

# 利润增速还将低位徘徊 关注月底重要会议

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019年7月30日

## 证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

## 助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

## 相关研究报告

- 2019年6月，规模以上工业企业利润同比增长-3.1%，较上月回落4.2个百分点，主要是受PPI增速回落偏快以及终端需求偏弱引致工业企业营业收入累计同比增速回落拖累。但值得注意的是，利润率增速在减税降费政策作用显现下，延续降幅边际收窄的态势，部分对冲了收入回落的不利影响。从上中下游走势来看，主营业务收入延续分化，仅中游制造业营业收入增速略有回升。利润率增速方面，上游制造业及中上游企业受环保限产力度边际收紧影响，利润率增速小幅回升；下游制造业利润率增速也有所回升；仅中游制造业受制于偏弱的议价能力，利润率增速回落偏快。行业方面，黑色金属产业链、计算机、仪器仪表边际升幅居前，石油、化纤回落相对明显。企业类型方面，国有企业降幅边际收窄，股份制与私营企业则有所回落。展望未来，一方面减税降费对企业利润增速的呵护作用仍将逐步显现；另一方面外部不确定性仍存及国内终端需求偏弱依旧将拖累企业利润增速，因此长期来看，企业利润增速仍将低位徘徊。
  - 第十二轮中美经贸高级别磋商将于7月30日至31日在上海举行。从中方有相关企业根据国内市场需要向美国出口商就采购农产品询价，并已有一批农产品采购成交以及美方宣布对110项中国输美工业品豁免加征关税来看，中美双方领导人大阪会晤达成的共识正在逐步落实，但只有加征的关税全部取消，中美双方才有可能达成贸易协定，因而长期来看，中美两国关系仍将处于长期博弈的过程中。此外，政治局会议以及美联储议息会议将于月底召开，中美经贸磋商进程或将影响国内宏观政策基调与美国议息会议决议及美联储官员表态，因而中美第十二轮高级别磋商以及月底重要会议均需持续关注。
  - 高频数据跟踪表明：
    - 下游方面，地产销售增速转负，土地供应成交依旧低迷，同比增速纷纷回落。汽车零售批发增速双降，整体来看，终端需求依旧面临疲软的压力。
    - 中游方面，价格涨少跌多，需求较上周再度转弱。
    - 上游方面，煤炭价格略有回落。有色方面，LME铝、锌价格小幅回落，铜价略有回升。原油价格震荡上行。BDI、BCI环比回落，同比涨幅收窄。上游价格涨跌互现，全球需求较上周有转弱迹象。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

## 一、减税降费效果渐显 未来仍将维持低位

2019年6月，规模以上工业企业利润同比增长-3.1%，较上月回落4.2个百分点，主要是受工业企业营业收入累计同比增速回落拖累。具体来说，虽然6月工业增加值在去年同期基数偏低以及逆周期调节政策加码的背景下同比增速有所回升，但6月PPI同比增速的偏快回落以及偏弱的终端需求使营业收入累计同比增速较上期有所下滑。但值得注意的是，受减税降费政策作用逐步显现影响，利润率增速延续降幅边际收窄的态势，部分对冲了收入回落的不利影响。

从上中下游走势来看，主营业务收入延续分化，仅中游制造业营业收入增速略有回升，上游、中上游以及下游制造业营业收入均有所回落。利润率增速方面，上游制造业及中上游企业受环保限产力度边际收紧影响，利润率增速小幅回升；下游制造业利润率增速也有所回升；仅中游制造业受制于偏弱的议价能力，利润率增速回落偏快。行业方面，黑色金属产业链、计算机、仪器仪表边际升幅居前，石油、化纤回落相对明显。企业类型方面，国有企业降幅边际收窄，股份制与民营企业则有所回落。

展望未来，一方面减税降费对企业利润增速的呵护作用仍将逐步显现；另一方面外部不确定性仍存及国内终端需求偏弱依旧将拖累企业利润增速，因此长期来看，企业利润增速仍将低位徘徊。

## 二、中美高级别磋商在即 关注月底重要会议

第十二轮中美经贸高级别磋商将于7月30日至31日在上海举行。从中方有相关企业根据国内市场需要向美国出口商就采购农产品询价，并已有了一批农产品采购成交以及美方宣布对110项中国输美工业品豁免加征关税来看，中美双方领导人大阪会晤达成的共识正在逐步落实，但只有加征的关税全部取消，中美双方才有可能达成贸易协定，因而长期来看，中美两国关系仍将处于长期博弈的过程中。此外，政治局会议以及美联储议息会议将于月底召开，中美经贸磋商进程或将影响国内宏观政策基调与美国议息会议决议及美联储官员表态，因而中美第十二轮高级别磋商以及月底重要会议均需持续关注。

## 三、上中下游跟踪

### 3.1 地产销售增速转负，汽车零售批发增速双降

7月第三周地产销售同比增速转负。从结构看，单周各城市增速纷纷回落，其中一二线城市同比增速降幅明显。移动平均法下，各线城市同比增速亦有所回落。土地方面，土地供应成交依旧低迷，同比增速纷纷回落，移动平均法下，土地供应增速降幅明显。汽车方面，7月第三周汽车零售同比增速为-18%，前值为-7%；批发同比增速为-14%，前值为-6%，零售批发销售增速较上周均有所回落，终端需求整体来看依旧偏弱。

### 3.2 中游价格涨少跌多，需求较上周再度转弱

钢铁方面，高炉开工率趋稳，螺纹钢、热轧板卷价格小幅回落，冷轧板卷价格略有回升。铁矿石指数小幅回落。水泥价格延续回落，西北、京津冀地区较强。化工方面，PTA价格回落偏快，PTA开工率小幅回落，涤纶POY延续回落。总体而言，中游价格涨少跌多，需求较上周再度转弱。

### 3.3 上游价格涨跌互现，全球需求较上周有转弱迹象

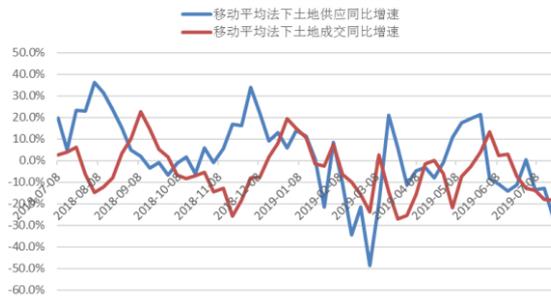
煤炭价格略有回落，受天气影响，六大发电集团日均耗煤量回升偏快，同比增速亦有所改善，发电集团煤炭库存小幅回落，秦皇岛港库存略有回升。有色方面，LME铝、锌价格小幅回落，铜价略有回升。原油价格震荡上行。BDI、BCI环比回落，同比增幅收窄。总体而言，上游价格涨跌互现，全球需求较上周有转弱的迹象。

图 1: 移动平均法下, 各线城市同比增速亦有所回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 移动平均法下, 土地供应增速降幅明显



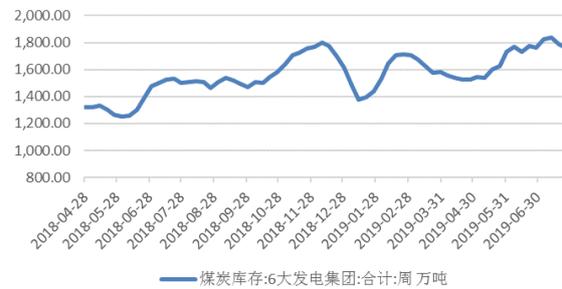
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 发电集团日均耗煤量回升偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 发电企业煤炭库存小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 秦皇岛港库存略有回升



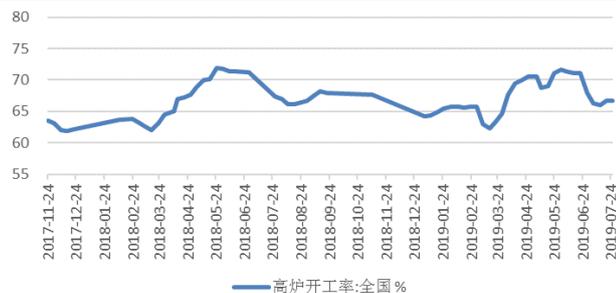
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 煤炭价格略有回落



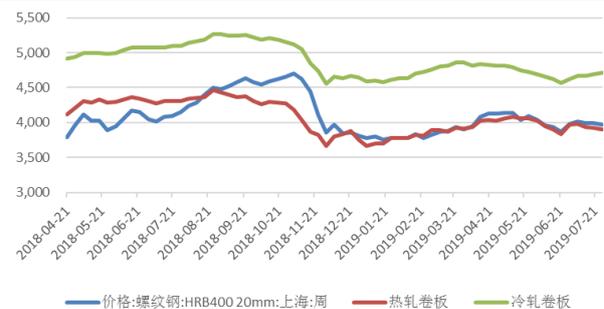
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 高炉开工率趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 螺纹钢、热轧板卷小幅回落, 冷轧板卷略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 南华铁矿石指数小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: PTA 价格回落偏快



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 原油价格震荡上行



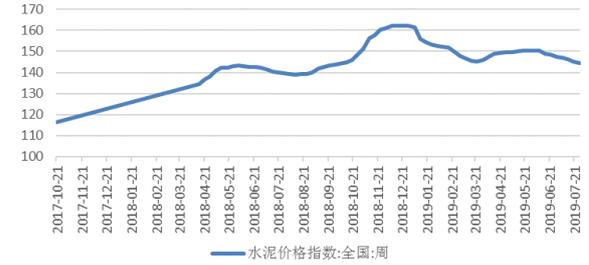
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: SCFI 略有回落、CCFI 小幅回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 水泥价格延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: PTA 开工率小幅回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: LME 铝、锌价格小幅回落, 铜价略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: BDI、BCI 环比回落, 同比增幅收窄



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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\\_11112](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11112)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn