

专题研究

2019 年 5 月 28 日

中诚信国际
宏观经济制造业拖累工业企业利润，国企民企
杠杆率同步回落

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：

工业企业利润大幅下降，国有和民营企业
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；

地方国企杠杆率今年来首次回落，私营工
业企业加杠杆力度放缓，2018 年 8 月 7
日。

——2019 年 4 月非金融企业杠杆率监测

概述

- ◇ 国企改革热点事件：全国人大常委会出台国有资产管理与监督“五年规划”
- ◇ 工业企业利润降幅扩大，国有与私营工业企业利润增速分化
 - 高基数效应以及增值税降税扰动导致工业企业利润增速降幅扩大。1-4 月工业企业利润同比下降 3.4%，同比降幅较 1-3 月小幅扩大 0.1 个百分点，其中 4 月份利润同比下降 3.7%。4 月份工业企业利润的下降主要由于去年同期高基数的原因，同时 4 月份的增值税降税政策的实施导致部分行业为套取利润提前生产备货，产能的提前释放透支了 4 月份的利润。虽然减税降费效果的持续显现对工业企业利润带来一定支撑，但当前经济下行压力仍存，同时中美贸易摩擦加剧，企业投资动力仍有不足，未来企业利润回暖仍不容乐观。
 - 原材料价格回升多数上游行业利润持续改善，制造业利润回落明显。1-4 月，整体行业面利润增速较上 1-3 月有所减弱，在 41 个工业门类中，共 18 个行业利润增速较上月有所改善，而 1-3 月 36 个行业改善。三大门类中，随着上游行业价格有所回升，位居上游的采矿业利润虽然继续下降但降幅收窄，1-4 月同比下降 0.7%，降幅较 1-3 月继续收窄 2.7 个百分点；制造业利润 1-4 月同比下降 4.7%，在产能提前释放的扰动下较 1-3 月降幅扩大 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产持续回升，1-4 月同比上升 8%，较 1-3 月上升 2.3 个百分点。从细分行业来看，制造业的低迷是工业企业利润回落的主要影响因素，采矿业与电力、热力、燃气及水的生产和供应业均持续改善。
 - 分所有制来看，国有工业企业利润持续下降但降幅收窄，私营工业利润增长放缓。1-4 月份，国有工业企业利润增长同比下降 9.7%，较 1-3 月利润增速降幅收窄 3.7 个百分点，2019 年以来降幅持续收窄；私营工业企业利润同比上升 4.1%，较 1-3 月回落 2.9 个百分点。
 - 央企和地方国企利润增速分化，地方国企利润增速持续改善。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，1-4 月国有企业利润同比增长 12.6%，较 1-3 月回落 3 个百分点。其中，中央国有企业利润同比增长 11.8%，较 1-3 月下降 6.1 个百分点；地方国有企业利润同比上升 14.4%，较 1-3 月回升 4 个百分点。
- ◇ 国有工业企业与私营工业企业杠杆率同步回落
 - 工业企业杠杆率有所下降。4 月底，工业企业整体资产负债率为 56.81%，较上月下降 0.28 个百分点。国有和私营工业企业资产负债率双双回落，国有及国有控股工业企业资产负债率为 58.4%，较 3 月回落 0.3 个百分点。私营工业企业资产负债率为 58.2%，较 3 月回落 0.3 个百分点。
 - 央企地方国企杠杆率同步回落。截至 4 月底，国有企业资产负债率为 64.33%，较 3 月份小幅回落 0.09 个百分点。央企与地方国企杠杆率同步回落，其中，央企资产负债率为 67.49%，较 3 月份小幅回落 0.11 个百分点；地方国企资产负债率为 61.95%，较 3 月份小幅回落 0.04 个百分点。

一、国企改革热点事件：全国人大常委会出台国有资产管理与监督“五年规划”

