

11月工业企业利润改善

主要结论：

■ 11月全国规模以上工业企业利润增速当月同比由负转正，累计同比降幅收窄。国家统计局12月27日发布工业企业财务数据显示，2019年11月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长5.4%，增速由负转正（10月份为下降9.9%）。1-11月份累计利润同比下降2.1%，降幅比1-10月份收窄0.8个百分点。按企业所有制分类来看，1-11月份，国有控股企业实现利润总额16036.6亿元，同比下降11.2%；股份制企业实现利润总额40482.3亿元，下降1.6%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额14111.2亿元，下降3.3%；私营企业实现利润总额15893.3亿元，增长6.5%。当月值看，11月份，国有控股企业利润同比增长0.6%，扭转了今年下半年以来持续下滑的趋势；外商及港澳台商投资企业利润同比增长3.5%，10月份为下降2.0%。私营企业和小型企业利润同比分别增长14.7%和8.6%，增速比10月份分别加快9.9和5.6个百分点。分行业看，1-11月份，采矿业利润总额同比增长1.0%；而制造业利润总额下降4.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额增长17.7%。制造业当中，利润增速较快的行业分别是：专用设备、电气机械、非金属矿物制品业、有色金属、农副食品、通用设备、计算机通信电子；利润增速下降的行业分别是：石油煤炭加工、黑色金属、化学原料、汽车等等。11月工业企业利润数据有两个亮点。一是民营企业利润增速快于国有企业。民营企业增速显著快于国有企业增速，主要是因为今年以来减税降费、促进民营经济和中小企业发展的举措正在见效。11月份，私营企业和小型企业利润同比分别增长14.7%和8.6%，明显快于国有企业的增长（0.6%）。二是高新技术制造业、装备制造业利润增速快于传统行业。第一，高新技术、装备制造业利润收增速快于规模以上工业增速，这是由于工业结构在不断优化、工业发展由过去的以量扩张向质的提升转变。第二，从制造业增加值来看，高技术行业和装备制造业增加值保持比较快的增长，11月份分别增长了8.9%和8.5%，都明显快于规模以上工业增长。第三，工业产品产量增长显著扩大，一些新兴产品增长势头十分强劲。比如11月份的智能手表、3D打印设备产量的增长分别为154.2%、131.0%，均在1倍以上。未来利润改善有四点积极因素。一是减税降费持续影响工业企业利润；二是货币政策边际宽松且重点支持民企融资，实际资金成本将有所降低；三是高新技术产业（医药、仪器仪表等）以及传统制造业（石油加工、化学原料等）产能置换以及设备更新仍有空间；四是名义GDP是工业企业利润的同步指标，明年名义GDP上升确定性较高将带动利润回升；此外，中美贸易摩擦缓和叠加明年外需转好，将对参与全球竞争的制造业带来需求增量。

■ 中观层面，12月生产进一步边际改善。金融市场方面，资金价格上升，债券收益率下降，人民币兑美元升值，全球股市分化，国内工业品价格上涨。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

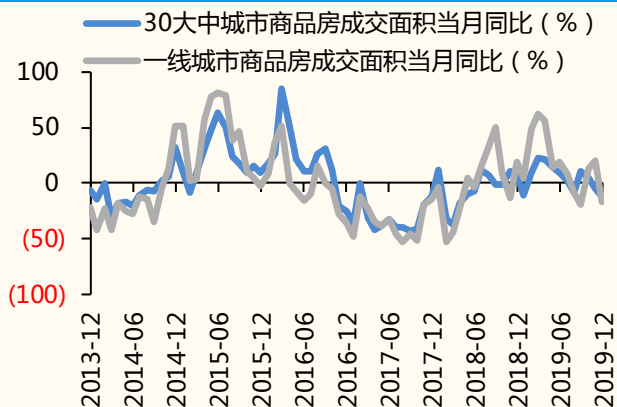
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，12月生产边际改善

