



政策显效与投资收益大增共致利润高增

——2020年1-7月工业企业利润数据的点评

宏观点评

投资要点：

- 2020年1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，降幅较1-6月收窄4.7个百分点。其中，7月当月规上工业企业利润大幅增长19.6%，增速较6月份加快8.1个百分点，连续两个月保持10%以上的增长。
- **需求改善、政策扶持显效和投资收益大增，共同助力工业利润超预期大增。**从“量、价、成本”三因素框架看，7月份工业产品价格回升、销售加快、企业成本改善，均继续支撑工业利润改善；此外，企业投资收益大幅增加也是利润增速加快的重要原因。具体看：**一是**受益大宗商品价格回升和国内建材产品价格上涨影响，工业生产者出厂价格指数PPI降幅较上月继续收窄0.6个百分点；**二是**国内基建、房地产投资回升，带动企业销售持续改善，如7月工业企业产品销售率达到98.4%，较上月提高0.6个百分点；**三是**受益降成本惠企政策效果显现，企业成本压力继续缓解，如7月份工业企业营收与营业成本增速差继续回升，每百元营业收入中的成本连续两个月同比下降。**四是**企业投资收益大增对利润修复的助推作用明显，预计7月份工业企业投资收益增速维持在20%左右。
- **分行业看，中游装备制造业是利润回升主推力，结构上新旧动能转换继续加快。**在环保标准切换、基建地产投资拉动等多因素作用下，7月份中游装备制造业利润同比增长44.3%，拉动全部规模以上工业企业利润增长13.8个百分点，贡献率高达70%以上，是工业利润回升主推力；同时受益政策扶持显效、需求恢复、价格回升，部分上游原材料制造业和下游消费品制造业利润也在持续改善。从利润增长结构看，1-7月份高技术制造业累计利润增速为13.8%，高于同期整体工业21.9个百分点，我国经济结构调整持续加快。
- **企业经营好转叠加宽货币放缓，企业加杠杆步伐放慢。**7月末，工业企业资产负债率为56.7%，较上月回落0.2个百分点。其中，受益企业生产经营改善，工业企业资产增速已连续4个月回升，是杠杆率下降主因；同时受国内宽货币节奏放缓影响，企业负债增速抬升有所乏力，7月工业企业负债增速低于前期高点，且连续两个月低于资产增速，也是杠杆率回落的原因。分企业类型看，国企和民企杠杆率均明显下降，其中国企杠杆率下降，主要源于上游企业利润改善较多，国企资产增速持续回升，国企负债增速则已有回落迹象；民企杠杆率下降，则更多源于宽货币力度放缓，负债和资产增速同步回落。
- **工业企业库存继续下降。**1-7月份，工业企业产成品存货累计同比增长7.4%，较1-6月降低0.9个百分点，连续四个月从高位回落。工业库存继续环比下降：**一是**国内外需求回暖，企业销售状况好转，导致企业库存下降；**二是**当前库存水平仍在高位，叠加国内外环境依旧严峻复杂，国内外需求回升力度和持续性均存在较大不确定性，企业主动补库存意愿并不十分强烈；**三是**受南方汛情影响，基建类工业生产有所放缓。

伍超明

财信国际经济研究院 副院长

胡文艳

宏观经济研究中心 资深研究员

电话：010-68086480

邮箱：huwenyan21@126.com



财信宏观经济研究中心微信号

目 录

一、需求改善、政策扶持显效和投资收益大增，共致工业利润大增	3
（一）受益国内外需求回升，工业品价格降幅继续收窄	3
（二）基建地产投资持续回升，带动工业销售持续改善	3
（三）受益降成本惠企政策效果显现，工业企业成本压力继续缓解	4
（四）企业投资收益大增对利润修复的助推作用明显	4
二、中游装备制造是利润回升主推力，新旧动能转换继续加快	4
三、企业经营好转叠加宽货币放缓，企业加杠杆步伐放慢	5
四、工业企业库存继续下降	6