全国人大常委会出台国有资产管理与监督“五年规划”。2019年5月22日，全国人大常委会制定了《十三届全国人大常委会贯彻落实〈中共中央关于建立国务院向全国人大常委会报告国有资产管理情况制度的意见〉五年规划（2018—2022）》（以下简称《规划》）。《规划》提出，扩大国有资产的报告范围，逐步将储备土地、公路等基础设施、在建工程、社保基金（2019年），外汇储备、政府投资基金、政府和社会资本合作（PPP）项目中的政府资本，以及部分金融基础设施等国有资产（2020年）纳入报告范围。《规划》还明确了建立和完善相应类别国有资产报表的时间表：2019年，完善金融企业国有资产报表，提交行政事业性国有资产报表，行政事业性国有资产报表包括行政性国有资产和教育、医疗、科研、文化等分类别事业性国有资产报表；2020年，提交企业国有资产（不含金融企业）报表；2021年，提交国有自然资源（资产）报表，争取2022年形成比较健全的全口径国有资产报表体系。《规划》最终目标是到2022年，基本建立起报告范围全口径、全覆盖，分类、标准明确规范，报告与报表相辅相成的报告体系；基本建立起符合国有资产类别特点、以联网数据库为依托、以评价指标体系为重点、以常委会审议意见处理和整改问责为重要抓手的人大国有资产监督制度。

二、工业企业利润降幅扩大，国有与私营工业企业利润增速分化

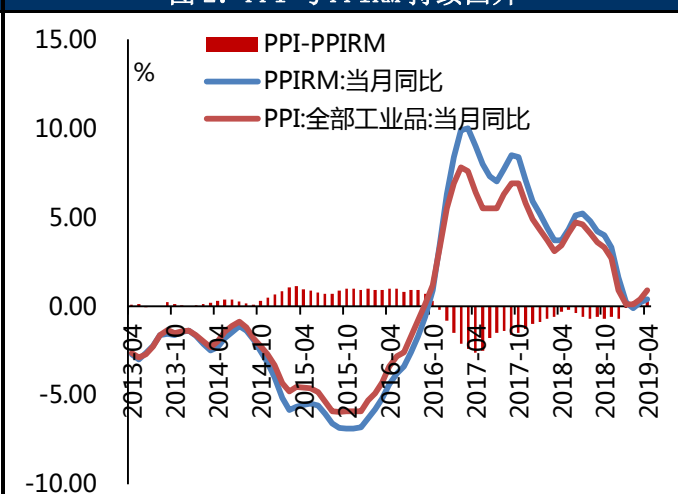
高基数效应以及增值税扰动导致工业企业利润增速降幅扩大。1-4月工业企业利润同比下降3.4%，降幅较1-3月小幅扩大0.1个百分点，其中4月份利润同比下降3.7%。4月份工业企业利润的下降主要由于去年同期高基数的原因，同时4月份的增值税降税政策的实施导致部分行业为套取利润提前生产备货，产能的提前释放透支了4月份的利润。虽然减税降费效果的持续显现对工业企业利润带来一定支撑，但当前经济下行压力仍存，同时中美贸易摩擦加剧，企业投资动力仍有不足，未来企业利润回暖仍不容乐观。

图 1：工业企业主营业务收入与利润双双回落



数据来源：中诚信国际整理

图 2：PPI 与 PPIRM 持续回升



数据来源：中诚信国际整理

原材料价格回升多数上游行业利润持续改善，制造业利润回落明显。1-4月，整体行业面利润增速较上1-3月有所减弱，在41个工业门类中，共18个行业利润增速较上月有所改善，而1-3月36个行业改善。三大门类中，随着上游行业价格有所回升，位居上游的采矿业利润虽然继续下降但降幅收窄，1-4月同比下降0.7%，降幅较1-3月继续收窄2.7个百分点；制造业利润1-4月同比下降4.7%，在产能提前释放的扰动下较1-3月降幅扩大0.5个百分点；电力、热力、燃气及水的生产持续回升，1-4月同比上升8%，较1-3月上升2.3个百分点。从细分行业来看，制造业的低迷是工业企业利润回落的主要影响因素，采矿业与电力、热力、燃气及水的生产和供应业均持续改善。采矿业中的7个门类中，仅有色金属矿采选业和非金属矿采选业增速较1-3月有所下降，其余5个行业均有所改善，其中煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业以及黑色金属矿采选业在进入2019年后持续改善。电力、热力、燃气及水的生产和供应业下的3个行业在进入2019年后均持续改善。进入2019年以来制造业投资持续回落伴随着制造业利润增速的持续低迷。1-4月制造业中31个行业中仅有10个行业利润有所改善，这与1-3月29个行业利润有所改善形成较大反差，且制造业中改善的行业与上游相关的高能耗行业为主，如石油加工、炼焦及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业以及有色金属冶炼及压延加工业，同时这五个行业均持续改善。高技术行业利润增速整体走弱，电气机械及器材制造业利润同比增长14.5%，较1-3月下降6.7个百分点，不过仍高于制造业利润增速；计算机、通信和其他电子设备制造业同比下降15.3%，降幅较1-3月扩大8.3个百分点；仪器仪表制造业同比下降2.3个百分点，增速由正转负，较1-3月下降9.3个百分点。

分所有制来看，国有工业企业利润持续下降但降幅收窄，私营工业利润增长放缓。1-4月份，国有工业企业利润增长同比下降9.7%，较1-3月利润增速降幅收窄3.7个百分点，2019年以来降幅持续收窄；私营工业企业利润同比上升4.1%，较1-3月回落2.9个百分点。

图 3：工业三大门类利润增速有所分化

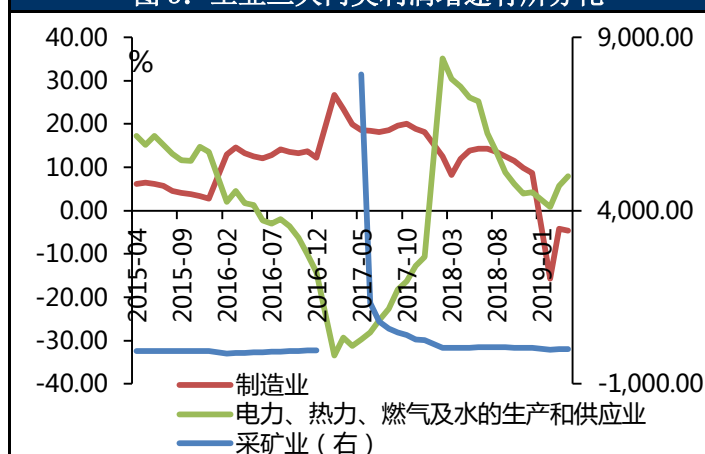


图 5：高技术制造业利润回落

图 4：高耗能行业利润持续改善

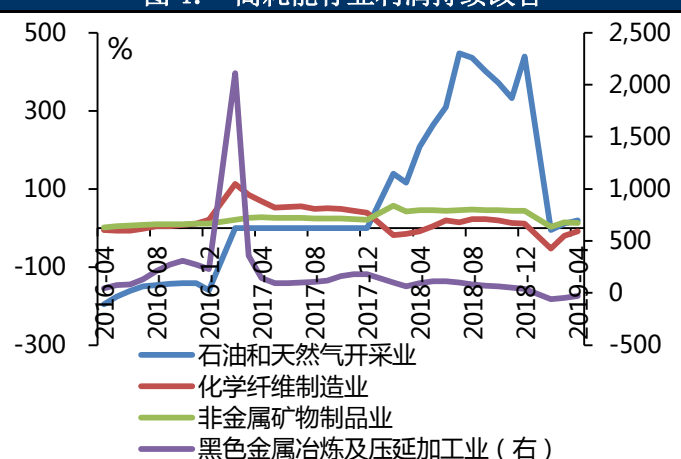
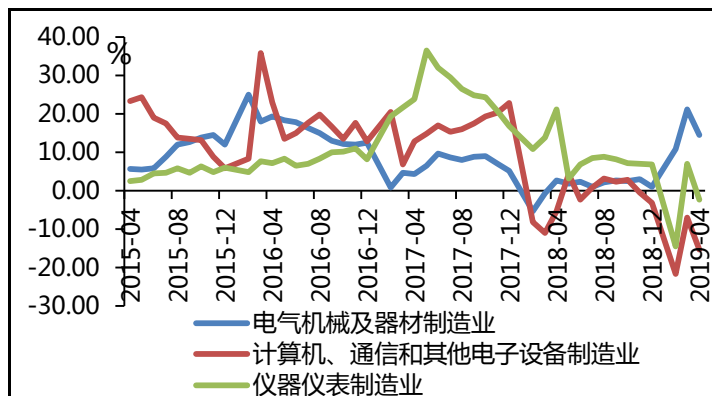
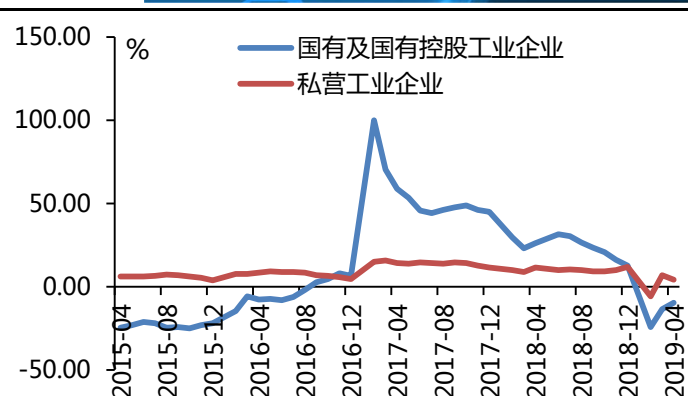


图 6：国有工业企业利润与私营工业企业利润收窄



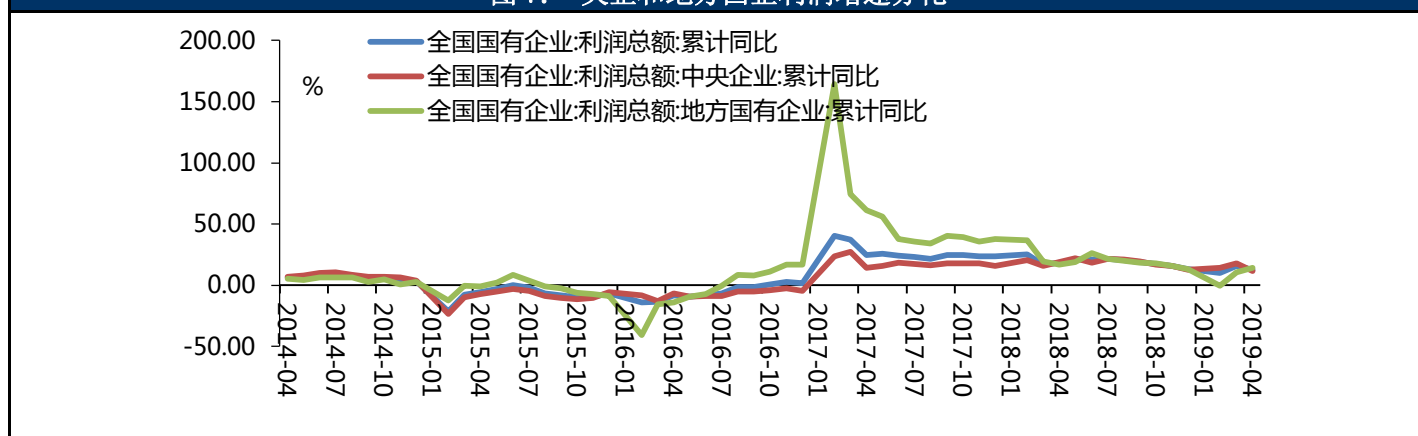
数据来源：中诚信国际整理



数据来源：中诚信国际整理

央企和地方国企利润增速分化，地方国企利润增速持续改善。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，1-4月国有企业利润同比增长12.6%，较去年同期回落5.8个百分点，较1-3月回落3个百分点。其中，中央国有企业利润同比增长11.8%，较1-3月下降6.1个百分点；地方国有企业利润同比上升14.4%，较1-3月回升4个百分点，2019年以来持续改善。

