

原材料通胀掣肘明显，经济复苏不平衡 矛盾突出——7月工业企业利润点评

宏观经济报告

2021/8/29

摘要：

8月27日国家统计局发布了7月份工业企业利润。数据显示，1—7月份，规模以上工业企业利润同比增长57.3%，比2019年同期增长44.6%，两年平均增长20.2%。单月来看，7月份全国规模以上工业企业利润同比增长16.4%，比2019年同期增长39.2%，两年平均增长18.0%，比6月份加快2.3个百分点。

就本次发布的数据来看，工业原材料通胀对经济复苏掣肘仍然较为明显，表现为四个方面。一是，从规上工业企业利润的量、价、利润率分解来看，只有价格在升，量和利润率均是受到挤压而下降，当月两年复合同比增速上升除了基数影响外，主要是通胀因素推升两年同比增速走高；二是，从行业分类来看，上游行业利润高企且小幅继续走高，下游整体利润处于低位且多数继续走弱，消费疲弱导致的通胀传导不畅加剧了上下游行业利润分化。三是，从企业所有制类型来看，国有控股企业和股份制企业利润同比增速回升，私营企业持续走弱。四是，在原材料通胀影响下，工业企业利润数据与PMI数据印证，工业企业处于被动补库存阶段。

往后来看，由于7月下旬以来的疫情反复和暴雨影响，市场对8月份宏观经济走弱可能已经有相对充分的预期，反而原材料通胀超出市场容忍以及在政府调控下，宏观经济复苏走弱后的远期边际改善的市场信心不足。考虑央行宽基础货币已经落地，宽信用信号已经有所显现，未来我们对否极泰来的情景持乐观态度。

宏观配置策略方面，维持股票资产配置价值的判断。

投资咨询资格号：证监许可[2012]112

李荣凯

宏观经济分析师

从业资格号：F3012937

投资咨询号：Z0015266

联系电话：0531-81678688

电子邮箱：lirk@luzhengqh.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

鲁证研究公众号：lzqhyjs



鲁证期货公众号：lzqhfwh



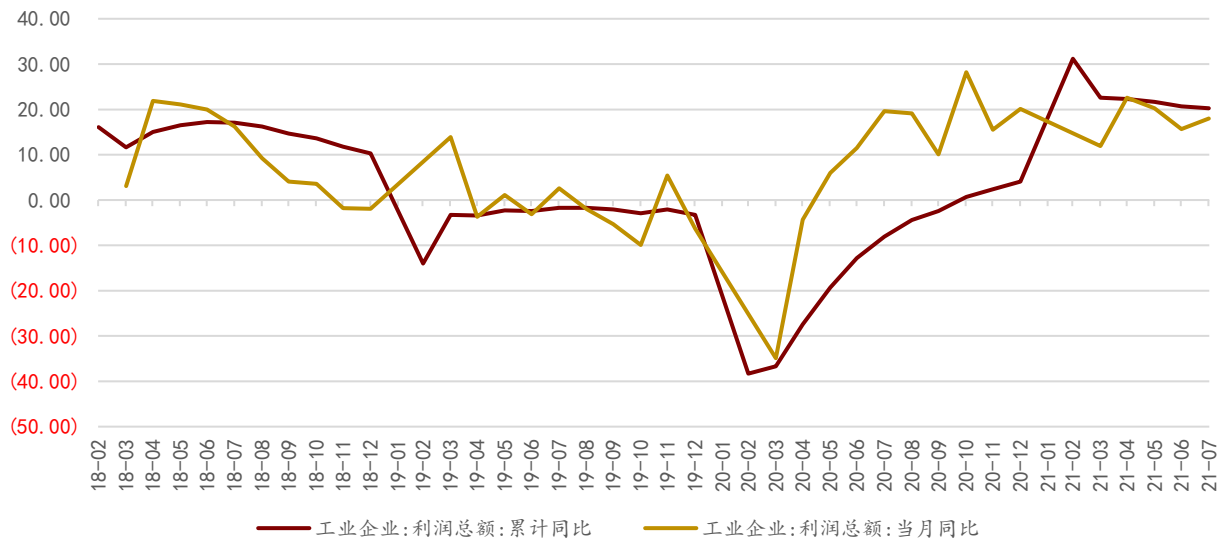
原材料通胀掣肘明显，经济复苏不平衡矛盾突出

——7月工业企业利润点评

8月27日，国家统计局发布了7月份全国规上工业企业利润。数据显示，1—7月份，规模以上工业企业利润同比增长57.3%，比2019年同期增长44.6%，两年平均增长20.2%。单月来看，7月份全国规模以上工业企业利润同比增长16.4%，比2019年同期增长39.2%，两年平均增长18.0%，比6月份加快2.3个百分点。

