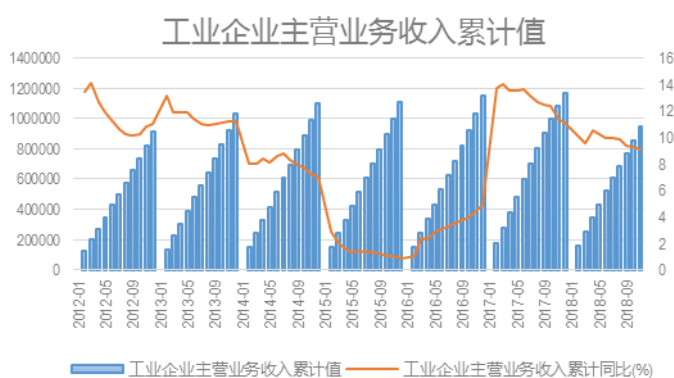
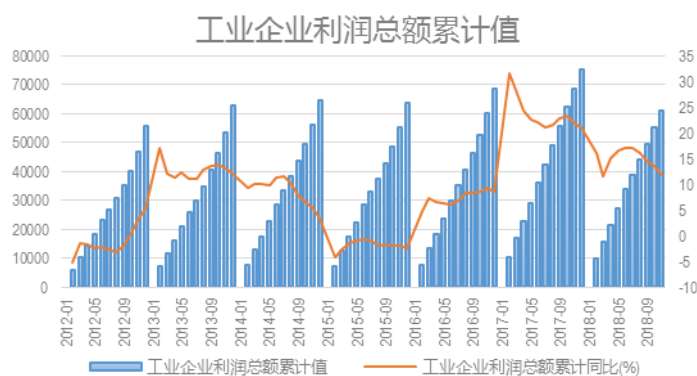


## 工业企业利润下滑

昨日统计局发布的工业企业营收利润等经营数据不及市场预期。2018 年企业盈利水平较 2017 年明显下滑。周期股的业绩大幅提升带动了周期板块的持续上行是 2017 年股市运行的重要利好因素。结合资本市场情况来看，政府强力推进的产能出清以及各种限产政策，影响了供给，支撑了价格。包括产能的去化、短期的限产等行政手段推动的供给侧改革形成了供给层面的收缩，供给收缩是煤炭、钢铁等部分行业利润好转的主要原因，尤其是指数指标股均是国内各行业中的龙头企业，是 2016-2018 这次产能出清的受益部门。及至 2018 年供给侧结构性改革带来的“供给收缩”边际递减，经济基本面走弱带来的“需求下滑”，导致年内企业盈利增速较 2017 年下滑，处于近几年来次高水平。2018 年中上游的利润有部分向下游转移的迹象，但由于下游需求环节本身较为薄弱，产业利润大部分还是集中在上游。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61168.8 亿元，同比增长 11.8%，增速比 1-10 月份放缓 1.8 个百分点。1-11 月份，在 41 个工业大类行业中，34 个行业利润总额同比增加，7 个行业减少。1-11 月份，规模以上工业企业实现主营业务收入 94.4 万亿元，同比增长 9.1%，增速比 1-10 月份放缓 0.2 个百分点。1-11 月工业利润总体保持较快增长。不过由于工业产销增速放缓、价格涨幅回落、上年利润基数高等原因，1-11 月份工业企业利润数据整体回落。



2017年单月规模以上工业企业利润增速最高点为9月份的27.7%，累计规模以上工业企业利润增速的次高点为10月份的23.3%，可以说2017年9、10月份的基数非常高，按照目前的企业经营状态很难超越当时的水平，因此继续下滑的概率较高。市场分析认为2018年供给侧结构性改革成效继续显现，若是需求走弱，则企业效益向好的态势并不能稳固，不过即使不及2017年也处于近年来次高水平。

目前企业盈利水平还处于较高的位置上，后期的宏观经济状况不能支持传统产业高利润，盈利预期下滑，逐步回归历史平均水平。2017年为此轮经济小周期中企业盈利的高点，2018、2019年企业盈利下滑的概率较高。市场预期2019年企业盈利增速继续高速增长有一定压力，2019年重点考察的还是供应收缩程度与需求的变化以及新的

政策导向下的增长点。祝大家新年快乐！