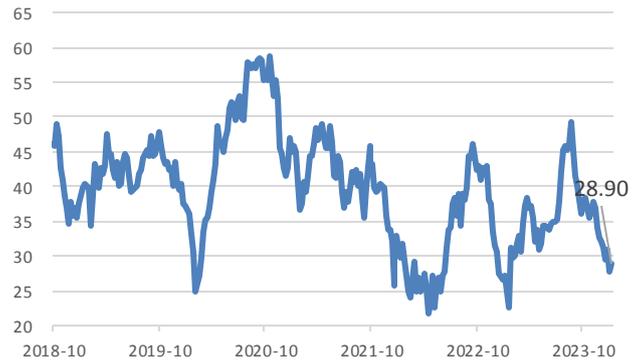
2024年01月24日中国石油沥青装置当周开工率为28.9%，较上周增加1.10个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

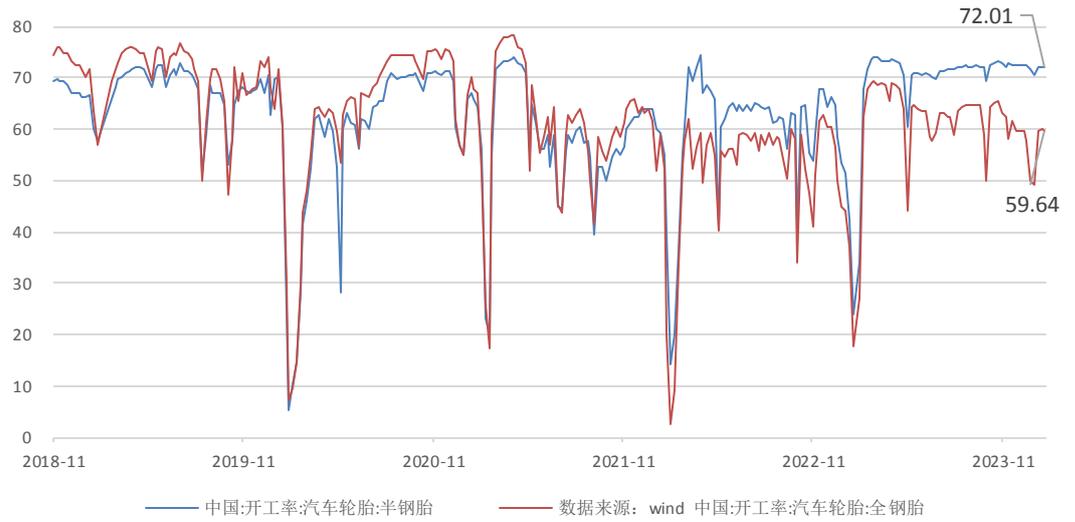


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2024年01月25日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为72.01%，较上周减少0.13个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为59.64%，较上周减少0.44个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



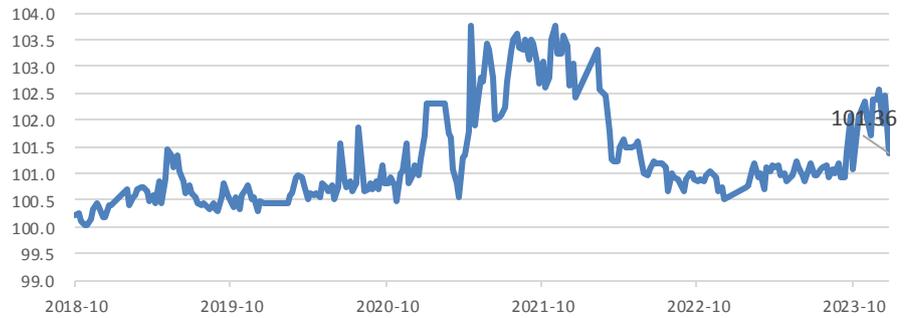
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2024 年 01 月 21 日义乌中国小商品总价格指数为 101.36 点，较上周减少 1.10 点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