2021年增量统计数据一般采用复合同比增速来观察宏观经济运行情况，总体来看本轮规上工业企业盈利情况总体还是不错的。规上工业企业利润两年复合的当月同比增速5-7月份分别为，20.24%，15.67%，17.99%，维持在15%以上的历史统计数据中较高的增速；累计同比方面则持续保持在20%以上。这一数据显著高于疫情前2019年的情况，显示工业企业整体盈利情况较疫情前有明显改善，可以说疫情后工业整体方面超预期复苏的形势并没有变。

表1：规上工业企业利润同比（%）

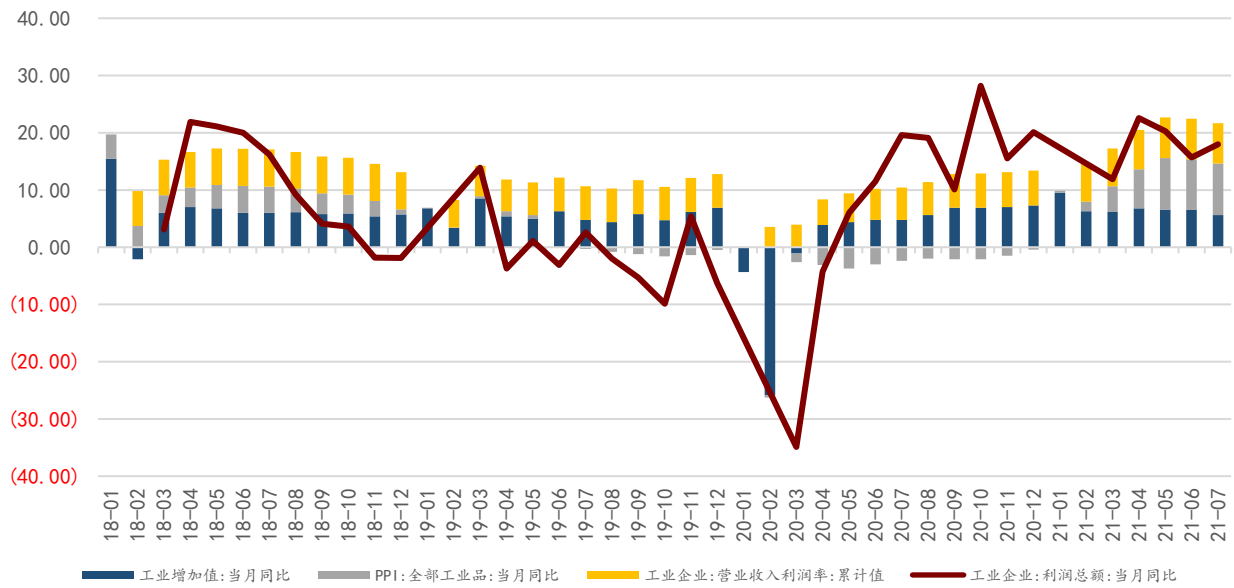


数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

注：2021年同比增速为2021年较2019年两年复合同比增速。

如果从量、价、利润率三个角度分解来看，今年以来规上工业企业利润同比增速主要是价格推动的，并对量和利润率形成了双重挤压。具体来看，首先，从量来看，1月份后来工业增加值两年同比增速在4月份达到高点6.81%，此后逐步回落7月份已经回落至5.6%；其次，从价格来看，全部工业品PPI同比增速今年大幅增长，从1月份的0.3%上升至7月份的9.0%，期间仅有6月份有小幅回落；最后，从利润率来看，今年以来，规上工业企业利润率累计值持续上升，但在5月份达到7.11后6月份持稳，7月份首次下滑，读数7.09。

