



下游制造继续承压，宏观政策亟待发力



【财新网】(专栏作家 高瑞东) 2021 年 8 月 27 日, 国家统计局公布 1-7 月工业企业盈利数据。1-7 月, 工业企业利润累计同比增长 57.3%, 比 2019 年同期增长 44.6%, 两年平均增长 20.2%; 7 月份, 工业企业利润当月同比增长 16.4%, 比 2019 年同期增长 39.2%, 两年平均增长 18.0%。

7 月工业企业盈利保持较高增速, 但主要由采矿业与原材料制造业贡献, 下游制造业继续承压。一则, 7 月国内疫情多点散发, 叠加部分地区出现汛情, 冲击企业的生产和销售; 二则, 大宗商品价格继续高位运行, 上下游价格差仍处高位, 下游企业盈利空间不断受到挤压。

向前看, 经济恢复不均衡问题短时间内难以缓解, 中小企业成本压力仍在, 宏观政策亟待发力。对此, 7 月 30 日召开的政治局会议指出, 一方面要加大对制造业的支持力度, 助力中小企业和困难行业持续恢复; 另一方面, 继续保持对大宗商品价格关注, 先立后破, 稳保物价。我们认为, 下半年货币将持续放松, 财政政策将更加积极发力, 助力实体经济稳固恢复。

表 1：2021 年 7 月，工业企业利润保持较高增速

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率	产成品 存货同比
2020 年	11 月实际值	15.5	2.4	0.1	6.10	7.3
	12 月实际值	20.1	4.1	0.8	6.08	7.5
	1-2 月实际值	178.9	178.9	45.5	6.60	8.6
	3 月实际值	92.3	137.3	38.7	6.64	8.5
	4 月实际值	57.0	106.1	33.6	6.87	8.2
2021 年	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0
	相比于 2019 同期	39.2	44.6	20.7	—	—

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

一、驱动：量的驱动作用减弱，价格支撑作用犹在

7 月工业企业利润保持较高增速。2021 年 7 月，工业企业利润同比增长 16.4%，增速较 6 月份回落 3.6 个百分点。与 2019 年同期相比，利润增长 39.2%，两年平均增长 18.0%，较 6 月份上升 2.3 个百分点，7 月企业利润增速保持在较高增速区间。拆分影响企业利润的三因素来看：

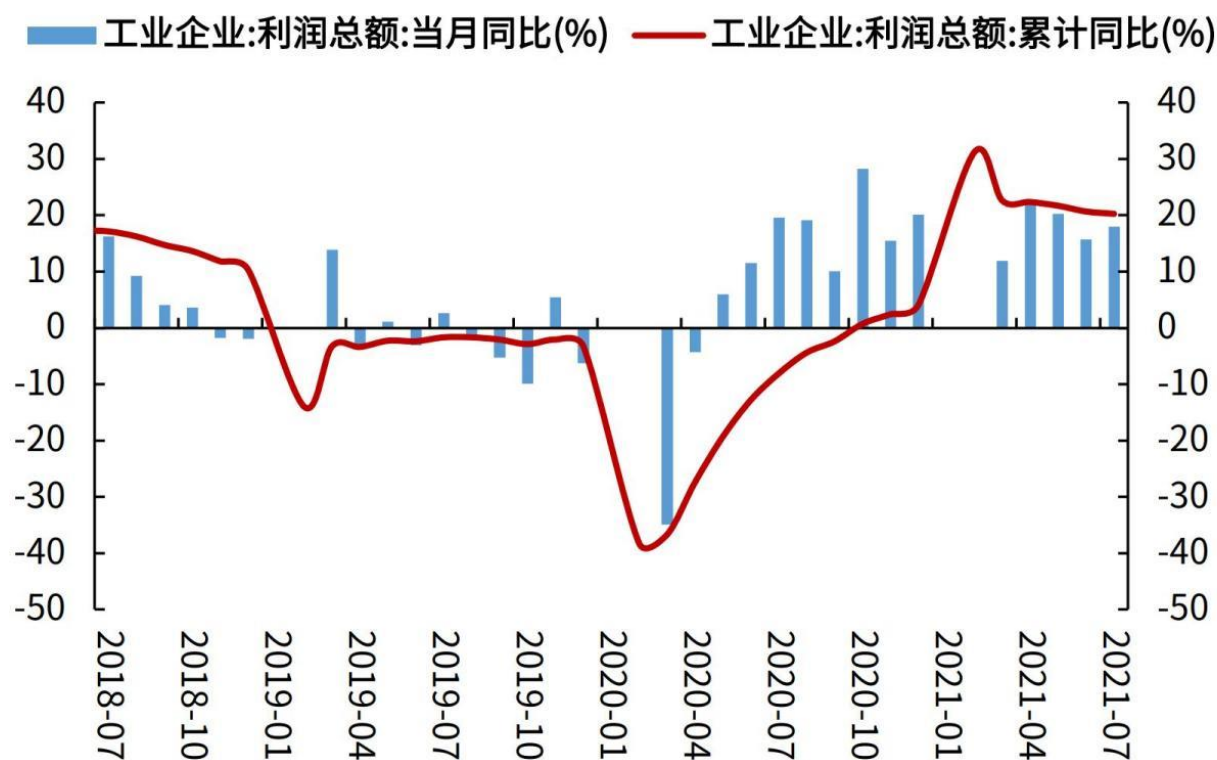
一是，量的驱动作用减弱。7 月规上工业增加值同比增长 6.4%，增速较 6 月回落 1.9 个百分点；营业收入累计增长 25.6%，增速较 1-6 月回落 2.3 个百分点。7 月受疫情反复以及极端天气影响，生产销售均受到一定冲击，驱动企业生产销售边际走弱；

