

专题研究

2019 年 07 月 29 日

中诚信国际
宏观经济

需求低迷持续拉低工业企业利润，宽信用持续国企民企杠杆率双双上行

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

袁海霞 宏观金融研究部总经理

010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

工业企业利润降幅收窄，国有私营工业企业杠杆率继续回落，2019 年 7 月 1 日；

制造业拖累工业企业利润，国企民企杠杆率同步回落，2019 年 5 月 28 日；

工业企业利润大幅下降，国有和私营企业杠杆率差距持续收窄；2019 年 3 月 29 日；

私营工业企业利润持续向好，杠杆率创新高，2019 年 2 月 2 日；

私营工业企业利润增速回升，工业企业杠杆率延续分化，2019 年 1 月 4 日；

“保障融资平台合理融资需求”政策效果显现，地方国企杠杆率回升，2018 年 10 月 12 日；

——2019 年 6 月非金融企业杠杆率监测

概述

- ◇ 国企改革热点事件：《2019 年降低企业杠杆率工作要点》印发、国资委明确央企重组整合发力“三方向”、国资国企改革“综改试验”正式启动。
- ◇ 需求持续低迷工业企业利润难以改善，国有与私营工业企业利润分化
 - 国内外需求低迷，工业企业利润持续走弱。上半年工业企业利润同比下降 2.4%，降幅较 1-5 月扩大 0.1 个百分点；工业企业营业收入同比增长 4.7 个百分点，较 1-5 月下降 0.4 个百分点。整体来看上半年一系列的减税降费政策在很大程度上降低了企业的经营成本，但由于国内外需求疲弱，工业企业投资意愿较低，生产不足，工业企业利润增速延续着下降的趋势。后续来看，在国内外需求低迷持续，企业杠杆率加快上升，PMI 处于荣枯线以下，未来企业利润回暖难以乐观。
 - 高基数效应上游行业利润回落，制造业利润回暖仍受限。上半年，整体行业面利润增速较上 1-5 月有所下降，在 41 个工业门类中，共 18 个行业利润增速较上月有所改善。从细分行业来看，采矿业中的 7 个门类中有 5 个行业利润增速较 1-5 月有所改善，但由于去年同期基数较高的原因，采矿业整体利润累计增速有所放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业中仅有电力、热力的生产和供应业利润增速较 1-5 月有所放缓，但其利润比重较大，拖累力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速的放缓。制造业改善面收窄，在 4、5 月份“减税降费”政策推动下制造业投资有所回升，但整体依然相对低迷。上半年制造业中 31 个行业中仅有 10 个行业利润有所改善，制造业中高耗能类结束了此前改善趋势。高技术行业利润增速有所分化但仍支撑制造业增长。后续来看，在国内外需求疲弱，中美贸易不确定性仍存的背景下，工业企业投资持续低迷，工业企业利润难以回暖。
 - 分所有制来看，国有工业企业利润降幅收窄，私营工业利润有所回落。上半年，国有工业企业利润增长同比下降 8.7%，较 1-5 月利润降幅收窄 1 个百分点；私营工业企业利润同比上升 6.0%，较 1-5 月下降 0.6 个百分点。
 - 央企和地方国企利润持续回落。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，上半年国有企业利润同比增长 7.2%，较去年同期回落 13.9 个百分点，较 1-5 月回落 1.5 个百分点。其中，中央国有企业利润同比增长 8.8%；地方国有企业利润同比上升 4.1%。
- ◇ 结构性宽松政策推动工业企业杠杆率回升，国有和私营工业企业杠杆率或将分化
 - 结构性宽松政策持续，工业企业杠杆率回升。截至 6 月底，工业企业整体资产负债率为 56.96%，与上月小幅上升 0.16 个百分点。国有及国有控股工业企业资产负债率为 58.5%；私营工业企业资产负债率为 58.3%。
 - 国有企业杠杆率持续回升，防风险持续背景下回落压力加大。截至 6 月底，国有企业资产负债率为 64.52%，较 5 月份小幅回升 0.04 个百分点，连续两个月回升，不过较去年同期回落 0.42 个百分点。央企与地方国企杠杆率同步回升，其中，央企资产负债率为 67.62%；地方国企资产负债率为 62.19%。