图7：央企和地方国企利润增速分化



数据来源：中诚信国际整理

三、国有工业企业与私营工业企业杠杆率同步回落

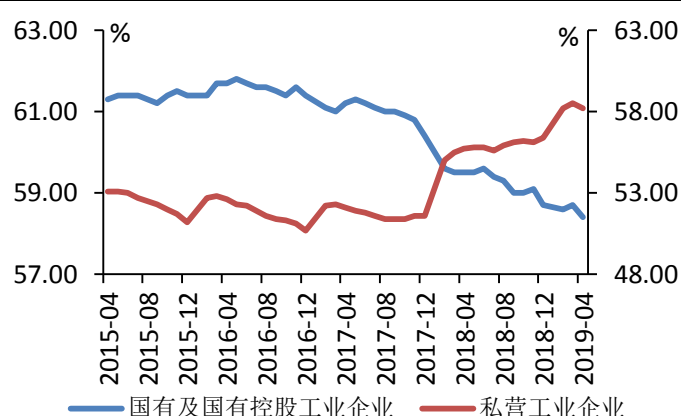
工业企业杠杆率有所下降。随着一季度经济运行“好于预期、开局良好”，4月政治局会议重提“结构性去杠杆”，宏观政策总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”，4月份社会融资规模出现大幅回调，同时随着年初银行等金融机构加快信贷投放、企业融资较为集中等季节性扰动因素影响的弱化，工业企业杠杆率有所回落。截至4月底，工业企业整体资产负债率为56.81%，较上月下降0.28个百分点。国有和私营工业企业资产负债率双双回落，国有及国有控股工业企业资产负债率为58.4%，较3月回落0.3个百分点。私营工业企业资产负债率为58.2%，较3月回落0.3个百分点。后续来看，随着经济底部波动运行，私营企业信心仍旧不足，工业企业加杠杆的动力不足，工业企业杠杆率易降难升。但是，私营工业企业与国有工业企业杠杆率走势分化态势难改，随着国有去杠杆的持续推进，国有企业杠杆率后续继续回落仍有空间，与此同时，随着加大对民营企业、中小企业融资支持的背景下，私营工业企业杠杆率或仍有可能小幅回升。

图 8：工业企业资产负债率有所下降



数据来源：中诚信国际整理

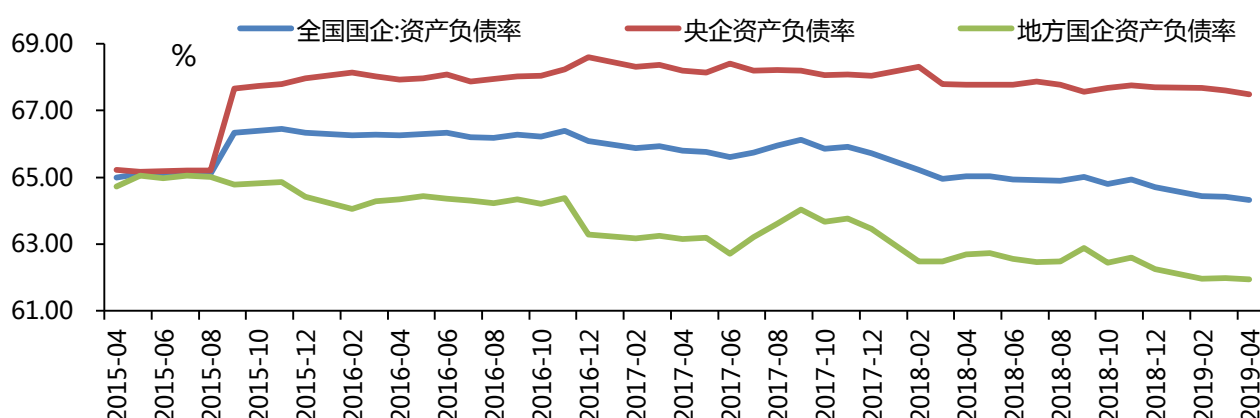
图 9：国有和私营工业企业杠杆率回落



数据来源：中诚信国际整理

央企地方国企杠杆率同步回落。截至 4 月底，国有企业资产负债率为 64.33%，较 3 月份小幅回落 0.09 个百分点，较去年同期回落 0.7 个百分点，自去年 11 月以来持续回落。央企与地方国企杠杆率同步回落，其中，央企资产负债率为 67.49%，较 3 月份小幅回落 0.11 个百分点，较去年同期回落 0.29 个百分点；地方国企资产负债率为 61.95%，较 3 月份小幅回落 0.04 个百分点，较去年同期回落 0.75 个百分点。

图 10：央企与地方国企杠杆率同步回落



数据来源：中诚信国际整理

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_12306