二是，价格支撑作用犹在。7 月工业品价格高位运行，PPI 同比增长 9.0%，比 6 月上升 0.2 个百分点，PPIRM 同比增长 13.1%，与 6 月持平；

三是，利润率略有回落，但仍显著高于历史同期水平。1-7 月，规上

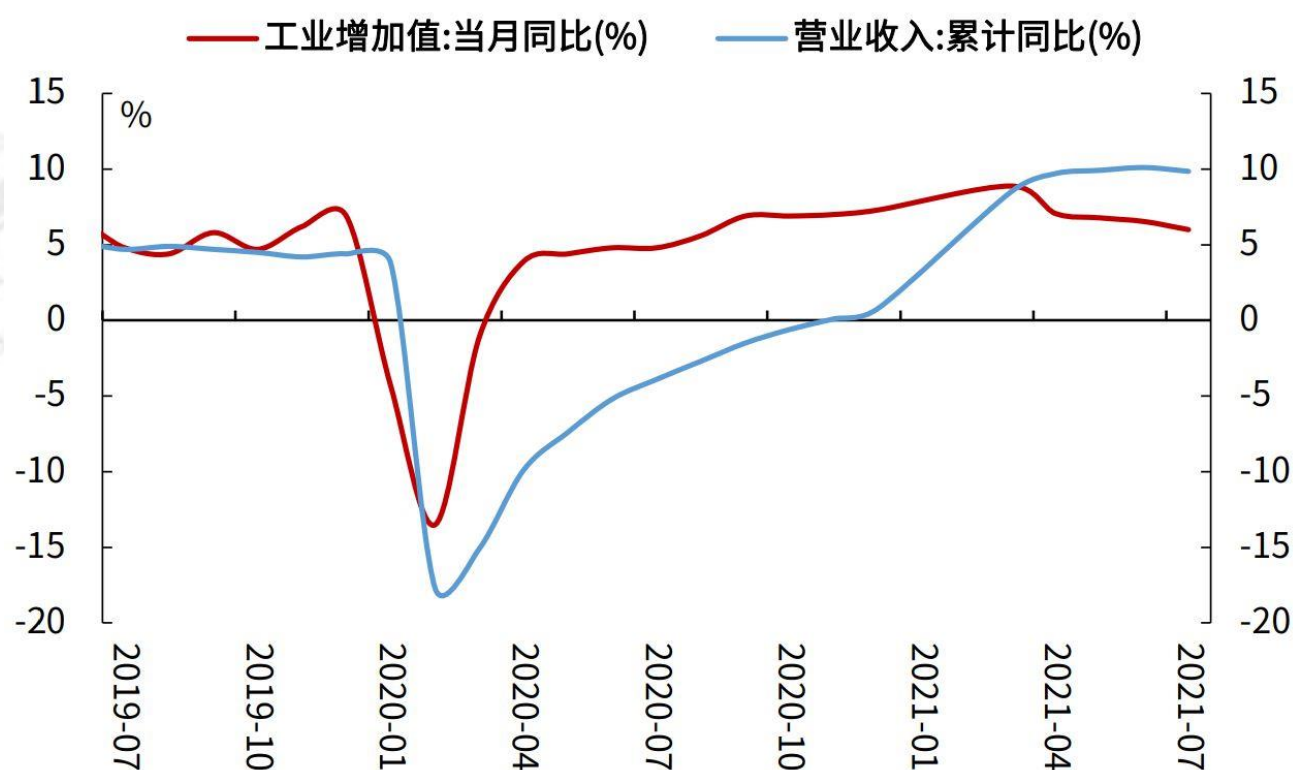
工业企业营业收入利润率为 7.09%，比 1-6 月略微回落 0.02 个百分点，比 2020 年同期提高 1.46 个百分点，比 2017 到 2019 年同期均值提高 0.95 个百分点。

图 1：7 月工业企业利润保持较高增速



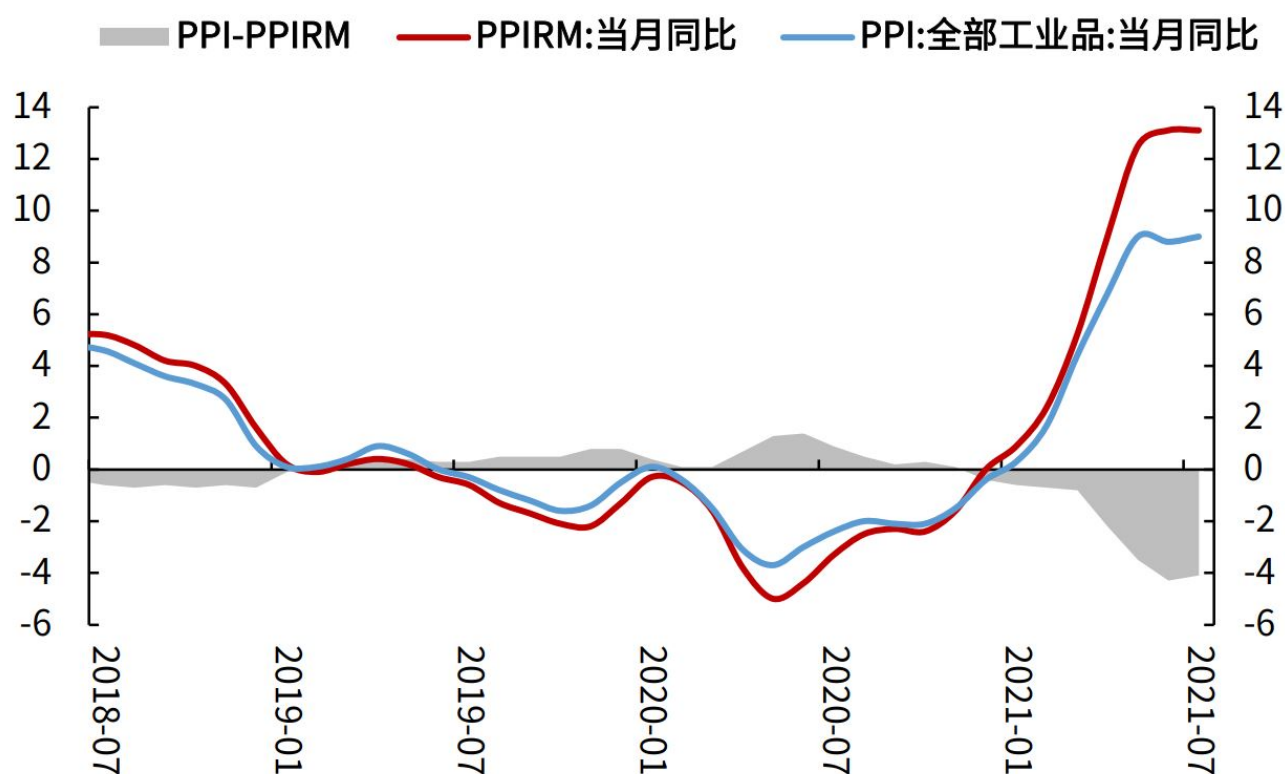
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年平均增速）

图 2：工业生产边际回落



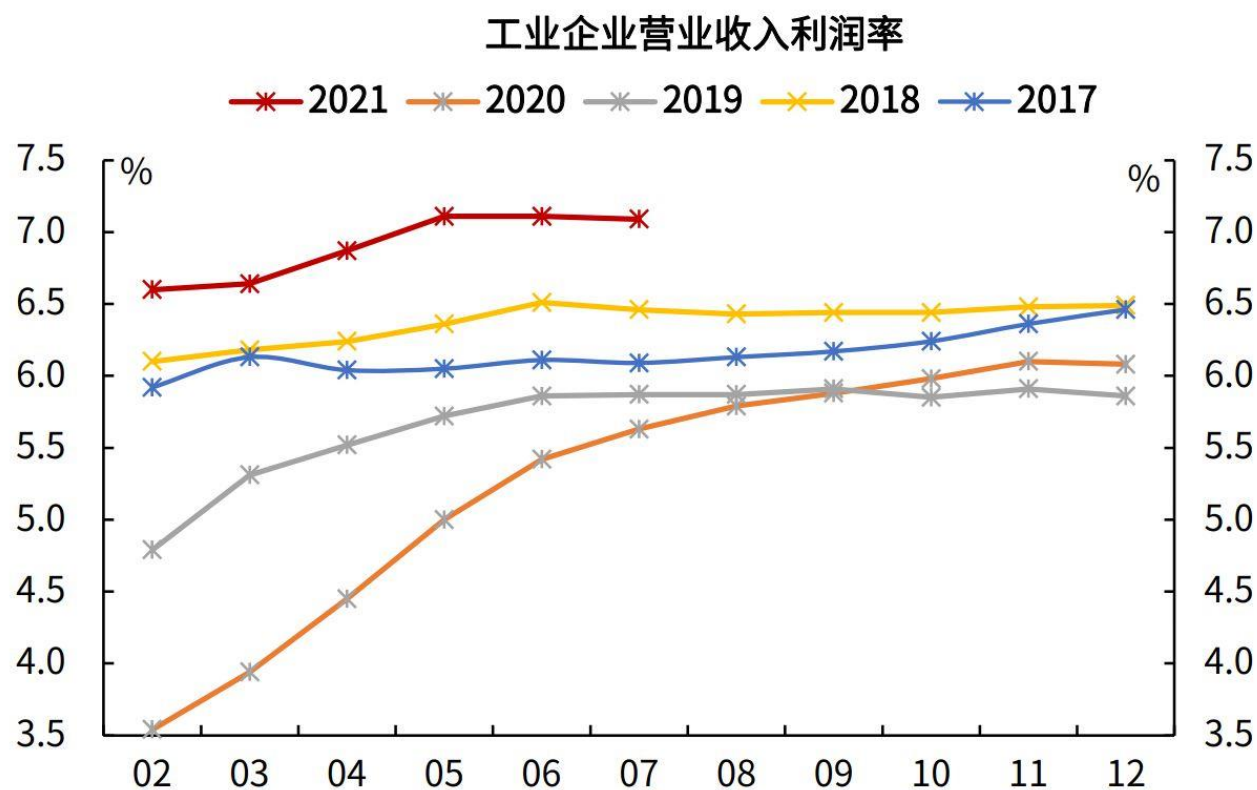
资料来源：Wind，光大证券研究所（2021 年各月数据为两年平均增速）

图 3：工业品价格继续高位运行



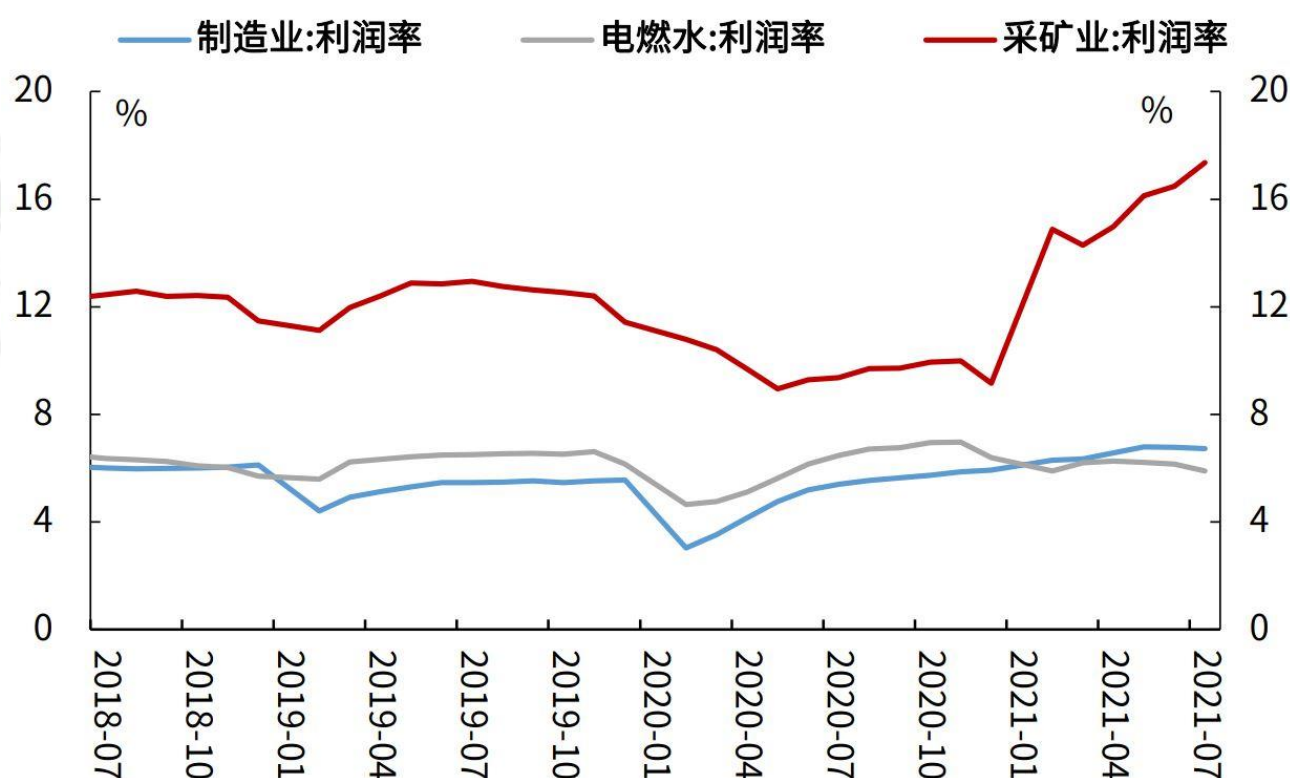
资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：7 月企业利润率略微回落，但仍高于历史同期水平



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 7 月）

图 5：上游采矿业利润率持续上升，制造业利润率回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

二、结构：结构分化持续显现，下游制造继续承压

7 月上下游企业利润分化继续显现，经济恢复不均衡问题仍较为突出。上游采矿业与中游原材料制造业的利润增速持续维持高位，下游装备制造业增速继续放缓。可选消费品制造业受国内消费复苏进程相对较慢，及疫情后

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_34590