一、国企改革热点事件：国资委明确央企重组整合发力“三方向”、国资国企改革“综改试验”正式启动

《2019 年降低企业杠杆率工作要点》印发，明确债转股增量提质扩面时间表，推进多种措施降杠杆和完善企业债务风险防控机制。7 月 29 日国家发展改革委联合财政部、中国人民银行和银保监会联合印发了《2019 年降低企业杠杆率工作要点》（以下简称“要点”）。《要点》明确了商业银行设立金融资产投资公司的截止日期，同时在截止日期前确定市场化债转股资管产品列入保险资金等长期限资金允许投资的白名单，以拓宽社会资本参与市场化债转股的渠道；鼓励和支持实施机构对符合政策和条件的民营企业实施市场化债转股，降低民营企业的债务风险，促进民营经济的发展；鼓励通过兼并重组整合资源，出清过剩产能，提高产业集中度，减少同质化无序竞争和资源浪费，同时大力发展股权融资；进一步完善企业债务风险监测预警机制，加强金融机构对企业的负债融资约束。

国资委明确央企重组整合发力“三方向”。国务院国资委新闻发言人彭华岗在 16 日的国新办发布会上说，下一步将稳步推进中央企业的战略性重组，大力推动专业化整合，特别是重视发挥整合以后的协同效应。下一步持续推进央企重组整合工作将主要从如下几方面发力：一是更加注重服务国家经济社会发展全局，稳步推进央企集团战略性重组。二是更加注重做强做优主业实业，大力推进专业化整合。“积极研究做好装备制造、船舶、化工等领域的企业战略性重组，不断优化国有资本布局”。三是要更加注重发挥协同作用，扎实做好整合融合工作，“近期要重点研究推动电力、有色、钢铁、海工装备、环保等领域的专业化整合，不断提高企业竞争力和产业集中度”。

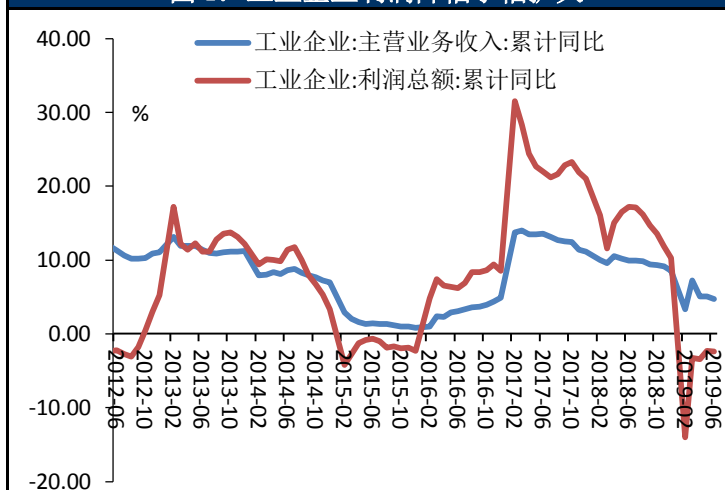
国资国企改革“综改试验”正式启动。7 月 27 日国务院国资委召开的地方国资委负责人座谈会，经国务院国有企业改革领导小组第二次会议审议通过，上海、深圳“区域性国资国企综合改革试验”和沈阳国资国企重点领域和关键环节改革专项工作正式启动。以上三地在“综改试验”各有侧重：上海综改试验突出完善国资管理体制、开展国有资本授权经营体制改革、激发员工内生动力等着力点，重点推进深化经营性国有资产集中统一监管，扩大员工持股试点范围，探索科技成果分享机制，拓宽外部董事来源渠道等领域改革，推动形成国资国企综合改革合力；深圳综改试验以提高国有资本效率、增强国有企业活力为中心，推进“一类一策”优化国资监管，探索运用限制性股票、超额利润分享、中长期业绩奖金等多种方式建立长效激励约束机制，创新管理层和核心骨干持股改革，健全企业科技创新投入视同利润考核机制；沈阳专项改革围绕落实全面振兴东北地区等老工业基地的目标要求，积极稳妥推进混合所有制改革，提升企业核心竞争力，解决历史遗留问题，激发东北老工业基地的活力。

二、需求持续低迷工业企业利润难以改善，国有与私营工业企业利润分化

国内外需求低迷，工业企业利润持续走弱。上半年工业企业利润同比下降 2.4%，降幅较 1-5 月扩大 0.1 个百分点，较去年同期大幅下降 19.6 个百分点；工业企业营业收入同比增长 4.7 个百分点，较 1-5 月下降 0.4 个百分点，较去年同期下降 5.2 个百分点。不过上半年规模以上工业企业经营效益指标中的产成品存货周转天数、营业成本和应收账款平均回收期均有所下降。这几个效益指标下降的同时伴随着工业企业利润的下降是市场需求低迷的反映，存货周转天数的下降表明企业生产意愿降

