



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 78 期总第 1113 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 10 月 31 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
中美金融工作组举行第一次会议.....	2
发改委召开促进民营经济发展壮大现场会.....	2
9 月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%.....	2
美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%.....	3
俄罗斯央行宣布提高基准利率 200 个基点至 15%.....	3
货币市场	3
央行发布 2023 年人民币国际化报告.....	3
2023 年三季度银行间本币市场运行报告公布.....	3
监管动态	4
金融监管总局发布促进专属商业养老保险发展的通知.....	4
证监会公布律师事务所从事证券法律业务管理办法.....	4
金融行业	4
9 月债券市场共发行各类债券 60585.8 亿元.....	4
中基协公布三季度各项资管业务月均规模数据.....	4
热门企业	5
蔚来汽车与保隆科技签订战略合作框架协议.....	5
华为前三季度实现销售收入 4566 亿元.....	5
地方创新	5
北京：中关村科创金融改革试验区实施方案.....	5
铜陵：创优营商环境对标提升举措.....	5
深度分析	6
利润改善两部曲.....	6

宏观经济

中美金融工作组举行第一次会议

近日,中美金融工作组以视频方式举行第一次会议。双方就两国货币和金融稳定、金融监管、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、全球金融治理等议题以及其他双方重点关切的问题进行了专业、务实、坦诚和建设性沟通。

发改委召开促进民营经济发展壮大现场会

10月30日,国家发展改革委在江苏省无锡市召开促进民营经济发展壮大现场会。会议围绕深入贯彻习近平总书记关于民营经济发展的系列重要讲话和重要指示批示精神,落实《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》,现场交流促进民营经济发展壮大经验做法,更好推动各地有效解决民营经济发展中面临的具体问题,做好促进民营经济发展壮大工作。

9月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%

10月27日,国家统计局发布数据显示,中国9月规模以上工业企业利润同比增长 11.9%,连续两个月实现两位数增长;前三季度实现利润总额 54119.9 亿元,同比下降 9.0%。国家统计局指出,前三季度工业企业利润逐季改善,恢复向好态势明显。其中,三季度工业企业利润同比增长 7.7%,在连续五个季度同比下降后首次由降转增,呈加快回升态势。

9月全国发行地方政府债券 7751 亿元

10月27日,财政部发布数据显示,9月全国发行地方政府债券 7751 亿元,其中一般债券 1126 亿元、专项债券 6625 亿元。截至9月末,全国地方政府债务余额 388996 亿元,控制在全国人大批准的限额之内。

前三季度国有企业营业总收入 619689.5 亿元

10月27日,财政部公布数据显示,前三季度国有企业营业总收入 619689.5 亿元,同比增长 3.9%;利润总额 34797.5 亿元,增长 4.3%。9月末,国有企业资产负债率 64.8%,上升 0.3 个百分点。

美国总统拜登会见中国外交部长王毅

10月27日,美国总统拜登在白宫会见到访的中国外交部长王毅。王毅表示,此次访问目的就是同美方沟通,切实落实两国元首重要共识,在重返巴厘岛基础上,面向

旧金山，推动中美关系止跌企稳，尽快回到健康稳定发展轨道。拜登阐述重视对华关系的立场，表示美方愿同中方保持沟通，共同应对全球性挑战。

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%

10 月 27 日，美联储公布数据显示，美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.7%，前值 3.9%；环比上升 0.3%，符合预期，创 2023 年 5 月以来新高，前值 0.1%。美国 9 月个人支出环比上升 0.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。

美国财政部下调四季度借款规模预期至 8520 亿

10 月 30 日，美国财政部将 10 月至 12 月当季净借款预估下调至 7760 亿美元，低于 7 月底预估的 8520 亿美元。美国财政部还预计，到 12 月底，财政部的现金余额将达到 7500 亿美元，与此前的预测相同。同时预计在明年 1 月至 3 月期间借款 8160 亿美元，预计明年 3 月底现金余额为 7500 亿美元。

俄罗斯央行宣布提高基准利率 200 个基点至 15%

10 月 27 日，俄罗斯央行宣布，提高基准利率 200 个基点至 15%。目前，俄罗斯通胀预期仍处于较高水平，贷款增长速度依旧居高不下。为抑制通胀并推动其在 2024 年回落至 4% 的水平，俄央行有必要进一步收紧货币政策。

货币市场

央行发布 2023 年人民币国际化报告

10 月 27 日，中国人民银行发布 2023 年人民币国际化报告。央行表示将继续优化国际投资者投资境内债券、股票涉及的跨境资金管理政策安排，支持更多央行和货币当局将人民币纳入储备，营造便利、友好的人民币资产投资生态，更好满足全球人民币资产投资者资产配置和风险管理需求。

2023 年三季度银行间本币市场运行报告公布

近日，《2023 年三季度银行间本币市场运行报告》公布，报告显示，三季度货币市场成交量及余额小幅增加，资金利率向政策利率收敛，大行季末净融出余额减少；债券发行及交易保持活跃态势，中短端收益率大幅上行，10 年期国债运行在 2.54%-2.70%。

监管动态

金融监管总局发文促进金融租赁公司规范经营

10 月 27 日, 国家金融监管总局发布通知, 促进金融租赁公司规范经营和合规管理, 提升金融监管有效性。通知要求, 一体推进“三不腐”, 严厉打击金融犯罪, 坚决遏制金融租赁行业违法案件。

证监会发布《上市公司公告电子化规范》等 9 项金融行业标准

10 月 27 日, 证监会发布《上市公司公告电子化规范》等 9 项金融行业标准, 下一步将继续推进资本市场信息化建设, 着力做好基础标准制定工作, 促进信息披露、信息安全等领域标准研制, 不断夯实科技监管基础。

证监会公布律师事务所从事证券法律业务管理办法

10 月 27 日, 证监会公布《律师事务所从事证券法律业务管理办法》, 拓展律师事务所从事证券法律业务领域, 删除立案调查与业务受理审核挂钩的规定。规定律师事务所从事证券法律业务, 应当按照规定报证监会和司法部备案。

金融行业

9 月债券市场共发行各类债券 60585.8 亿元

10 月 27 日, 央行表示, 9 月债券市场共发行各类债券 60585.8 亿元, 银行间债券市场现券成交 27.4 万亿元。截至 9 月末, 债券市场托管余额为 153.9 万亿元, 境外机构在中国债券市场托管余额为 3.25 万亿元, 占中国债券市场托管余额比重为 2.1%。

中基协公布三季度各项资管业务月均规模数据

10 月 30 日, 中基协公布三季度各项资管业务月均规模数据。数据显示, 2023 年第三季度, 前 20 名基金管理机构非货币公募基金月均规模合计 92492.9 亿元, 较 2023 年第二季度的 90361.19 亿元增加 2131.71 亿元。具体来看, 有 17 家基金管理机构 2023 年第三季度非货币公募基金月均规模超 3000 亿元, 较上季度的 16 家增加 1 家。

沪深交易所发布基础设施 REITs 临时报告指引

10 月 27 日, 在证监会指导下, 沪深交易所发布基础设施 REITs 临时报告指引, 着力构建符合 REITs 特点及规律的信息披露体系, 重点加强对与 REITs 业绩表现、规

范运作和底层资产运营情况相关事项监管规范。

热门企业

蔚来汽车与保隆科技签订战略合作框架协议

近日，蔚来汽车与上海保隆汽车科技股份有限公司签订战略合作框架协议，双方拟针对空气悬架相关产品、TPMS、轮速传感器、光雨量传感器展开全方位战略合作。

华为前三季度实现销售收入 4566 亿元

10 月 27 日，华为在官网发布 2023 年前三季度经营业绩，前三季度公司实现销售收入 4566 亿元，同比增长 2.4%，净利润率为 16%。华为轮值董事长胡厚崑表示，公司经营结果符合预期。未来，华为将持续加大研发投入，发挥公司产业组合优势，不断提升产品和服务竞争力，为客户、伙伴和社会创造更大价值。

比亚迪前三季度实现营收 4222.75 亿元

10 月 30 日，比亚迪发布 2023 年三季报，公司前三季度实现营收 4222.75 亿元，同比增长 57.75%；实现归母净利润 213.67 亿元，同比增长 129.47%。其中，第三季度实现营收 1621.51 亿元，同比增长 38.49%；实现归母净利润 104.13 亿元，同比增长 82.16%。

地方创新

北京：中关村科创金融改革试验区实施方案

10 月 27 日，北京市政府办公厅正式印发《北京市中关村国家自主创新示范区建设科创金融改革试验区实施方案》，提出力争通过 5 年时间，构建金融有效支持科技创新的体制机制，形成全国领先的科创金融发展环境，建设具有全球影响力的科创金融服务体系。《实施方案》主要从加快完善科创金融产品和服务方式、优化科创金融市场体系、完善科创保险和担保体系、夯实科创金融基础设施、推动金融科技创新与应用、推进科创金融开放交流与合作和优化科创金融生态环境七个方面展开，提出了 37 项重点任务。

铜陵：创优营商环境对标提升举措

10 月 30 日，铜陵市创建一流营商环境工作领导小组印发了《铜陵市创优营商环境对标提升举措（2023 版）》。《举措》从 18 个方面出发，推出了 135 条创新举措，进一步激发市场主体活力，不断优化企业发展环境，持续厚植人才成长土壤。

深度分析

利润改善两曲

张瑜 (中国人民大学国际货币研究所研究员)

来源: 新浪财经

一、利润改善两曲: 从毛利率到收入

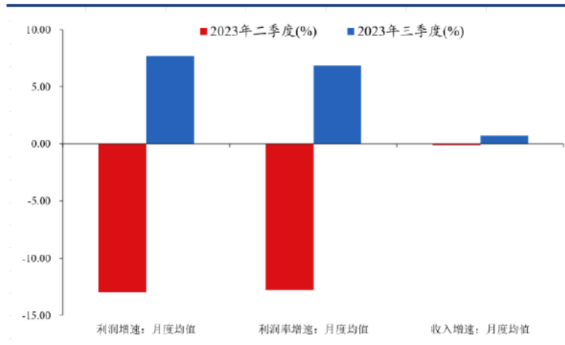
(一) 问题 1: 三季度利润改善主要靠什么? 靠毛利率

三季度利润增速转正。按照统计局的点评,“前三季度,全国规模以上工业企业利润同比下降 9.0%,降幅较上半年、一季度分别收窄 7.8 和 12.4 个百分点。分季度看,一、二季度,规上工业企业利润同比分别下降 21.4%、12.7%,三季度利润增长 7.7%,工业企业利润在连续五个季度同比下降后首次由降转增,呈加快回升态势。分月看,9 月份规上工业企业利润同比增长 11.9%,连续两个月实现两位数增长。”

对三季度利润回升作拆分: 利润=收入*利润率,从收入、利润率两个因子看,三季度利润回升的原因来自利润率的回升。利润率增速从 2 季度的-12.7%回升至 3 季度的 6.8%,回升幅度与利润回升幅度接近。而收入增速,2 季度月度均值为-0.1%,三季度月度均值为 0.7%,改善幅度不足一个百分点。

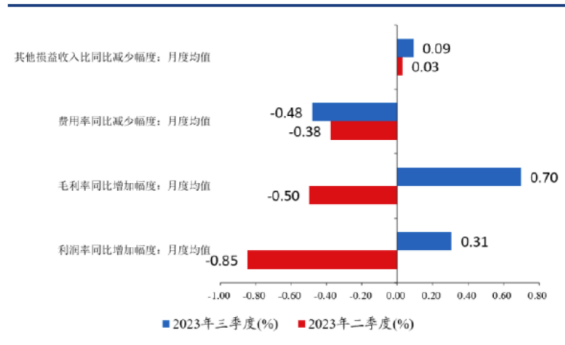
对利润率的回升再作拆分: 利润率=毛利率-费用率-其他损益收入比。三季度利润率的回升主要来自毛利率的回升。对于利润率,三季度相比去年同期提升 0.3%,二季度为下降-0.85%,从同比角度,可以理解为利润率回升 1.15%。对于毛利率,三季度相比去年同期提升 0.7%,二季度为下降-0.5%,从同比角度,可以理解为毛利率回升 1.2%。费用率、其他损益收入比,三季度与二季度相比,对利润率的回升贡献不大。