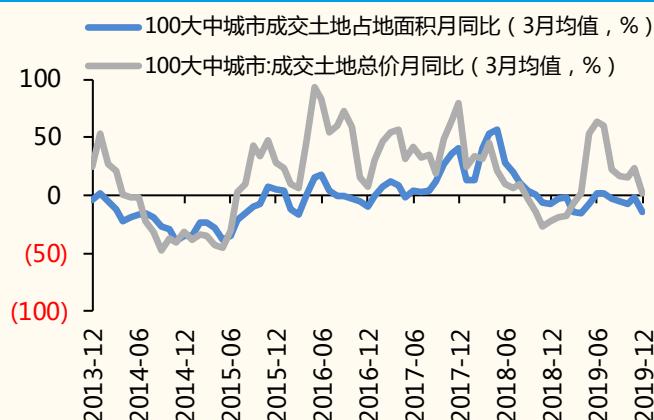
- **12月以来30大中城市商品房日均销售面积跌幅扩大。**内部结构上，一线城市同比由涨转跌，二线城市跌幅收窄，三线城市跌幅扩大。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为-12.15%（前值-4.34%）。一线城市同比-16.37%（前值20.62%）、二线城市同比-4.57%（前值-11.60%），三线城市同比-21.59%（前值-3.22%）。北京商品房销售面积同比跌幅收窄、上海商品房销售面积同比跌幅扩大，广州、深圳同比由涨转跌。
- **12月土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比涨幅收窄；商品房用地成交面积同比由涨转跌，工业用地成交面积同比跌幅扩大。**从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-14.5%（前值-2.2%），土地成交总价同比为1.6%（前值为23.5%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-9.6%（前值4.8%），工业用地成交面积同比为-22.6%（前值为-14.1%）。
- **12月汽车零售同比跌幅扩大。**具体来看，12月乘用车市场零售相对平稳。乘联会汽车零售同比为-13.0%（前值-3.0%），乘联会汽车批发同比为-4.0%（前值-5.0%）。

图表1：12月以来商品房日均销售面积跌幅扩大



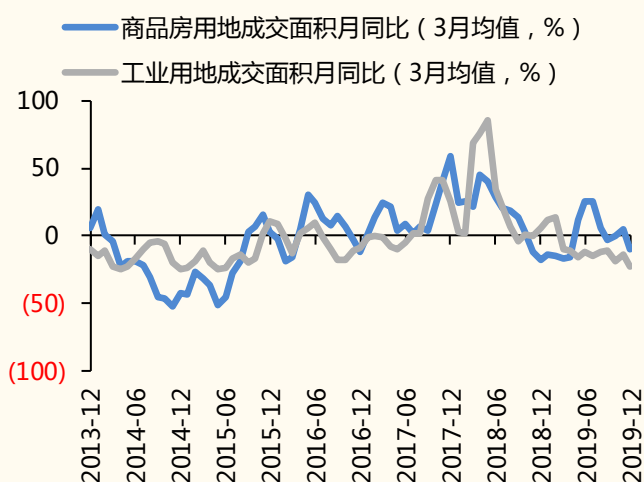
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：12月土地成交面积同比跌幅扩大



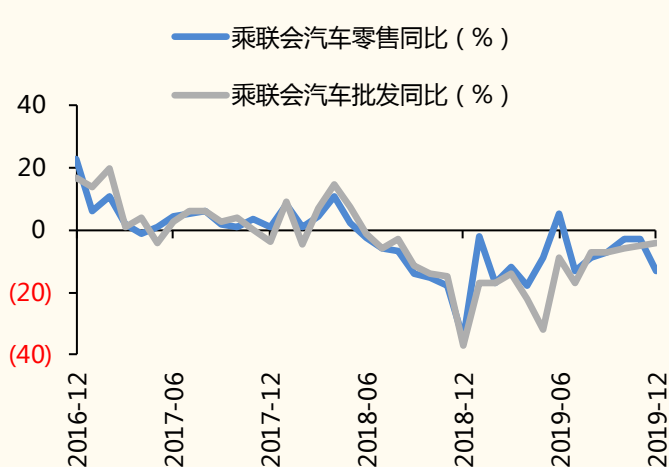
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表3：12月商品房用地成交面积同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

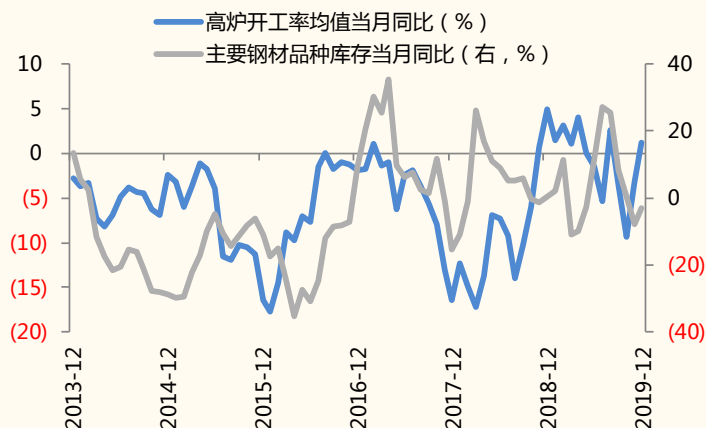
图表4：12月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

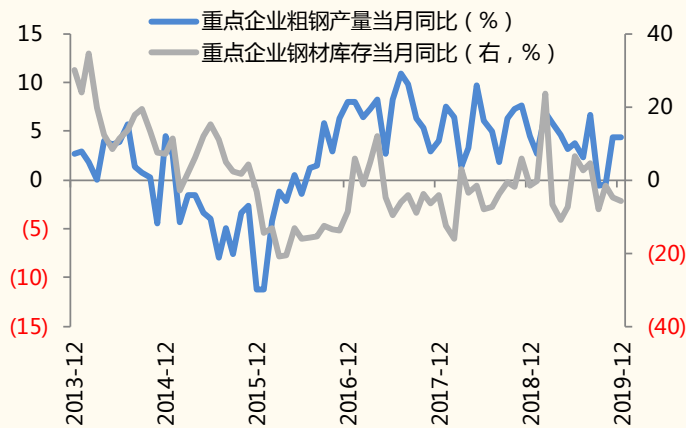
- 12 月以来高炉开工率均值上升，钢铁社会库存跌幅收窄。具体来看，12 月以来高炉开工率均值为 66.16%（前值 65.28%）。12 月以来钢铁社会库存同比为-3.17%（前值-7.92%）。
- 12 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅回落。具体来看，12 月以来六大发电集团日均煤耗同比为 5.42%（前值 17.01%）。

图表 5：12 月以来高炉开工率同比上升



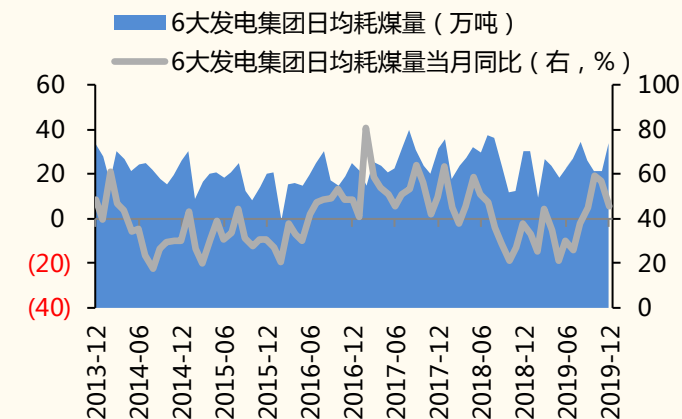
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：12 月重点钢铁企业粗钢产量同比上升



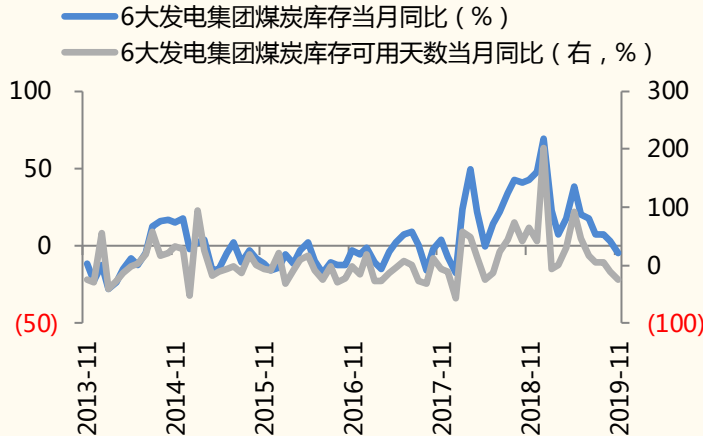
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：12 月以来 6 大发电集团日均煤耗同比涨幅回落