图 2：规上工业企业利润量、价、利润率分解（%）



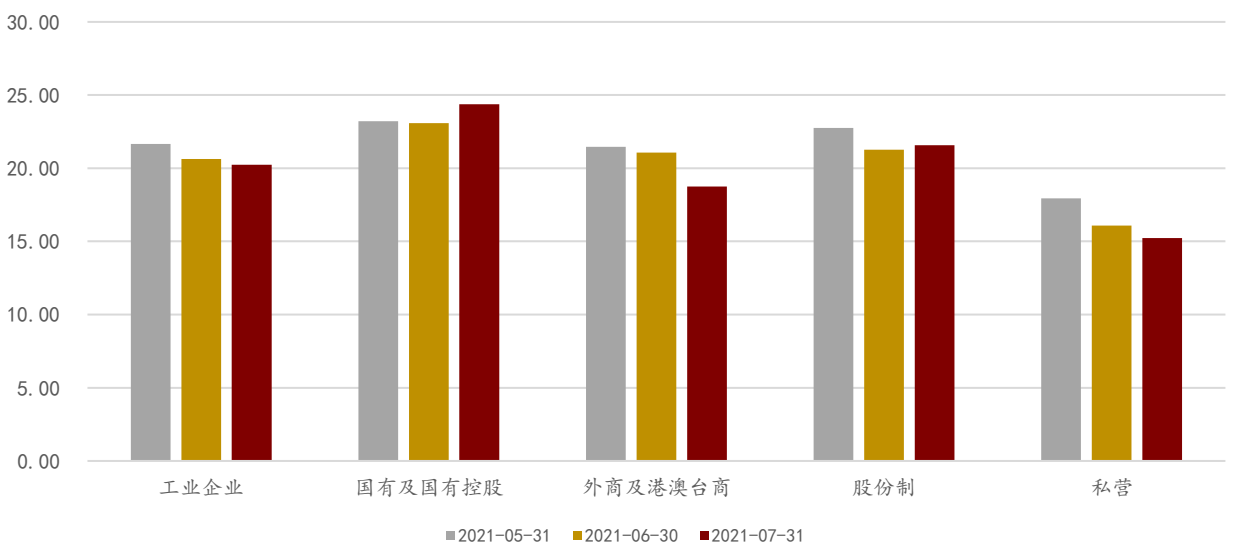
数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

注：工业增加值和工业企业利润 2021 年同比增速为 2021 年较 2019 年两年复合同比增速。

从所有制分类来看，7 月份国有企业和股份制企业利润累计同比增速两年复合增速上升，外资和私营企业下滑，并拖累全部规模工业两年累计同比复合增速下滑。

需要特别指出的是，由于规上工业企业的统计口径为，年主营业务收入为 2000 万元及以上的工业法人单位，这一群体在市场当中属于较为优质的法人主体。由此来看，规上工业企业不同所有制尚且分化如此，中小微企业受到原材料通胀影响可见一斑。

图 3：分所有制规上工业企业利润累计同比（%）



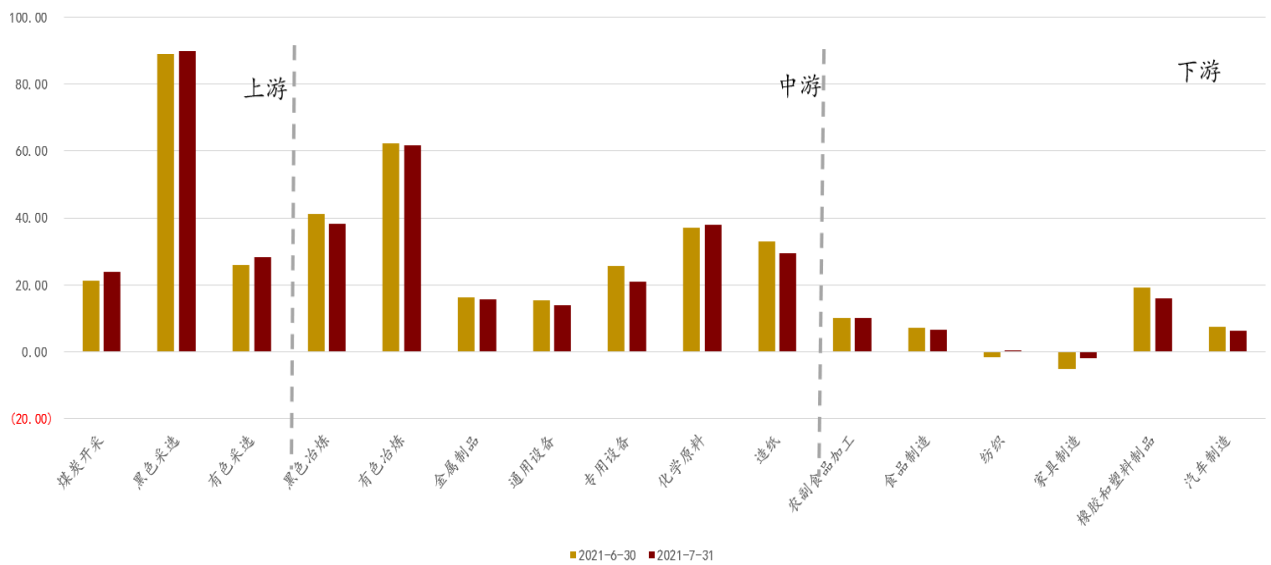
数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