图表 1 利润增速拆分: 三季度利润率大幅改善



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 利润率三要素拆分: 三季度毛利率大幅改善



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 问题 2: 后续收入会进一步改善吗? 会

那么,既然三季度的利润回升,收入的贡献不多,后续怎么看?我们预计后续收入增速会有所提升。三季度增速均值为 0.7%,预计今年四季度提升至 3%左右,明年若四个季度工增均假设 5%的情况下,随着 PPI 同比的回升,四个季度收入增速有望分别是 3.2%、4.6%、5.3%、5%。即,未来五个季度,收入增速有望回升至 3%-5%的区间,若看月度,则部分月份如 2023 年 11 月、12 月或受基数影响增速更高。



图表 3 PPI: 按环比 0%假设下的同比走势



资料来源: Wind, 华创证券预测

(三) 问题 3: 综合毛利率、收入的看法, 未来利润怎么看?

如果将利润增速的问题简化为毛利率、收入的问题。那么我们进一步分析毛利率的情况。

首先, 将 PPI 定基指数与毛利率作为对比, 今年毛利率实际上过快下行。在 PPI 定基指数依然远高于 2018-2019 年同期的情况下, 毛利率已经远低于彼时。这一情况可参考 2013-2014 年, 在 PPI 定基指数依然远高于 2008 年低点时, 毛利率已经远低于彼时。参考 2014-2015 年的情况, 尽管 PPI 定基指数继续下行, 但毛利率已经见底。这意味着, 我们可以假设毛利率当下已在底部, 后续或能有所改善。

那么, 毛利率的见底回升, 能贡献多少的利润增速? 我们假设, 2023 年四季度, 毛利率回升至 2018-2022 年均值下移 0.4 个百分点 (参考 8-9 月情况)。2024 年四个季度, 毛利率回升至 2018-2022 年均值位置。则毛利率未来五个季度的增速分别是 3.6%、5.3%、7.2%、2.8%、2.5%。考虑到今年三季度毛利率的同比增速为 4.8%。这意味着, 后续毛利率的改善幅度或难以进一步上行。

结合收入的分析, 我们预计未来五个季度, 利润增速或分别是 6.6%、8.5%、11.8%、8.1%、7.5%。即, 从季度维度, 利润增速在 2023 年 Q4-2024 年的运行区间或在 6.6%-11.8% 之间。

图表 5 毛利率抢跑 PPI, 当下处于历史低位



资料来源: Wind, 华创证券

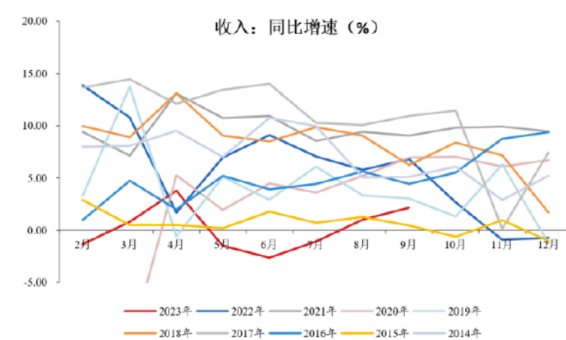
(四) 问题 4: 但利润改善驱动逻辑的变化, 对资产意味着什么?

对资产而言, 意味着, 对细分行业的关注, 将更多从原先的毛利率提升逻辑转为收入提升逻辑。毛利率提升逻辑, 关注的是成本端波动大、收入端波动小的行业, 典型代表是火电。收入提升逻辑, 关注的是利润增速相对于收入增速弹性大的行业, 这些行业的特征包括: 折旧高、三费高、资产减值波动大等。

二、9 月工业企业利润数据点评**(一) 整体情况: 利润增速保持高增长**

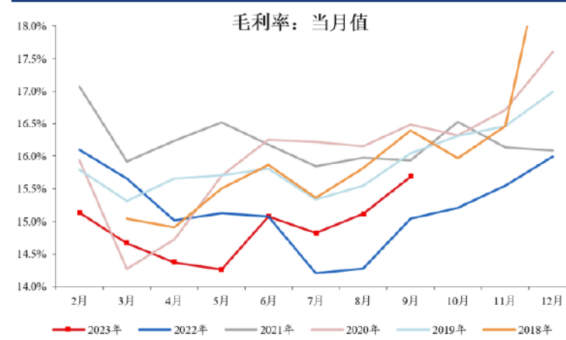
9 月规模以上工业企业利润同比增长 12.11%, 8 月为 17.6%。库存方面, 截止至今年 9 月, 库存同比为 3.1%, 前值为 2.4%。