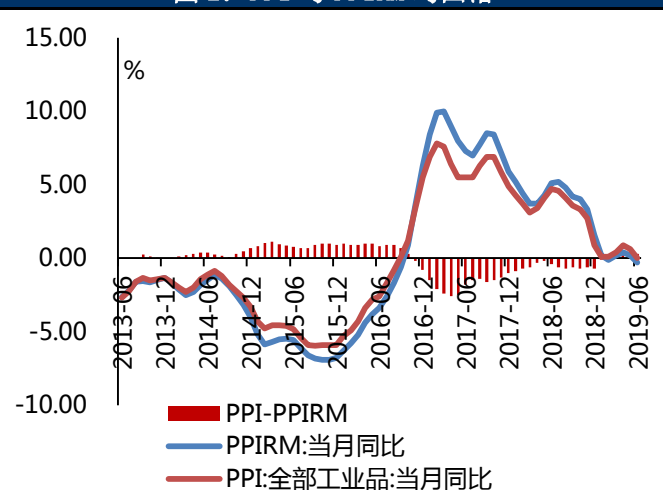
低，应收账款平均回收期回落表明需求低迷下信用有所收缩。整体来看上半年一系列的减税降费政策在很大程度上降低了企业的经营成本，但由于国内外需求疲弱，工业企业投资意愿较低，生产不足，工业企业利润增速延续着下降的趋势。后续来看，在国内外需求低迷持续，企业杠杆率加快上升，PMI 处于荣枯线以下，未来企业利润回暖难以乐观。

图 1：工业企业利润降幅小幅扩大



数据来源：中诚信国际整理

图 2：PPI 与 PPIRM 均回落



数据来源：中诚信国际整理

高基数效应上游行业利润回落，投资低迷制造业利润回暖仍受限。上半年，整体个业面利润增速较上 1-5 月有所下降，在 41 个工业门类中，共 18 个行业利润增速较上月有所改善。三大门类中，随着上游行业价格的持续回落导致位居上游的采矿业利润累计同比增速有所回暖，上半年同比上升 4.2%，较 1-5 月下降 0.5 个百分点；制造业利润上半年同比下降 4.1%，与 1-5 月持平；电力、热力、燃气及水的生产年内首次回落，上半年同比上升 9.0%，较 1-5 月回落 0.6 个百分点。**从细分行业来看**，采矿业中的 7 个门类中有 5 个行业利润增速较 1-5 月有所改善，但由于去年同期基数较高的原因，采矿业整体利润累计增速有所放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业中仅有电力、热力的生产和供应业利润增速较 1-5 月有所放缓，但其利润比重较大，拖累力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速的放缓。**制造业改善面收窄**，在 4、5 月份“减税降费”政策推动下制造业投资有所回升，但整体依然相对低迷。上半年制造业中 31 个行业中仅有 10 个行业利润有所改善，制造业中高耗能类结束了此前改善趋势，汽车类受政策影响上半年利润累计增速较 1-5 月有所改善，但下降幅度仍较大。**高技术行业利润增速有所分化但仍支撑制造业增长**，上半年专用设备制造业利润累计同比增长 16.6%，较 1-5 月上升 1.1 个百分点；电气机械及器材制造业利润累计同比增长 13.0%，较 1-5 月下降 2.9 个百分点，计算机、通信和其他电子设备制造业同比下降 7.9%，降幅较 1-5 月收窄 5.1 个百分点；仪器仪表制造业累计同比上升 4.7%，较 1-5 月上升 4.7 个百分点。不过从后续来看，在国内外需求疲弱，中美贸易不确定性仍存的背景下，工业企业投资持续低迷，工业企业利润难以回暖。

分所有制来看，国有工业企业利润降幅收窄，私营工业利润有所回落。上半年，国有工业企业利润增长同比下降 8.7%，较 1-5 月利润降幅收窄 1 个百分点；私营工业企业利润同比上升 6.0%，较 1-5 月下降 0.6 个百分点。

