

监测月报

2019年2月2日
(2019年第1期, 总第13期)

私营工业企业利润持续向好, 杠杆率创新高

——2018年12月非金融企业杠杆率监测

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

李路易 010-66428877-511
lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452
qfwang01@ccxi.com.cn

相关报告:

私营工业企业利润增速回升, 工业企业杠杆率延续分化——2018年11月非金融企业杠杆率监测, 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8月非金融企业杠杆率监测, 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6月非金融企业杠杆率监测, 2018年8月7日;

工业企业盈利表现真的这么好吗? ——2018年5月非金融企业杠杆率监测, 2018年7月4日;

信用收缩加剧流动性风险, 不同行业风险走势分化——从上市公司财务指标看宏观风险, 2018年6月19日;

工业利润增长加快, 央企和地方国企杠杆率走势分化——2018年4月非金融企业杠杆率监测, 2018年6月7日;

概述

- ◇ **国企改革热点事件:** 1) 中共中央、国务院发布指导意见深入推进疏解国有企业和事业单位至雄安新区; 2) 国务院新闻发布会推进混合所有制和股权多样化改革。
- ◇ **工业企业利润当月同比连续两月为负, 国企与私企利润走势持续分化**
 - **PPI持续下滑, 工业企业利润不断承压。** 1-12月工业企业利润同比增长10.3%, 是2017年以来的最低值。其中, 12月当月工业企业利润同比为-1.9%, 利润同比降幅较上月继续扩大。12月PPI同比上涨0.9%, 2018年下半年持续回落。由于PPI持续快速下滑, 工业企业利润不断承压, 工业品价格对上中游行业利润的影响有所显现。
 - **上游行业利润增速持续放缓, 与中下游行业利润增速有所分化。** 三大门类中, 随着煤炭、石油价格的持续下滑, 位居上游的采矿业利润1-12月同比增长40.1%; 制造业利润1-12月同比增长8.7%; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润止住放缓趋势, 1-12月同比增长4.3%。从细分行业来看, 黑色金属冶炼及压延加工业同比增长37.8%, 较上月回落12.4个百分点; 受主营业务成本和营业成本大幅下滑的影响, 石油和天然气开采业利润1-12月同比增长438.9%, 止住了下滑的趋势。非金属矿物制品业利润1-12月同比增长43%。中下游部分行业利润增速有所分化, 电气机械及器材制造业1-12月份利润累计同比增长1%; 位于下游的纺织业1-12月累计增长率为5.3%, 2018年下半年利润增长率持续上升。随着PPI的快速下滑, 将加快利润从上游转至下游的速度。在PPI持续下行、内外需求放缓的情况下, 上游行业高盈利水平将难以持续, 大部分行业利润增速将出现下行, 反映经济需求偏弱的影响, 2019年企业盈利增速的整体下行趋势难以改变。
 - **分所有制来看, 国有与私营工业企业利润增速持续收敛。** 1-12月份, 国有工业利润增长同比增长12.6%, 连续七个月下滑; 私营工业企业利润同比增长11.9%, 较1-11月上升1.9个百分点, 2018年全年稳定增长。
 - **央企和地方国企利润均持续回落。** 根据财政部公布的全国国有企业经营数据, 1-12月国有企业利润同比增长12.9%, 2018年下半年以来持续回落。其中, 中央国有企业利润同比增长12.7%, 为2017年以来最低值; 地方国有企业利润同比增长13.2%, 2018年下半年以来持续回落。
- ◇ **国有工业企业与私营工业企业杠杆率分创新低与新高**
 - **国有工业企业与私营工业企业杠杆率走势持续分化, 分别创新低与新高。** 截至12月底, 工业企业整体资产负债率为56.53%, 较上月回落0.23个百分点, 较去年同期上涨1.06个百分点。国有和私营工业企业资产负债率走势有所收敛, 国有及国有控股工业企业资产负债率为58.7%, 为统计以来的最低值; 私营工业企业资产负债率为56.37%, 为统计以来的最高值。
 - **央企地方国企杠杆率双双回落。** 截至12月底, 国有企业资产负债率为64.7%, 较上月回落0.24个百分点, 较去年同期回落1.03个百分点。央企与地方国企杠杆率同时回落, 其中, 央企资产负债率为67.7%; 地方国企资产负债率为62.25%。

一、国企改革热点事件：推进疏解国有企业和事业单位至雄安新区、推进混合所有制和股权多样化改革

中共中央、国务院发布指导意见指出要深入推进疏解国有企业和事业单位至雄安新区。中共中央、国务院于2019年1月发布了《中共中央、国务院关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》（以下简称“意见”），意见指出要深入推进疏解到雄安新区的国有企业和事业单位改革。支持在京国有企业总部及分支机构向雄安新区转移，在疏解中推动国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大。完善资产管理体制，建立以管资本为主的新区国有资产监管机制，率先形成有效制衡的法人治理结构和灵活高效的市场化经营机制。坚持分类指导、宜混则混的原则，积极稳妥发展混合所有制经济，培育企业竞争力，雄安新区国有企业除涉及国民经济命脉或承担重大专项任务外，原则上可以探索发展混合所有制经济。推动在京各类事业单位向雄安新区疏解，在疏解过程中加快推进事业单位改革，优化职能和人员结构，推进政事分开、事企分开、管办分离。这里的疏解并不是简单的转移国有企业和事业单位，而是借着国有企业和事业单位转移至雄安新区的机会，进一步推动国有企业转型升级，优化国有企业结构等。在优化北京市内的空间布局的同时，带动京津冀地区的协同发展。

国资委：推进混合所有制和股权多样化改革。2019年1月17日国务院新闻办公室举行新闻发布会，国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗介绍2018年中央企业经济运行情况。2018年，中央企业累计实现营业收入29.1万亿元，同比增长10.1%；实现利润总额1.7万亿元，创历史最好水平。彭华岗在积极推进混合所有制和股权多样化改革上做出了如下的说明：对于国有资本投资运营公司的出资企业，对主业处于竞争领域的商业类企业，要鼓励加大混合所有制的改革力度，进一步扩大重点领域的混改试点，要以混促改，加快转换企业经营机制，特别是要在完善公司治理、市场化选人用人、加强激励有效性等方面取得实质性的进展。同时进一步探索中央企业集团层面的股权多样化，要积极探索有别于国有独资企业的公司治理和监管模式。股权多样化改革使得国资委从管企业走向管资本，在解决过去长期存在的问题的同时，加快国有经济与市场经济的高度融合。国资委的对国有资本的管理将更为有效，能够更好地体现出国有资本“代理人”的作用，进一步做大做强做优国有资本。

二、工业企业利润当月同比连续两月为负，国企与私企利润走势持续分化

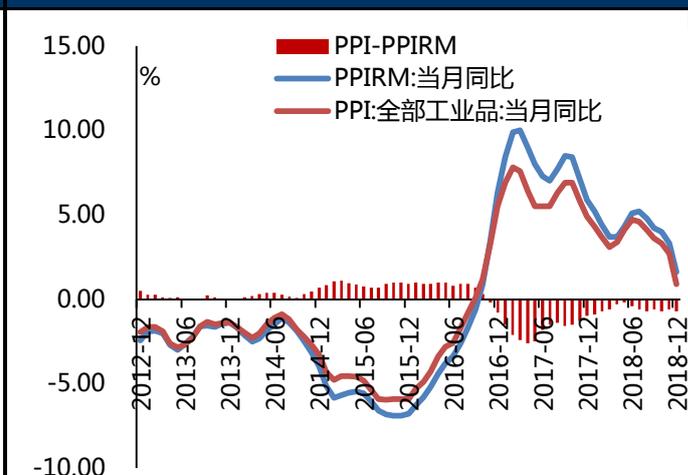
PPI持续下滑，工业企业利润不断承压。1-12月工业企业利润同比增长10.3%，较1-11月放缓1.5个百分点，是2017年以来的最低值。其中，12月当月工业企业利润同比为-1.9%，利润同比降幅较上月继续扩大。12月PPI同比上涨0.9%，涨幅比11月份下降1.6个百分点，2018年下半年持续回落。由于PPI持续快速下滑，工业企业利润不断承压，工业品价格对上中游行业利润的影响有所显现。

图 1：工业企业主营业务收入与利润走势收敛



数据来源：中诚信国际整理

图 2：PPI 与 PPIRM 持续回落



数据来源：中诚信国际整理

上游行业利润增速持续放缓，与中下游行业利润继续分化。三大门类中，随着煤炭、石油价格的持续下滑，位居上游的采矿业利润 1-12 月同比增长 40.1%，较上月回落 5 个百分点；制造业利润 1-12 月同比增长 8.7%，较 1-11 月回落 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润止住放缓趋势，1-12 月同比增长 4.3%，较 1-11 月上升 0.3 个百分点。从细分行业来看，上游行业利润增长主要来源于石油和天然气开采业以及黑色金属冶炼及压延加工业，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长 37.8%，较上月回落 12.4 个百分点；受主营业务成本和营业成本大幅下滑的影响，石油和天然气开采业利润 1-12 月同比增长 438.9%，较 1-11 月上升超过 100 个百分点，止住了下滑的趋势。非金属矿物制品业利润 1-12 月同比增长 43%，较 1-11 月下滑 1.2 个百分点。中下游部分行业利润增速有所分化，电气机械及器材制造业 1-12 月份利润累计同比增长 1%，较 1-11 月下降 2.1 个百分点；位于下游的纺织业 1-12 月累计增长率为 5.3%，2018 年下半年利润增长率持续上升；农副食品加工业 1-12 月累计增长率为 5.6%，为去年 10 月份以来最高值；酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月累计增长率为 20.8%，止住了连续六个月的下降趋势，较 1-11 月上升 5.5 个百分点。随着 PPI 的快速下滑，将加快利润从上游转至下游的速度。在 PPI 持续下行、内外需求放缓的情况下，上游行业高盈利水平将难以持续绝大部分行业利润增速将出现下行，反映经济需求偏弱的影响，2019 年企业盈利增速的整体下行趋势难以改变。

分所有制来看，国有与私营工业企业利润增速持续收敛。1-12 月份，国有工业利润增长同比增长 12.6%，较 1-11 月降低 3.5 个百分点，连续七个月下滑；私营工业企业利润同比增长 11.9%，较 1-11 月上升 1.9 个百分点，2018 年全年稳定增长，国有工业企业与私营工业企业利润增速进一步收敛。2018 年底的纾困政策以及 PPI 的持续下滑缓解了私营工业企业成本的压力，私营工业企业的生存环境有所改善。在接下来一年随着减税降负等利好私营工业企业的政策的实施，私营工业企业利润增速或将超越并扩大与国有企业利润差距。但随着经济的下行，国有企业工业与私营企业工业利润增长均存在较大的压力。

图 3：工业三大门类利润增速维持在较低水平

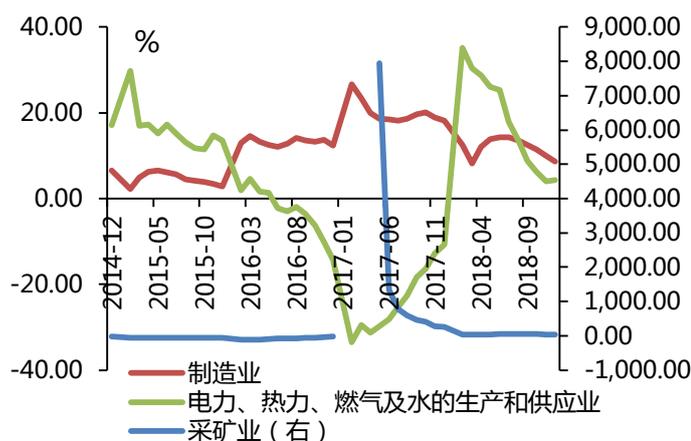


图 4：高耗能行业利润有所分化

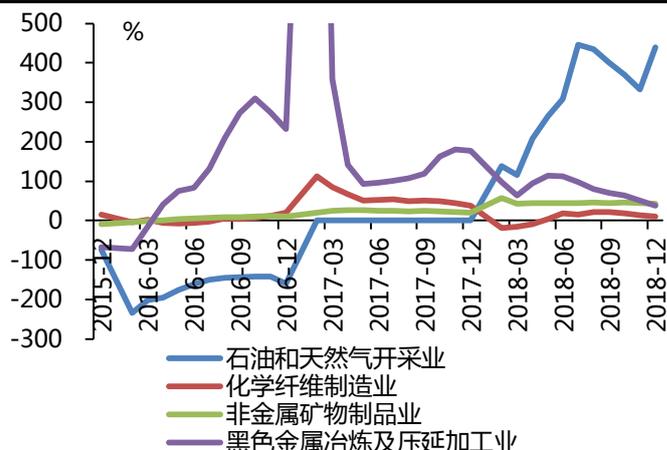


图 5：高技术制造业和现代制造业利润增长均下滑

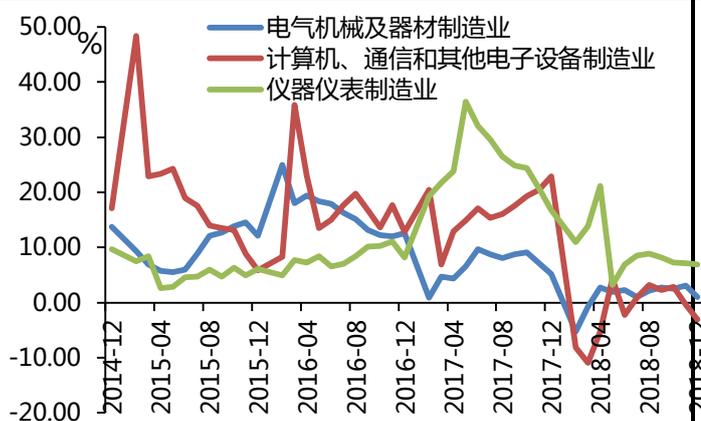
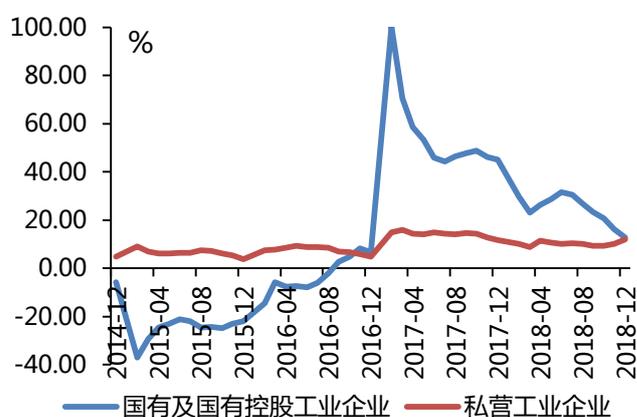


图 6：私营工业企业利润增速持续回升

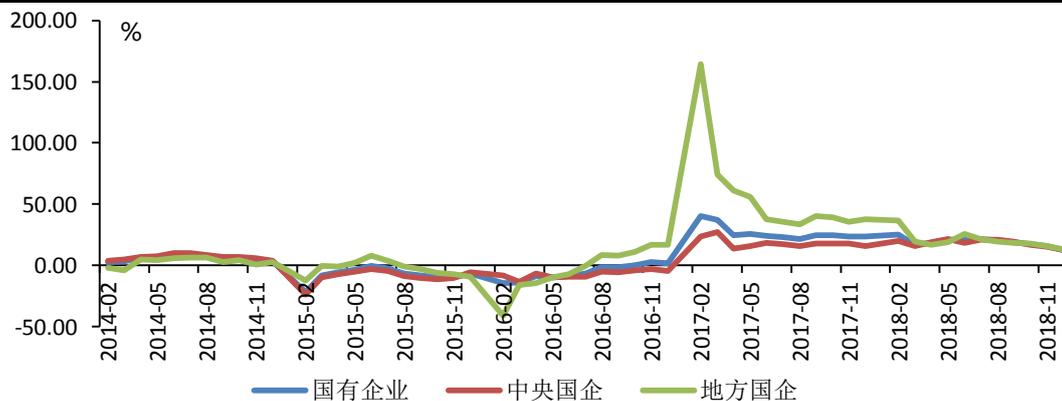


数据来源：中诚信国际整理

数据来源：中诚信国际整理

央企和地方国企利润均持续回落。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，1-12月国有企业利润同比增长12.9%，较1-11月回落2.7个百分点，2018年下半年以来持续回落。其中，中央国有企业利润同比增长12.7%，较1-11月回落2.8个百分点，为2017年以来最低值；地方国有企业利润同比增长13.2%，较1-11月回落2.5个百分点，2018年下半年以来持续回落。

图 7：央企和地方国企利润增速持续回落



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走势持续分化，分别创新低与新高

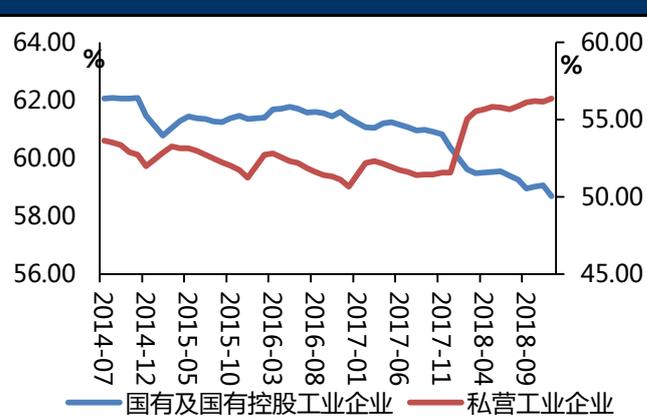
国有工业企业与私营工业企业杠杆率走势持续分化，分别创新低与新高。截至12月底，工业企业整体资产负债率为56.53%，较上月回落0.23个百分点，较去年同期上涨1.06个百分点。国有和私营工业企业资产负债率走势有所收敛，国有及国有控股工业企业资产负债率为58.7%，较上月回落0.36个百分点，为2014年以来的最低值。2018年随着“去杠杆”的持续，国有企业杠杆率持续降低。随着2018年底中央政治局会议“去杠杆”转向“稳杠杆”，去杠杆在一定程度上开始放缓，同时由于基础设施建设以及地方债发行加码，在此基础上国有企业杠杆率或将止住加速下滑趋势。私营工业企业资产负债率为56.37%，较上月回升0.23个百分点，为2014年以来的最高值。受到纾困政策以及银行对私营企业贷款政策放松的影响，私营企业杠杆率持续回升，虽然私营企业杠杆率处于高位，但依然与国有企业存在一定的差距。

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分化



数据来源：中诚信国际整理

央企地方国企杠杆率双双回落。截至12月底，国有企业资产负债率为64.7%，较上月回落0.24个百分点，较去年同期回落1.03个百分点。央企与地方国企杠杆率同时回落，其中，央企资产负债率为67.7%，较上月小幅回落0.06个百分点；地方国企资产负债率为62.25%，较上月小幅回落0.36个百分点，较去年同期回落1.2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_14344

