

2020年8月27日

宏观经济



投资收益对利润贡献不持续

——2020年7月工业利润点评

宏观简报

2020年7月工业企业利润同比增长19.6%（前值11.5%，去年同期为2.6%），1-7月工业企业利润同比下滑8.1%（前值-12.8%），工业企业利润增长略超预期。工业利润超预期改善除工业生产改善、PPI回升带动工业利润回升外，一个突出的表现是投资收益对工业利润的起到了一定的助推作用，但我们认为随着监管层对“监管套利”的重视，未来投资收益对利润贡献不持续。分行业利润来看，工业生产分化导致工业利润继续分化，其中钢铁、非金属矿、机械制造、高新技术产业、电力、汽车制造等重点行业利润改善明显。

往前看，投资收益对工业利润的贡献会下降，但随着复工推进，疫情稳定，投资继续推进，预计钢铁、有色、机械等周期类行业利润会继续改善，同时受企业销售回暖和去年同期低基数影响，汽车制造对利润的贡献未来会明显提升，电子类高科技行业利润将继续向好；但需要注意，目前中国对新兴市场出口替代在弱化，后续出口可能会下滑，对部分行业利润有冲击。

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebsecn.com

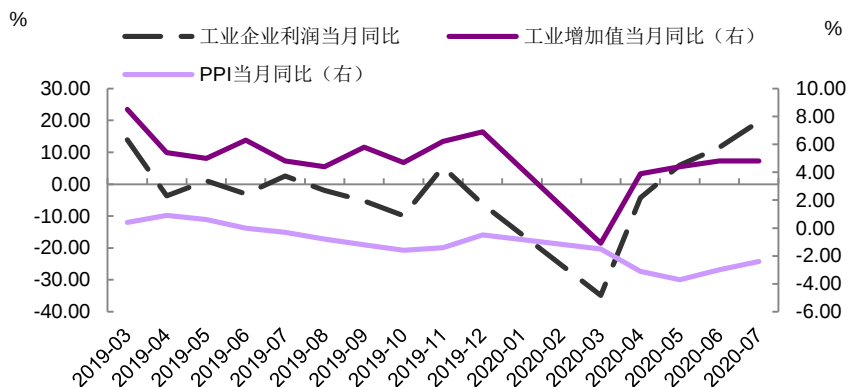
郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）

021-52523807

zhengyc@ebsecn.com

2020年7月工业企业利润同比增长19.6%（前值11.5%，去年同期为2.6%），1-7月工业企业利润同比下滑8.1%（前值-12.8%），工业企业利润增长略超预期。**工业利润超预期改善除工业生产改善、PPI回升带动工业利润回升外（图1），一个突出的表现是投资收益对工业利润起到了一定的助推作用。**