正文：

一、需求改善、政策扶持显效和投资收益大增，共致工业利润大增

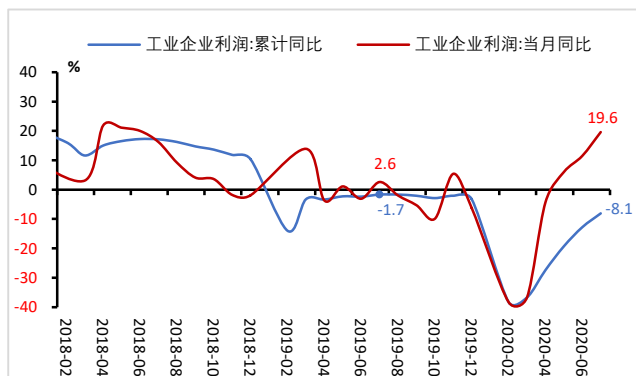
1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅较 1-6 月收窄 4.7 个百分点。其中，7 月当月规上工业企业利润大幅增长 19.6%，增速较 6 月份加快 8.1 个百分点，连续两个月保持 10% 以上的增长（见图 1），表现远超市场预期。

从“量、价、成本”三因素框架看，7 月份工业产品价格回升、销售加快、企业成本改善，均继续支撑工业利润改善；此外，企业投资收益大幅增加也是利润增速加快的重要原因。具体来看：

（一）受益国内外需求回升，工业品价格降幅继续收窄

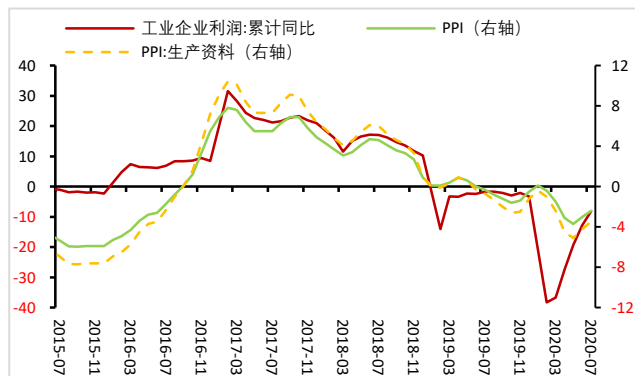
受全球经济陆续重启下大宗商品价格回升，国内房地产、基建投资加快带动建材类产品价格上涨影响，7 月国内工业生产者出厂价格指数（PPI）和生产资料价格指数分别下降 2.4%、3.5%（见图 2），降幅较 6 月分别大幅收窄 0.6 和 0.7 个百分点。从历史经验看，PPI 尤其是生产资料 PPI 与工业企业利润增速具有很强的同步性，两者降幅继续大幅收窄，对利润改善形成支撑。4 月份以来全球主要大宗商品价格先后持续反弹，截止目前铜、锌等商品价格均已收复年内跌幅转涨，考虑到国际大宗商品价格波动对国内 PPI 的传导通常存在 1-2 个月的时滞，预计未来数月 PPI 降幅收窄仍有支撑，有利于工业利润保持增长。

图 1：7 月工业企业利润延续快速恢复性增长态势



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：工业企业利润增速受 PPI 影响较大



资料来源：WIND，财信研究院

（二）基建地产投资持续回升，带动工业销售持续改善

受益积极的财政货币政策措施加快落实落地，国内基建、地产投资需求持续回升，工业企业销售持续改善，对利润修复形成支撑。如根据统计局数据，1-7 月份工业企业营业收入降幅较 1-6 月继续收窄 1.3 个百分点，7 月当月工业企业产品销售率达到 98.4%，较上月提高 0.6 个百分点。此外，7 月工业需求端修复情况要好于生产端，也有利于加快增厚企业利润，如 7 月分别代表供给和需求的制造业 PMI 生产指数、新订单指数分

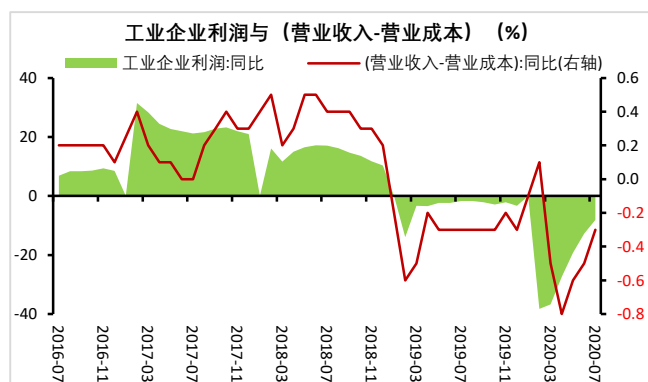
别较上月提高 0.1 和 0.3 个百分点，后者增幅高于前者 0.2 个百分点。

（三）受益降成本惠企政策效果显现，工业企业成本压力继续缓解

从营收与营业成本增速差看，1-7 月份工业企业名义营收与营业成本增速差为-0.3%，虽仍为负值但较 1-6 月提高 0.2 个百分点，表明企业成本端大幅上升压力得到缓解（见图 3）。进一步剔除价格因素，观察工业企业实际营收与营业成本增速差，发现 1-7 月份该差额为-1.0%，较 1-6 月也提高了 0.2 个百分点，扭转了前期持续回落疲态（见图 4）。

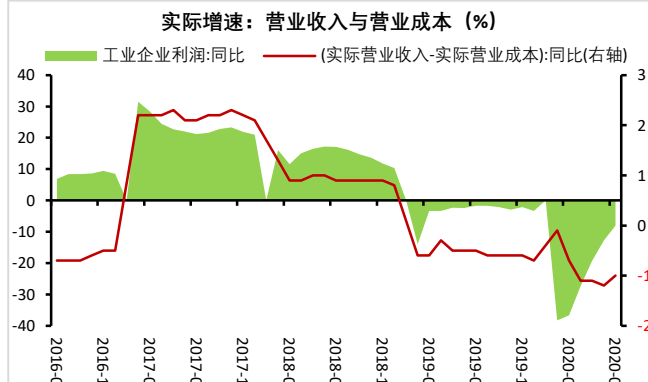
从百元营收成本看，受益减税降费等惠企政策效果显现、产品销售加快，制造业企业生产成本与费用均有所下降。如 7 月份，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本同比减少 0.67 元，已连续 2 个月同比下降，降幅进一步加大；每百元营业收入中的费用同比下降 0.02 元，企业经营压力得到明显缓解。此外，受益石油等原材料价格整体仍低于去年同期，石油加工行业每百元营业收入中的成本同比大幅减少 5.17 元。

图 3：企业利润增速与（营业收入-成本）增速



资料来源：WIND，财信研究院

图 4：企业利润增速与实际（营业收入-成本）增速



资料来源：WIND，财信研究院

（四）企业投资收益大增对利润修复的助推作用明显

受益年内股市、期货市场行情向好，企业投资收益大幅增加，也对利润修复起到了较强的助推作用。如 2020 年 1-6 月份规模以上工业企业投资收益增速高达 22.5%，高出同期工业企业利润增速 35 个百分点以上，占工业利润的比重较去年同期提高 4 个百分点以上（见图 5）。根据统计局表态，7 月份投资收益对工业企业利润的支撑力度依旧不减。

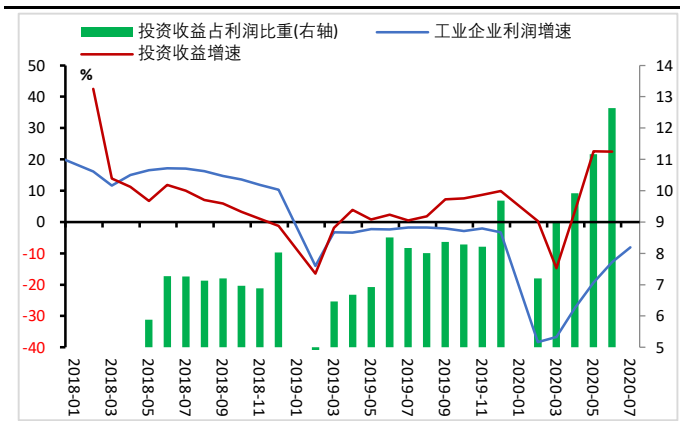
二、中游装备制造是利润回升主推力，新旧动能转换继续加快

从三大门类看，制造业和电力热力燃气及水的生产供应业利润改善均较多。如 1-7 月份，制造业以及电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润分别同比下降 4.5% 和 3.3%，降幅较 1-6 月份分别大幅收窄 5.3 和 5.4 个百分点；同期，受原油价格同比降幅仍近三成拖累，采矿业利润降幅仍高达 41.6%，较 1-6 月仅小幅收窄 0.1 个百分点（见图 6）。

从具体制造业行业看，中游装备制造业是 7 月工业利润改善的主推力（见图 7）。在环保标准切换、基建地产投资拉动、家电出口增加、企业投资收益大增等多因素作用

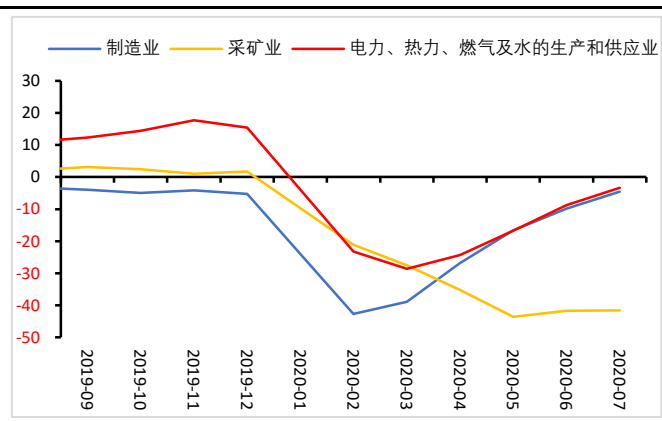
下，7 月份中游装备制造业利润同比增长 44.3%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 13.8 个百分点，贡献率高达 70% 以上。其中，汽车、计算机通信电子设备等重点装备制造业利润增速均为高位继续回升，拉动作用尤为突出，在 6 月份均维持 2 位数增长的基础上，7 月份继续环比分别提高 108.6、27.6 个百分点。同期，受益国内外需求回升，大宗商品价格持续反弹，有色和黑色金属冶炼、石油加工以及化工等上游原材料制造业利润降幅亦继续收窄；受益复工复产持续推进、防疫物资出口保持韧性，下游食品加工和制造、医药制造业利润均环比有所改善（见图 7）。

图 5：工业企业投资收益持续保持高增



资料来源：WIND，财信研究院

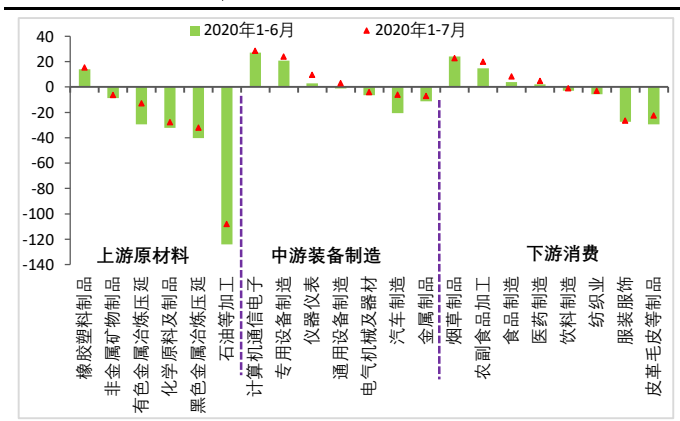
图 6：制造和电力行业利润改善较多



资料来源：WIND，财信研究院

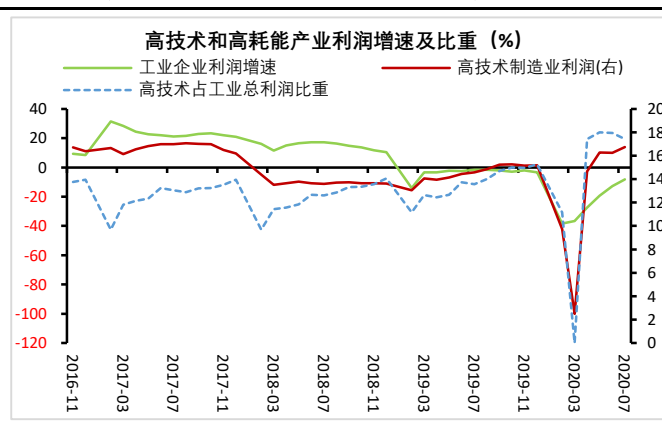
从利润增长结构看，高技术制造业利润维持强势增长，新旧动能转换加快。如根据我们的统计数据，1-7 月份高技术制造业累计利润增速为 13.8%，较 1-6 月提高 3.8 个百分点，高于同期整体工业 21.9 个百分点，表明疫后我国经济结构调整持续加快（见图 8）。此外，从利润占比看，1-7 月份高技术制造业利润在工业利润的比重为 17.4%，较去年同期提高 3.8 个百分点，也反映出国内新动能的力量正不断增强。预计在政策大力支持和国内供给侧改革、消费升级大趋势下，经济结构转型升级已步入加速期。

图 7：制造业上中下游重点行业利润增速变化



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：高技术制造业利润增速仍大幅高于工业



资料来源：WIND，财信研究院

注：其中高技术产业与统计局口径略有差异但走势一致

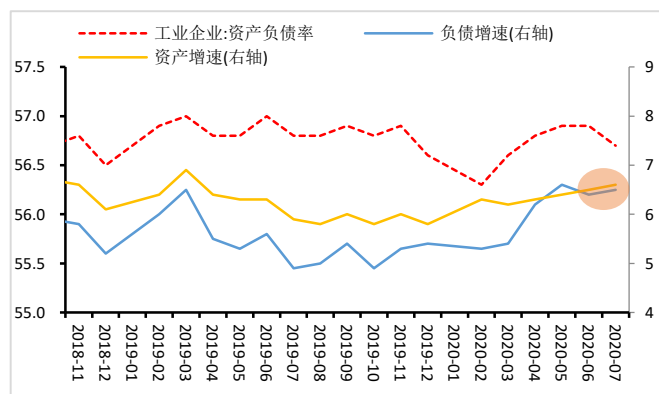
三、企业经营好转叠加宽货币放缓，企业加杠杆步伐放慢

7 月末，工业企业资产负债率为 56.7%，较上月回落 0.2 个百分点。工业企业杠杆

率下降，主要源于经济持续向好，企业生产经营改善，资产增速持续回升，如截止7月末，工业企业资产增速已连续4个月回升，且资产增速已连续两个月高于负债增速；此外，受国内宽货币节奏放缓影响，企业负债增速抬升乏力也是杠杆率回落的原因，如7月工业企业负债增速虽较上月小幅提高0.1个百分点，但仍低于5月的高点（见图9）。

分企业类型看，7月末国企、私企和外企资产负债率分别为57.5%、58.5%和53.7%，较6月末分别降低0.5、降低0.2个百分点和持平，国企和私企杠杆率均明显下降（见图10）。但具体从资产和负债的增速变化看，预计国企和私企杠杆率下降的原因略有区别。**国企杠杆率下降，主要源于上游企业利润改善较多，国企资产增速持续回升**，如6月末国企资产增速较上月提高0.4个百分点，已连续两个月回升（见图11），考虑到7月份上游利润仍在改善，预计国企资产增速大概率继续回升；此外，6月末国企负债增速已有回落现象，也有利于其杠杆率下降。**私企杠杆率下降，则更多源于宽货币力度放缓，负债和资产增速同步回落**，如6月末私企资产和负债增速已分别较上月下降0.4和0.5个百分点（见图12）。

图9：资产增速快于负债增速导致杠杆率下降



资料来源：WIND，财信研究院

图11：国企资产增速回升负债增速下降

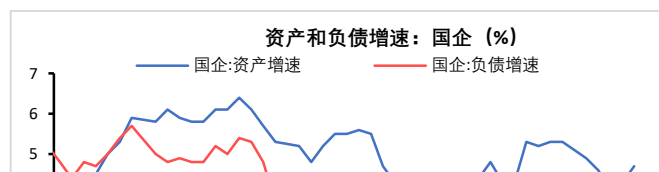
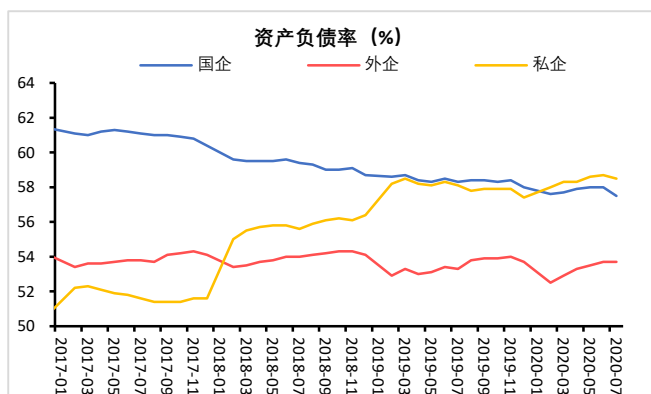
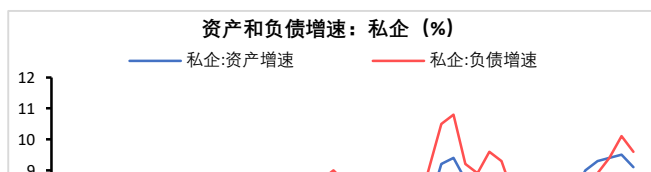


图10：国企和私企杠杆率均有所下降



资料来源：WIND，财信研究院

图12：私企资产与负债增速均高位小幅回落



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_2940