图表 4 收入: 同比处于历史低位



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 毛利率: 季节性看, 当下处于历史低位



资料来源: Wind, 华创证券

分所有制看，国有及国有控股工业企业 9 月利润同比为 38.3%，前值为 23.4%。外商及港澳台 9 月利润同比为 -6.6%，前值为 -3.4%。私营企业 9 月利润同比为 7.2%，前值为 38%。

量、价、利润率拆分来看，量平齐升，利润率小幅回落。PPI 同比，9 月为 -2.5%，8 月为 -3.0%。工业增加值 9 月增速为 4.5%，8 月为 4.5%；收入端 9 月增速为 2.2%，8 月为 1%。利润率方面，9 月为 6.29%，8 月为 6.41%。

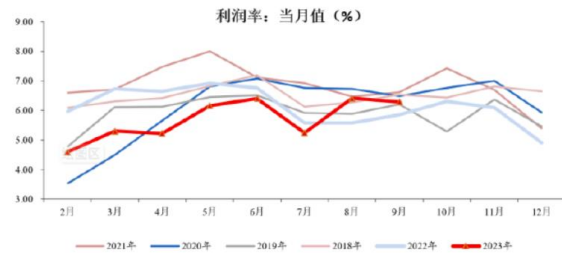
9 月利润率小幅回落，利润率三因素来看。毛利率继续回升，9 月为 15.69%，前值为 15.12%。费用率有所回升，9 月为 8.4%，前值为 8.1%。其他损益收入比为 0.99%，前值为 0.64%。考虑到 8 月其他损益收入比的回落偏异常，9 月基本回升至历史同期正常水平。

图表 7 利润增速：三因素拆分



资料来源：Wind，华创证券

图表 8 利润率：小幅回落



资料来源：Wind，华创证券

(二) 行业情况：制造业下游增速大幅回升

从利润占比来看，中下游利润占比继续回升，9 月回升至 54%，8 月为 53.1%。采矿及制造业上游占比也有所回升，9 月为 37.9%，8 月为 36.2%。电热气水业利润占比有所回升，9 月为 8.1%，8 月为 10.6%。

从利润同比来看，9 月，制造业下游（消费品制造业）增速大幅回升。9 月，制造业下游增速达到 62.6%，前值为 9.8%。细分行业来看，增速改善幅度较大的包括酒饮料制造业（9 月利润增速达到 183%，8 月为 -2.6%）、农副食品加工业（9 月利润增速达到 103%，8 月为 25%）、烟草制品业（9 月利润增速达到 47%，8 月为 -3.02%）。此外，食品制造业、纺织业、木材加工业、造纸及纸制品业 9 月利润增速也较好，分别为 15.8%、27.3%、32.8%、58.8%。制造业下游中，9 月利润增速依然为负的有家具制造业、皮革制鞋业、纺织服装业。

工业其他行业来看，采矿业 9 月利润增速为 -14.3%，前值为 -16.7%，其中煤炭 9 月利润同比为 -28.4%，油气 9 月利润同比为 3.0%。制造业 9 月利润增速为 17%，前值为 23.6%。电热气水 9 月利润增速为 27.0%，8 月为 54.41%。制造业内部，制造业上游 9 月增速为 44.6%，前值为 66.8%。制造业中游 9 月增速为 -9.42%，前值为 14.1%。制造业下游 9 月增速为 62.6%，前值为 9.8%。制造业中游有所承压，9 月通用设备、专用设备、汽车制造、运输设备、电气机械、电子设备、仪器仪表利润同比增速均为负。

图表 9 制造业：下游增速大幅回升



资料来源：Wind，华创证券；注：2021 年为两年平均

图表 10 利润结构：中下游略好于上游



资料来源：Wind，华创证券

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。