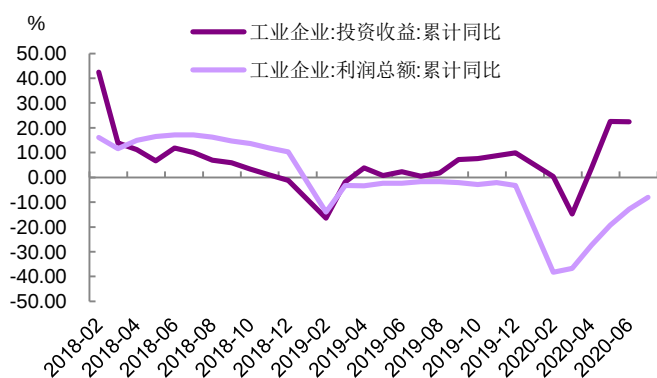
图1：工业利润与工业增加值和PPI



资料来源：Wind

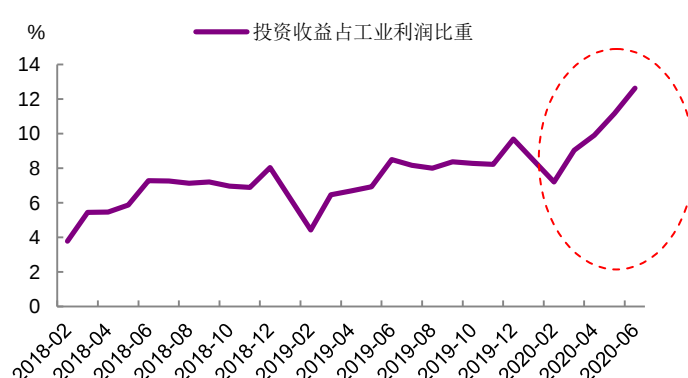
实际上投资收益对利润的贡献从5月份开始就大幅上升，5、6月份累计投资收益同比增速分别为22.6%和22.5%（图2），目前7月份的数据还没披露，但从统计局描述来看¹，投资收益大幅增加对7月份利润增速加快也起到了一定助推作用，历史数据显示，投资收益占工业利润的比重一般在8%-9%，但截至到今年6月底，投资收益对工业利润的贡献达到12.6%（图3），明显提升。投资收益对工业企业利润的贡献为何大幅上升呢？

图2：投资收益与工业利润增速



资料来源：Wind

图3：投资收益占工业利润的比重



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

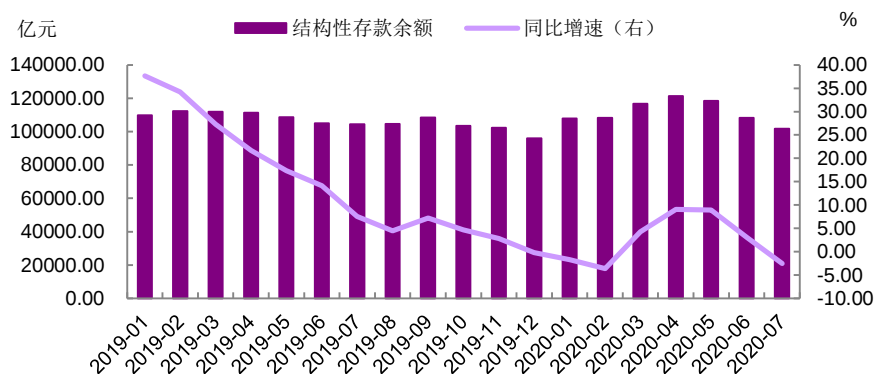
今年以来受疫情影响，央行货币政策超预期宽松，1年期LPR共计降息30BP，通过专项贷款、再贴现、再贷款等结构性货币政策向企业注入低息资金，企业存在需求不足情况，借到钱后并没有进行投资，而是通过投资理财产品，结构化存款等金融产品进行套利，这导致了5、6、7月份工业企业投资收益快速上升，对利润的贡献增加。

但是从今年5月份开始，监管部门开始注意到“监管套利”问题，要求

¹ http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202008/t20200827_1786199.html。

到 2020 年底，结构化存款压缩到 2019 年底余额的三分之二，从 7 月份开始，结构化存款余额同比增速开始下滑，这也预示着工业企业未来通过监管套利获得投资收益将会明显下降。投资收益对工业企业利润贡献不持续。

图 4：结构性存款余额和同比增速



资料来源：Wind

分行业利润来看，工业生产分化导致工业利润继续分化，其中钢铁、非金属矿、机械制造、高新技术产业、汽车制造、电力等重点行业利润改善明显。

1-7 月份采矿业工业利润同比下滑 41.6%（前值 41.7%），与上个月基本持平，石油开采和煤炭开采行业利润对采矿业利润仍有拖累。

1-7 月制造业企业利润同比增速下滑 4.5%（前值-9.8%），降幅继续收窄，其中食品、饮料利润增速快速反弹，这与疫情逐步稳定有一定关系；黑色冶炼、有色冶炼、非金属矿物、通用设备、专用设备等行业利润受地产和基建投资拉动，利润继续改善；汽车、电子等重点行业拉动作用尤为突出，在环保标准切换、基建投资拉动、家电出口增加等多因素作用下，汽车、电子等装备制造业生产和销售同步加快，7 月份，汽车行业受益于销售回暖和投资收益增加，利润增速由 6 月份的 16.9% 大幅上升至 125.5%；升级类电子产品需求上升推动电子行业利润增长 38.6%，增速比 6 月份加快 27.6 个百分点。

1-7 月公用事业利润同比下滑 3.3%（前值-8.7%），降幅大幅收窄，主要是煤炭价格下跌所致，符合预期。

所有类型企业利润均有改善。1-7 月份，国有控股企业利润同比下降 23.5%（前值-28.5%）；股份制企业利润同比下降 9.0%（前值-13.7%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降 3.4%（前值-8.8%）；私营企业利润同比下降 5.3%（前值-8.4%）。

截止 7 月底，产成品库存同比增长 7.4%（前值 8.4%），符合预期。复工推进工业生产逐步改善，带动存货增长放缓，后续随着工业的继续恢复，存货增长或继续放缓。

往前看，投资收益对工业利润的贡献会下降，但汽车、电子、周期类行业对工业利润的贡献会明显上升，出口行业利润存在下滑风险。目前监管层对“监管套利”监督明显，预计工业企业未来投资收益对利润的贡献不持续；

但随着复工推进，疫情稳定，投资继续推进，预计钢铁、有色、机械周期类行业利润会继续改善，同时受企业销售回暖和去年同期低基数影响，汽车制造对利润的贡献未来会明显提升，同时电子类高科技行业利润将继续向好；但需要注意，目前中国对新兴市场出口替代在弱化，后续出口可能会下滑，对部分行业的利润有冲击。

表 1：各行业工业利润累计同比增速（单位：%）

行业	2020-5	2020-6	2020-7
采矿业	-43.6	-41.70	-41.60
煤炭开采和洗选业	-31.2	-31.20	-32.80
石油和天然气开采业	-75.8	-72.60	-72.10
黑色金属矿采选业	20.9	24.20	24.30
有色金属矿采选业	-15.3	-13.50	-8.20
非金属矿采选业	2.0	-5.60	-3.80
开采辅助活动	-156.8	-47.10	-134.60
其他采矿业	0.0	-50.00	16.70
制造业	-16.6	-9.80	-4.50
农副食品加工业	19.0	14.80	20.10
食品制造业	-2.5	4.00	8.50
酒、饮料和精制茶制造业	-9.6	-2.90	-1.00
烟草制品业	28.1	24.20	22.80
纺织业	-10.3	-5.60	-3.00
纺织服装、服饰业	-29.2	-27.40	-26.30
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-30.3	-29.50	-22.40
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-14.2	-13.30	-11.60
家具制造业	-36.3	-29.90	-26.50
造纸及纸制品业	5.6	0.00	5.50
印刷业和记录媒介的复制	-14.8	-13.80	-11.30
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-22.5	-21.00	-20.20
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-167.4	-124.10	-107.90
化学原料及化学制品制造业	-38.6	-32.20	-27.60
医药制造业	-0.5	2.10	5.00
化学纤维制造业	-59.1	-41.90	-40.40
橡胶和塑料制品业	3.6	14.00	15.40
非金属矿物制品业	-12	-8.70	-6.20
黑色金属冶炼及压延加工业	-57.2	-40.30	-32.00
有色金属冶炼及压延加工业	-43.7	-29.40	-12.70
金属制品业	-15.9	-11.20	-7.00
通用设备制造业	-6.5	-1.10	3.20
专用设备制造业	16.6	20.70	24.10
汽车制造	-33.5	-20.70	-5.90
铁路、船舶、航空和其他运输设备	-6.5	-4.80	-1.60

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_2942