图 3: 工业三大门类利润增速均未改善

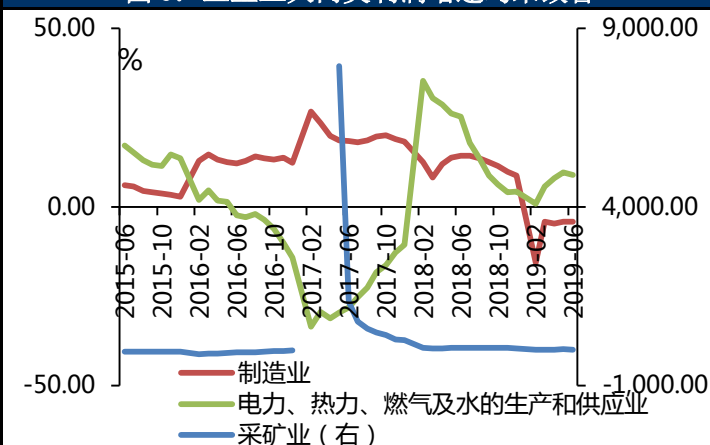


图 4: 高耗能行业利润整体回落

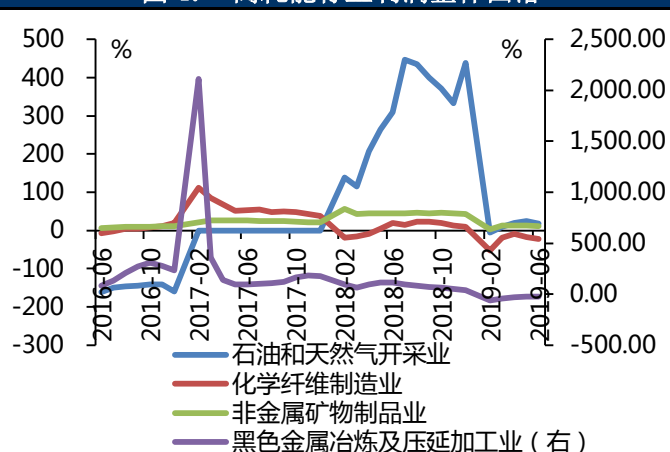


图 5: 高技术制造业利润分化

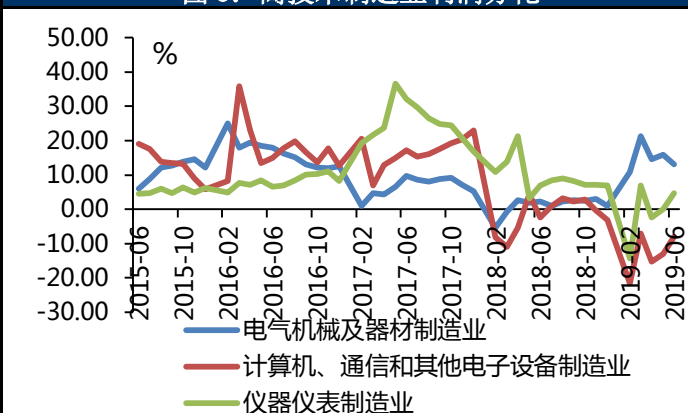
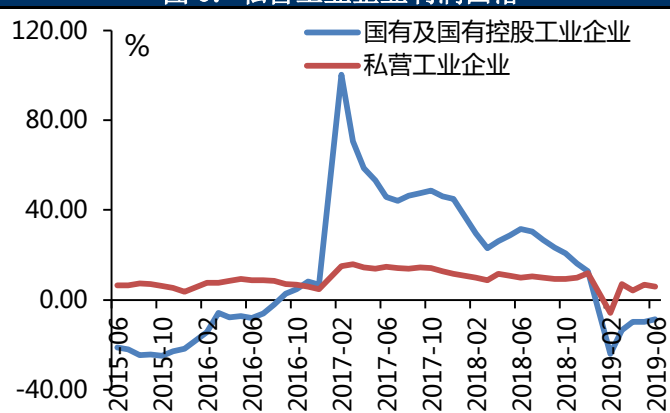


图 6: 私营工业企业利润回落

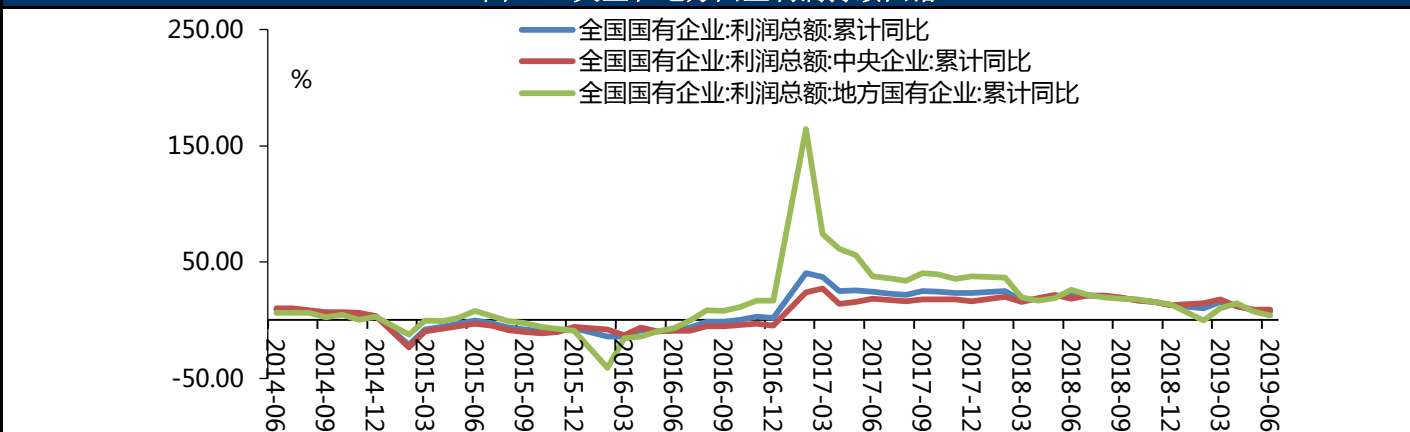


数据来源：中诚信国际整理

数据来源：中诚信国际整理

央企和地方国企利润持续回落。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，上半年国有企业利润同比增长7.2%，较去年同期回落13.9个百分点，较1-5月回落1.5个百分点。其中，中央国有企业利润同比增长8.8%，较1-5月下降0.4个百分点；地方国有企业利润同比上升4.1%，较1-5月回落3.5个百分点。

图 7: 央企和地方国企利润持续回落



数据来源：中诚信国际整理

三、结构性宽松政策推动工业企业杠杆率回升，国有和私营工业企业杠杆率或将分化

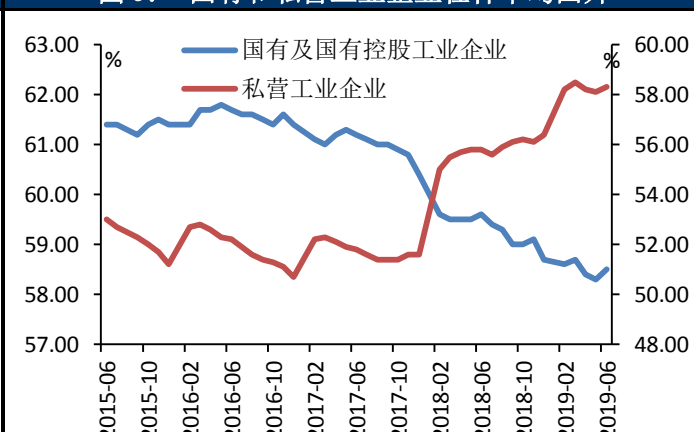
结构性宽松政策持续，工业企业杠杆率回升。近期货币政策结构性宽松持续，针对中小银行的结构性降准释放流动性，6月份的社会融资规模大幅回升，受此影响工业企业杠杆率有所回升。截至6月底，工业企业整体资产负债率为56.96%，与上月小幅上升0.16个百分点。国有和私营工业企业资产负债率均回升，国有及国有控股工业企业资产负债率为58.5%，较5月回升0.2个百分点。私营工业企业资产负债率为58.3%，较5月回升0.2个百分点。后续来看，由于经济下行压力较大，国内外需求疲弱，中美贸易不确定性仍存，私营企业信心不足，难以有效加杠杆。不过7月24日，国常会持续聚焦中小企业融资问题，指出要“统筹运用多种工具，推动实际利率有效下降，支持中小银行发展，降低企业特别是小微、民营企业融资成本”。若政策能有实质性落地，那么私营工业企业杠杆率回升概率较大，不过国企工业杠杆率在国企去杠杆的推动下，整体仍将呈下降趋势，私营工业企业与国有工业企业杠杆率走势分化态势或将持续。

图 8：工业企业资产负债率有所回升



数据来源：中诚信国际整理

图 9：国有和私营工业企业杠杆率均回升



数据来源：中诚信国际整理

国有企业杠杆率持续回升，防风险持续背景下回落压力加大。截至6月底，国有企业资产负债率为64.52%，较5月份小幅回升0.04个百分点，连续两个月回升，不过较去年同期回落0.42个百分点。分央企地方国企来看，央企资产负债率为67.62%，较5月份小幅回升0.1个百分点，较去年同期回落0.42个百分点；地方国企资产负债率为62.42%，较5月份小幅回升0.04个百分点，较去年同期回落0.25个百分点。

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_11154