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

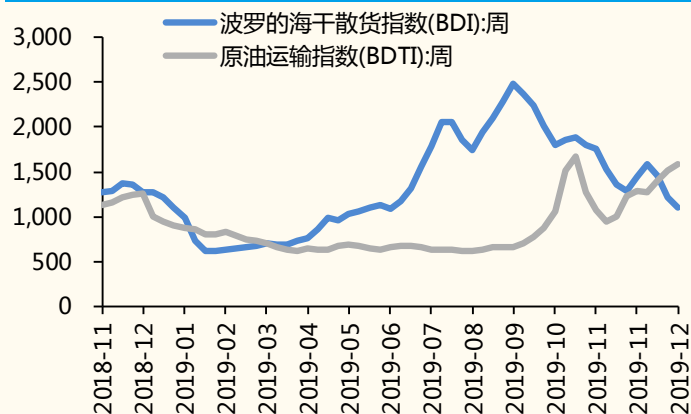
图表 8：11 月 6 大发电集团煤炭库存同比由涨转跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

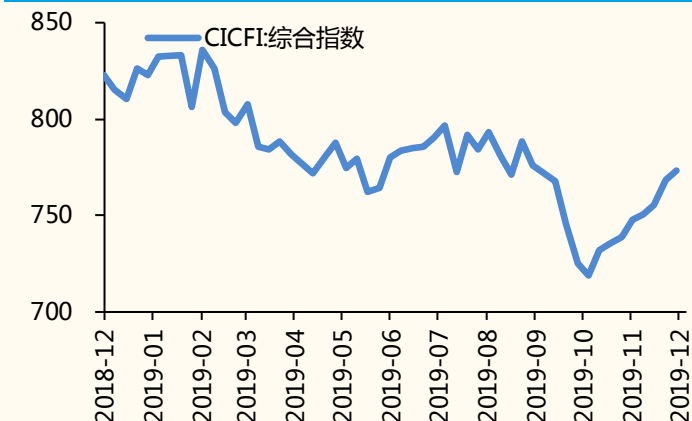
- 上周 BDI 下降、BDTI 上升；CICFI 下降、CCFI 上升。
- 上周铁矿石日均疏港量下降、港口库存上升。上周焦炭港口库存下降，企业库存下降。

图表 9：上周BDI下降、BDTI上升



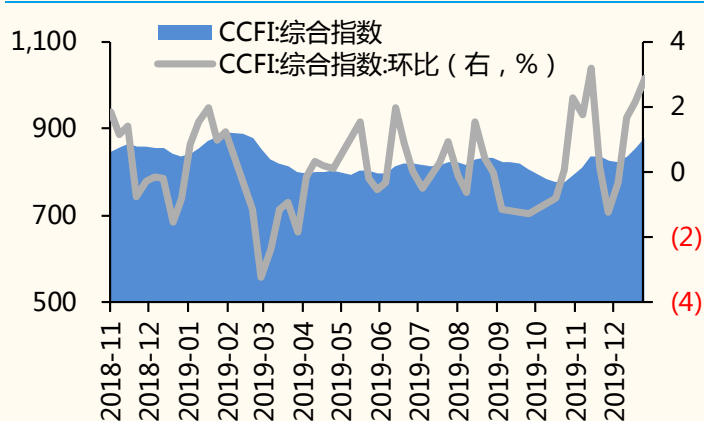
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周CICFI下降



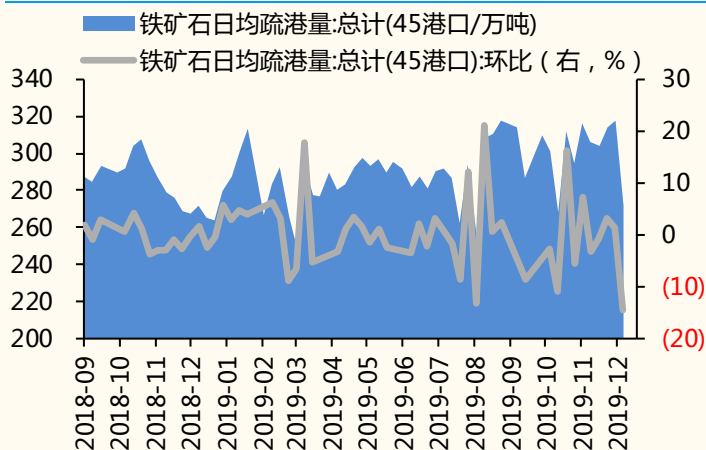
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：上周CCFI上升



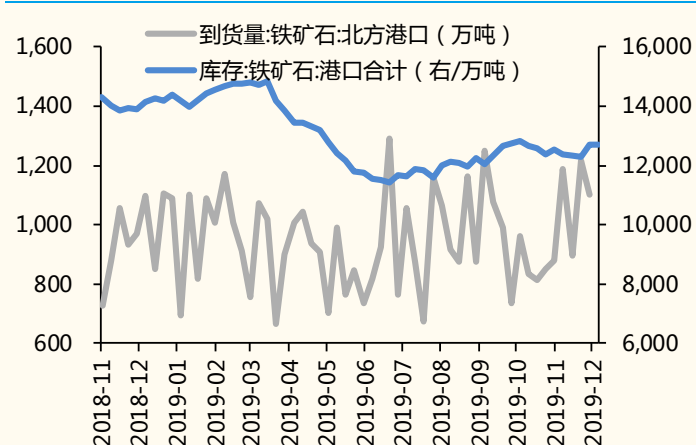
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量下降



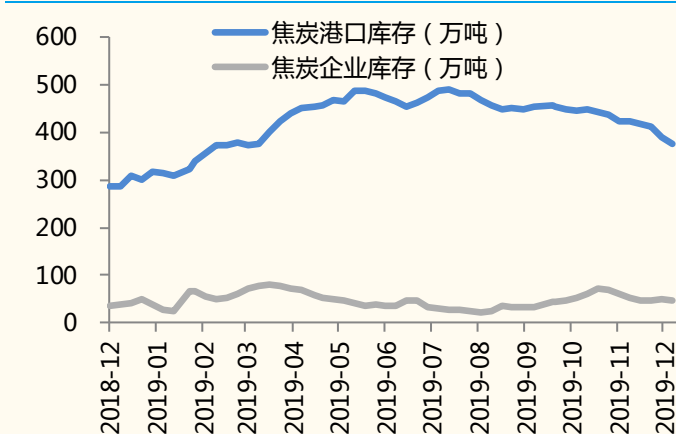
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周焦炭港口库存下降，企业库存下降

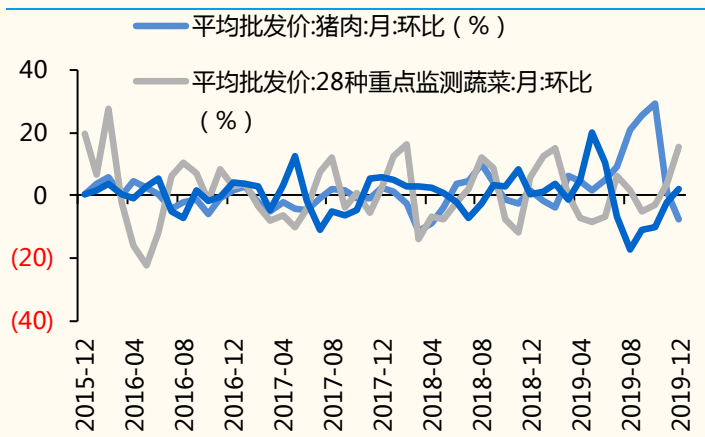


来源：Wind 资讯，国金证券研究所

- 12 月以来猪肉价格均值由涨转跌，蔬菜价格均值涨幅扩大、水果价格均值由跌转涨，水泥、原油、钢铁价格均值上升，有色、煤炭价格均值下降。农产品方面，12 月以来猪肉价格均值由涨转跌（-7.58%，前值 1.10%），蔬菜价格

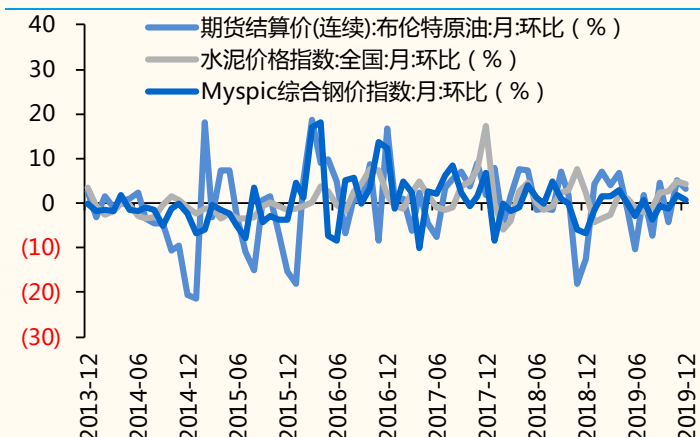
均值涨幅扩大 (15.30%, 前值 3.75%), 水果价格均值由跌转涨 (2.22%, 前值-2.19%); 工业品方面, 煤炭价格均值下降 (-0.32%, 前值-1.38%), 原油价格均值上涨 (3.30%, 前值 5.16%), 水泥价格均值上涨 (4.29%, 前值 4.93%), 钢铁价格均值上涨 (0.78%, 前值 1.89%), 有色金属价格均值下降 (-0.27%, 前值-2.14%)。

图表 15: 12 月以来猪肉价格均值由涨转跌, 蔬菜价格涨幅扩大



来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

图表 16: 12 月以来水泥、原油、钢铁价格均值上升, 有色、煤炭价格均值下降

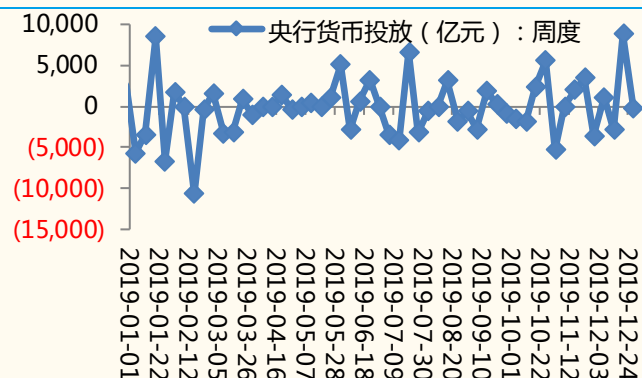


来源: Wind 资讯, 国金证券研究所

二、金融市场方面, 资金价格上升, 债券收益率下降, 人民币兑美元升值, 全球股市分化, 国内工业品价格上涨

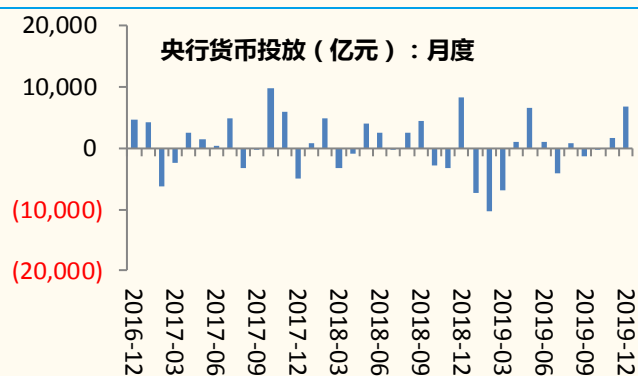
- 货币市场方面, 上周央行净回笼资金 300 亿元, 资金价格上升, 资金面有所收紧。从资金投放量来看, 上周央行回笼资金 300 亿元, 其中逆回购 7D 到期 800 亿元, 逆回购 14D 发行 500 亿元, 资金价格上升, 资金面有所收紧。具体来看, 上周 R001 下行 86bp, R007 上行 38bp; DR001 下行 95bp, DR007 上行 13bp。R001-DR001 上行 9bp, R007-DR007 上行 25bp, 表明银行资金融出意愿下降, 非银金融机构融资成本上升。
- 债券市场方面, 到期收益率下降, 期限利差走扩, 信用利差走扩。具体来看, 1Y 国债到期收益率下行 20bp, 1Y 国开债到期收益率下行 17bp; 10Y 国债到期收益率下行 5bp, 10Y 国开债到期收益率下行 2bp; 1YAAA 企业债到期收益率下行 4bp、1YAA 企业债到期收益率下行 6bp、10YAAA 企业债到期收益率下行 4bp、10YAA 到期收益率下行 4bp。
- 外汇市场方面, 人民币兑美元升值, 美元指数下跌, 人民币即期交易量下降。上周, 在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数下跌, 美元兑日元、欧元、英镑均贬值。
- 股票市场和商品市场方面, 全球股市分化, 黄金、布油、铜价格上涨, 国内工业品价格上涨。国内股市方面, 上证综指持平前值; 创业板指下跌 0.2%。国外股市方面, 道琼斯工业指数上涨 0.7%, 纳斯达克指数上涨 0.9%, 德国 DAX 上涨 0.1%。国内商品市场方面, 螺纹钢价格上涨 1.0%, 铁矿石价格上涨 0.9%, 焦炭价格下跌 0.8%。国际大宗商品方面, COMEX 黄金价格上涨 2.3%; ICE 布油价格上涨 2.4%, LME 铜上涨 0.5%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：12 月以来央行净投放资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：12/23-12/27 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购利率：1天(R001)	1.01	(86)	(143)	(152)
银行间质押式回购利率：7天(R007)	2.80	38	11	(33)
存款类机构质押式回购利率：1天(DR001)	0.84	(95)	(152)	(164)
存款类机构质押式回购利率：7天(DR007)	2.35	13	(23)	(69)
R001-DR001(bp)	17	9	9	12
R007-DR007 (bp)	46	25	34	36
SHIBOR:隔夜	0.85	(97)	(151)	(171)
SHIBOR:1周	2.61	8	0	(30)
7日年化收益率:余额宝	2.38	4	3	(24)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.01	2	6	(38)
票据直贴利率:6个月:长三角	2.92	25	25	(80)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.53	(35)	95	38

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 20：12/23-12/27 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.55	2.38	2.38	(20)	(26)	(22)
中债国债到期收益率:10年	3.17	3.11	3.13	(5)	(4)	(10)
中债国债到期收益率:1年	2.64	2.53	2.53	(17)	(20)	(22)
中债国债到期收益率:10年	3.58	3.55	3.57	(2)	0	(7)
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.23	3.18	3.18	(4)	(5)	(41)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.25	4.21	4.21	(4)	(5)	(11)
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.45	3.41	3.41	(6)	(3)	(72)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.31	5.27	5.27	(4)	(5)	(14)
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	75	61	75	15	23	12
中债国债期限利差	104	94	104	15	20	15
中债企业债期限利差(AAA)	105	103	104	1	0	30
中债企业债期限利差(AA)	189	186	187	2	(2)	58
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	80	67	80	16	21	(19)
中债企业债信用利差(AAA):10年	113	108	108	1	(2)	(2)
中债企业债信用利差(AA):1年	103	90	103	15	23	(50)
中债企业债信用利差(AA):10年	219	214	214	1	(2)	(5)
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	99.97	99.83	99.94	0.2%	0.3%	0.5%
CFETS 10年期国债期货	99.83	97.99	98.20	0.3%	0.2%	0.5%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 21：12/23-12/27 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	7.01	6.98	7.00	-0.2%	-0.4%	1.9%
美元兑离岸人民币	7.01	6.99	6.99	-0.1%	-0.6%	1.8%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	156	-78	-78	26	-141	-122
即期询价成交量：美元兑人民币			216.0	-61.5	-62.6	-63.4
USDCNY: NDF 1年			7.07	-0.3%	-0.3%	2.5%
CFETS人民币汇率指数			91.50	0.0%	-0.4%	-1.9%
巨潮人民币实际有效汇率指数	118.18	117.72	117.80	0.1%	-0.4%	-0.8%
巨潮人民币名义有效汇率指数	112.55	112.11	112.18	0.1%	-0.4%	-1.9%
欧元兑人民币 (CFETS)	7.78	7.74	7.79	-0.1%	0.7%	-0.9%
100日元兑人民币 (CFETS)	6.41	6.38	6.40	-0.2%	-0.3%	2.9%

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_8115