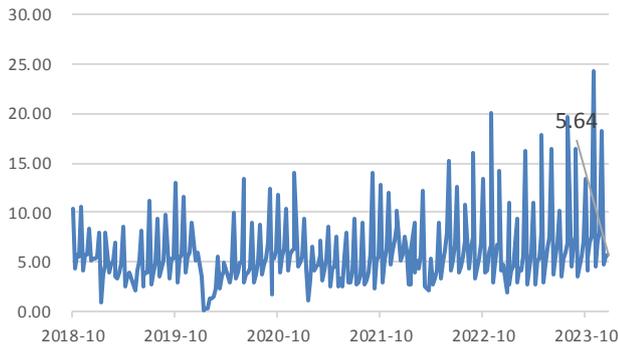
乘用车销量：

2024 年 01 月 21 日中国乘用车当周日均销量为 5.64 万辆，较上周增加 0.12 万辆。

电影票房收入：

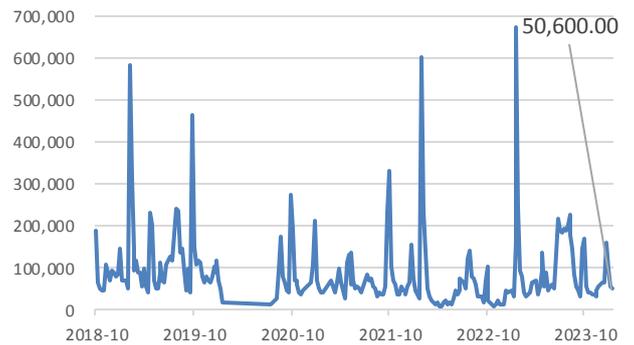
2024 年 01 月 21 日中国当周电影票房收入为 50600 万元，较上周减少 5200 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

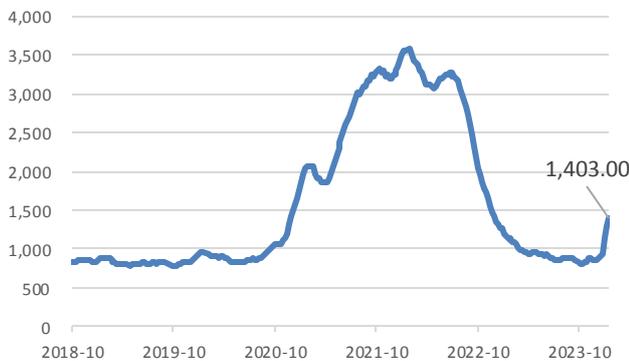
出口集装箱运价指数：

2024 年 01 月 26 日出口集装箱运价指数为 1403 点，较上周增加 115.51 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

2023 年 12 月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为 42693.19 万吨，较去年同期增加 3581 万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

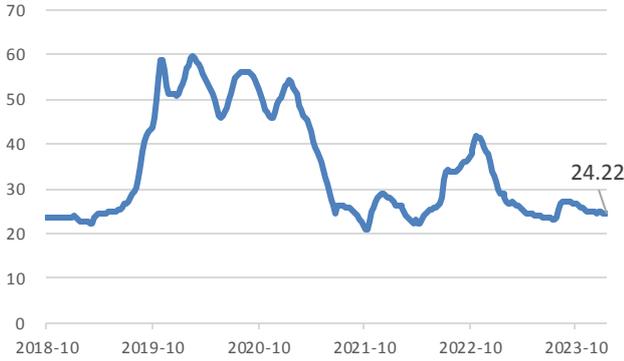
猪肉价格：

2024 年 01 月 17 日中国猪肉当周平均价为 24.22 元/公斤，较上周减少 0.11 元/公斤。

南华工业品指数：

2024 年 01 月 26 日南华工业品指数当周平均值为 4033.79 点，较上周增加 77.76 点。

图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 22：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

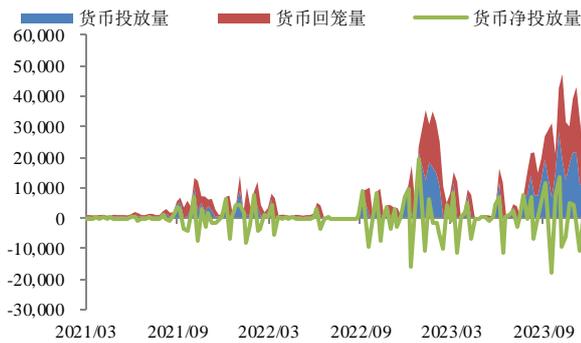
货币投放量：

2024 年 01 月 26 日，当周货币投放量为 19770.00 亿元，货币回笼量为 15670.00 亿元，货币净投放量为 4100.00 亿元，较上周减少 9300.00 亿元。

SHIBOR：

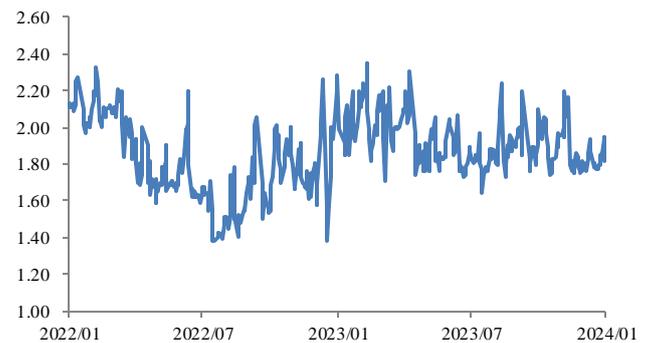
2024 年 01 月 19 日，1 周 SHIBOR 利率为 1.83%，较上周减少 1.50BP。

图 23：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 24：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438