注：2021 年同比增速为 2021 年较 2019 年两年复合同比增速。

进一步从行业来看，不同行业规上工业企业利润指标更是呈现明显的分化状态，原材料采选行业巨幅盈利，甚至还 7 月较 6 月份仍有所增长，反观下游不但绝对水平低而且多数行业 7 月份较 6 月份仍有所下降。例如，受黑色产业链工业品价格大幅上涨的影响，黑色金属矿采选业 7 月份两年复合同比增速高达 89.79%，较 6 月份仍增加 0.69 个百分点。与之形成先比偏下游的工业制造行业，均处于较低水平，且多数行业 7 月份较 6 月份还有所下滑。

这一方面折射出本轮经济复苏的消费市场的羸弱，另一方面也反映本轮经济复苏的非典型性通胀特征，即上游涨下游衰，通胀传导不畅。长期来看，消费终端市场和工业下游行业接收不了当前的通胀水平。

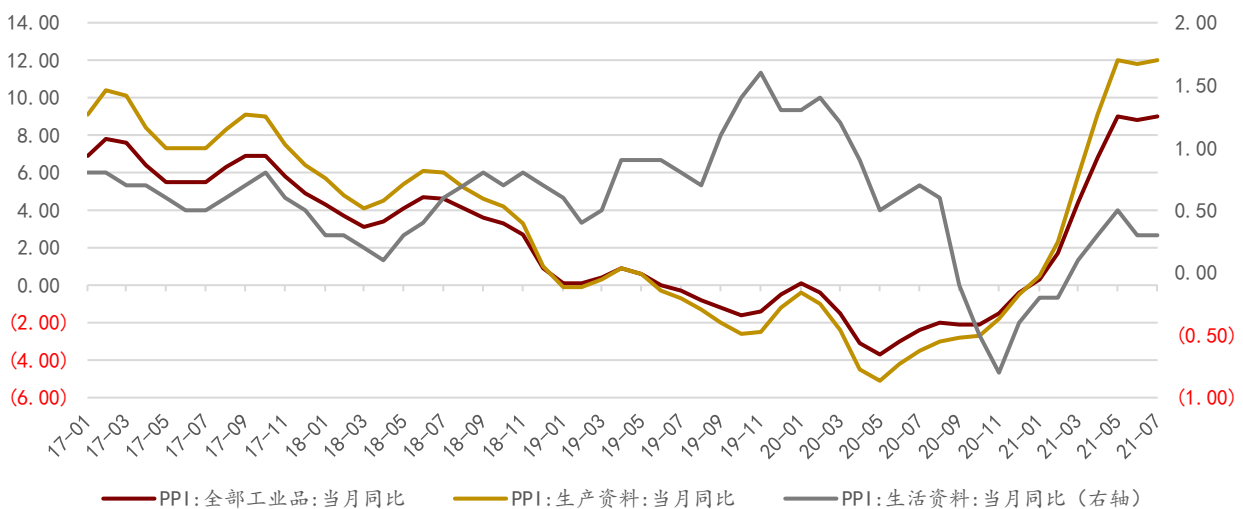
图 4：分行业规上工业利润累计同比（%，两年复合增速）



数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

注：2021 年同比增速为 2021 年较 2019 年两年复合同比增速。

图 5：工业品出厂价格剪刀差（%）



数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

再来看库存，7月份不同所有制类型的规上工业企业均出现了产成品累库的现象，再结合规上工业企业的营业收入来看，营收下降库存上升，这在库存周期的四种类型当中属于被动补库存。这一结论与7月末国家统计局发布的7月份PMI显示制造业被动补库存的结论一致。结合从两个角度得出的被动补库存结论来看，一方面由于产成品类库，企业放缓了原材料采购；另一方面，尽管通胀因素推升了商品价格但是由于走货不畅，导致了规上工业企业营收同比增速也有所下滑。

