

2019 年 9 月 29 日

宏观经济



出口影响工业利润

——2019 年 8 月工业利润点评

宏观简报

2019 年 8 月单月工业利润同比下滑 2% (前值 2.6%，去年同期 9.2%)，符合预期。影响工业利润增长两个因为包括价和量，从价上来看，PPI 下滑拖累部分中上游行业利润（煤炭开采、石油天然气开采、石油冶炼、化学制品、化学纤维制造、黑色冶炼等周期品行业利润增长呈现下滑态势）。从量上来看，本月工业增加值受出口交货值下滑影响超预期下滑，其中纺织业、纺织服装业、金属制品业、通用设备制造、专用设备制造、计算机通信、仪器仪表制造等行业受到出口的影响导致利润增速放缓较多。但目前消费品行业和公用事业等行业（煤炭价格下降导致成本下降所致）利润增长表现较好，另外，汽车行业利润降幅收窄，同时基建小幅反弹影响，交通运输设备行业利润有所反弹。往前看，继续关注 PPI 下行和出口对利润的影响。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

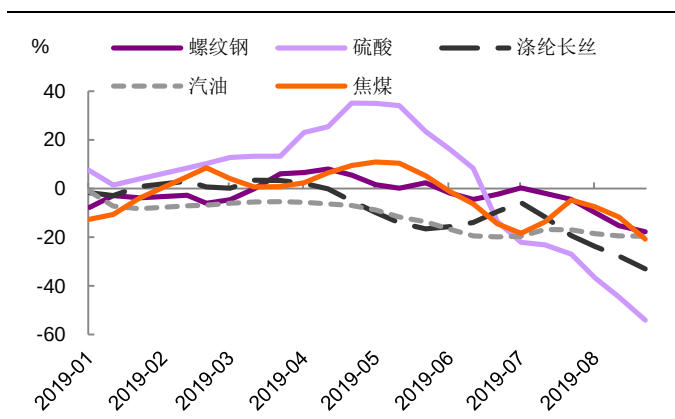
郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcn.com

2019年8月单月工业利润同比下滑2%(前值2.6%,去年同期9.2%),符合预期,1-8月累计工业企业利润同比下降1.7%(前值-1.7%)。**影响工业利润增长两个因为包括价和量:**

从价上来看,包括螺纹钢、汽油、煤炭等主要工业品价格在8月份同比增长均呈现进一步下滑态势(图1),拖累PPI同比下滑0.8%(前值-0.3%),成为本月拖累工业利润原因之一。

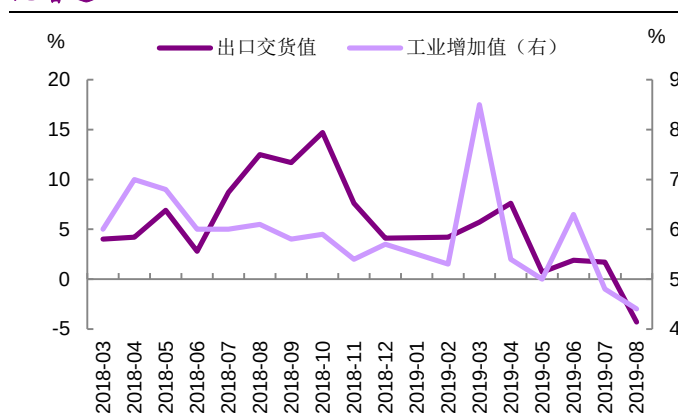
PPI价格主要影响中上游行业的工业利润,如表1所示,包括煤炭开采、石油天然气开采、石油冶炼、化学制品、化学纤维制造、黑色冶炼等周期品行业利润增长均在本月呈现下滑态势。

图1: 主要工业品价格在8月份同比增长均下滑



资料来源: Wind, 光大证券研究所计算

图2: 单月工业增加值同比增速和工业品出口交货值同比增速

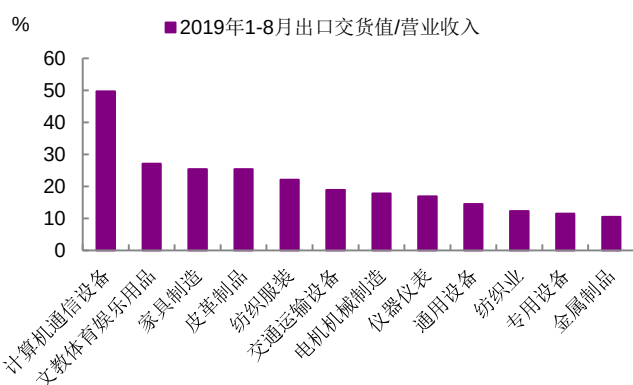


资料来源: Wind, 光大证券研究所计算

从量上来看,主要看工业增加值对利润的影响,8月份工业增加值超预期下滑至4.4%(前值4.8%),本月工业增加值的下滑主要是出口交货值下滑影响所致(图2),从时间序列数据来看,工业增加值同比增速和出口交货值同比增速似乎并不完全吻合,但从今年5月份以来,两者增速明显趋同,8月份出口交货值同比下滑4.3%,拖累工业增加值进一步下滑。

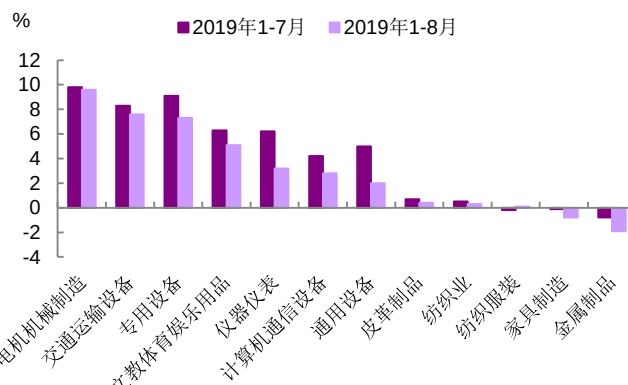
从行业数据来看,出口交货值占营业收入超过10%的行业包括计算机通信、文教体育用品制造、家具制造、皮革制品、纺织服装、交通运输设备、电器机械设备、仪器仪表、通用设备、纺织业、专用设备、金属制品等12个行业(图3)。从8月份出口交货值来看,上述行业出口交货值均明显下降(图4),导致部分行业的利润出现下滑(表1),其中有影响较大的行业包括纺织业、纺织服装业、金属制品业、通用设备制造、专用设备制造、计算机通信、仪器仪表制造等行业,上述12个行业1-8月利润占比总体工业利润的比重为30.5%,上述行业利润增长的下滑对总体工业利润形成拖累。其中皮革制品、文教体育用品等行业有所反弹,这个主要是“开学效应”引起,可持续性较弱。

图 3：2019 年 1-8 月出口交货值/营业收入



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

图 4：部分行业累计出口交货值累计同比



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

目前利润增长表现较好的行业是食品加工、烟酒饮料制品、医药制造等消费品行业和公用事业等行业（煤炭价格下降导致成本下降所致），另外，汽车行业利润降幅收窄，受基建小幅反弹影响，交通运输设备行业利润有所反弹。

私营企业利润增长放缓，国有企业利润增长降幅扩大。1-8 月，国有控股企业利润同比下降 8.6%（前值-8.1%），降幅扩大；股份制企业利润同比持平（前值 0.6%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降 5.8%（前值-6.9%）；私营企业利润同比增长 6.5%（前值 7.0%），私营企业利润增长放缓。

截至 8 月底，工业产成品库存同比增长 2.2%（前值 2.3%），增长继续放缓，符合预期，中美贸易摩擦的影响将在三、四季度体现，地产投资受融资政策收紧影响或逐步回落，内外需均还有下行压力，**预计短期内库存增长仍将维持在相对低位。**

往前看，继续关注 PPI 下行和出口对利润的影响。9 月油价受地缘政治影响短暂上升回落，但预计在全球需求偏弱情况下，油价或难有大幅向上调整空间，PPI 或继续下滑；同时，美国对中国 2000 亿美元商品加征的关税从 10%提高到 25%后，从出口交货值上来看，7、8 月份出口对利润的影响已经显现，短期内的影响或仍存在，尤其是出口占营业收入较大的行业，如计算机通信、皮革制品、纺织和服装等行业。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2019-6	2019-7	2019-8
采矿业	4.20	4.20	2.1
煤炭开采和洗选业	-7.10	-3.80	-4.30
石油和天然气开采业	17.80	12.90	7.30
黑色金属矿采选业	327.30	232.10	180.80
有色金属矿采选业	-24.50	-25.30	-23.70
非金属矿采选业	25.60	20.70	16.40
开采辅助活动	73.80	27.80	69.00
其他采矿业	-28.60	16.70	50.00
制造业	-4.10	-3.40	-3.2
农副食品加工业	-2.00	0.90	2.50
食品制造业	13.50	14.60	12.50
酒、饮料和精制茶制造业	16.90	17.50	17.60
烟草制品业	28.70	29.20	23.60
纺织业	-0.10	0.10	-3.40
纺织服装、服饰业	-0.80	-3.50	-1.10
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	2.30	5.10	11.80
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-7.50	-3.50	-4.00
家具制造业	13.40	13.40	14.70
造纸及纸制品业	-25.40	-23.70	-21.90
印刷业和记录媒介的复制	6.60	8.30	9.90
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	21.70	17.30	17.40
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-53.60	-50.60	-53.10
化学原料及化学制品制造业	-13.80	-11.60	-13.10
医药制造业	9.40	9.30	9.50
化学纤维制造业	-23.10	-25.80	-30.10
橡胶和塑料制品业	9.80	10.40	11.70
非金属矿物制品业	11.90	10.80	11.10
黑色金属冶炼及压延加工业	-21.80	-25.10	-31.30
有色金属冶炼及压延加工业	3.10	6.00	9.70
金属制品业	14.80	15.80	12.00
通用设备制造业	5.50	5.10	4.30
专用设备制造业	16.60	14.30	13.30
汽车制造	-24.90	-23.20	-19.00
铁路、船舶、航空和其他运输设备	33.20	26.50	27.60

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_9874