图 10：规上工业企业产成品累计库存周转（天）

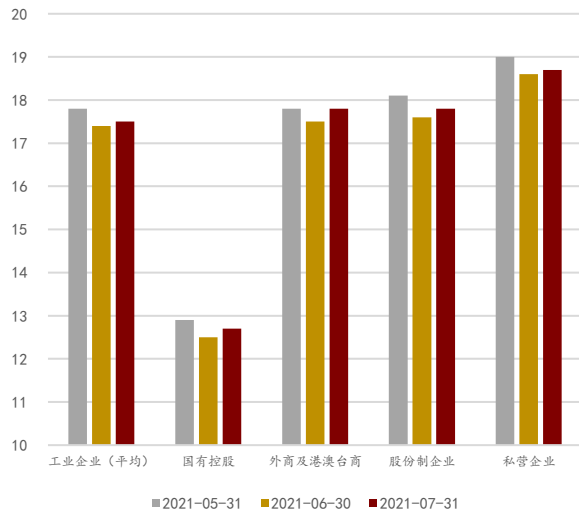
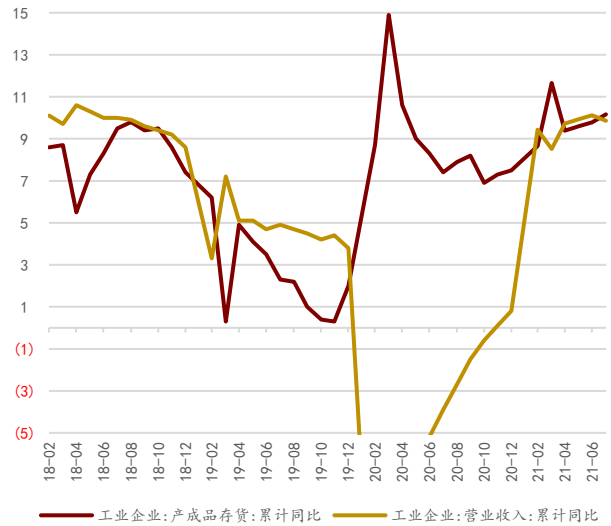


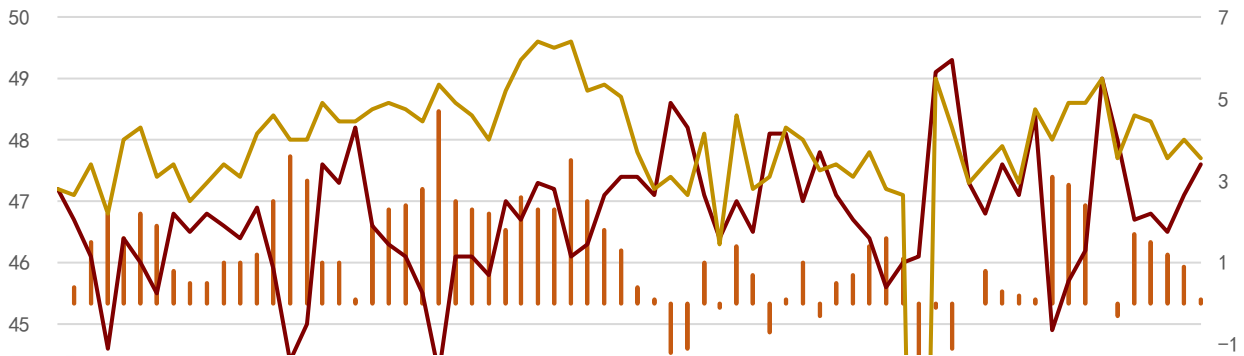
图 11：产成品库存和营业收入累计同比（%）



数据来源：wind，鲁证期货研究所整理

注：产成品库存和营业收入 2021 年同比增速为 2021 年较 2019 年两年复合同比增速。

图 5：PMI：制造业库存周期



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_26412



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn