

2019年10月30日

需求低迷工业企业利润降幅扩大，宽信用下工业杠杆率小幅回升

联络人

——2019年9月非金融企业杠杆率监测

作者

研究院 宏观金融研究部

李路易 010-66428877-511

lyli01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

袁海霞 宏观金融研究部总经理

010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

工业企业利润再度走弱，降准背景下民企杠杆或回升，2019年9月29日；

减税降费效果显现企业利润显韧性，经济下行持续不确定性依然存在，2019年8月30日；

需求低迷持续拉低工业企业利润，宽信用持续国企民企杠杆率双双上行，2019年7月29日；

工业企业利润降幅收窄，国有私营工业企业杠杆率继续回落，2019年7月1日；

制造业拖累工业企业利润，国企民企杠杆率同步回落，2019年5月28日；

工业企业利润大幅下降，国有和私营企业杠杆率差距持续收窄；2019年3月29日。

概述

- ◇ 国企改革热点事件：划转国有资本充实社保全面推行
- ◇ 需求持续低迷工业企业利润持续走弱，国有与私营工业企业利润继续回落

需求低迷销售放缓，工业企业利润继续走弱。1-9月规模以上工业企业利润同比下降2.1%，9月当月规模以上工业企业利润同比下降5.3个百分点，为2015年9月以来的最低增速；规模以上工业企业营业收入同比增长4.5个百分点。工业企业利润的回落一方面是由于需求的低迷导致企业销售放缓，另一方面PPI与PIRM的持续回落导致企业销售收入下降。后续来看，中美贸易虽有缓和，但在国内外需求持续低迷的背景下，短期内企业利润改善仍面临较大的压力。不过从产成品库存来看，工业产成品库存累计同比或已接近周期底部，随着PPI的企稳，库存周期有可能进入补库存周期，此外BCI销售与利润前瞻指数均有所回升，工业企业利润或将在2020年略有企稳。

上游行业利润有所回暖，制造业拖累工业企业利润。1-9月，在41个工业门类中，改善行业数量较上月有所减少。采矿业中的7个门类中有6个行业利润增速较1-8月有所改善。电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润增速持续走弱，但仍保持在较高水平。高技术行业利润增速分化，后续来看，随着世行与IMF对世界经济的预期再度调低，国内外需求进一步低迷，未来工业企业利润改善面临较大压力；不过10月份中美贸易达成阶段性共识，或将缓解制造业利润下行的趋势，同时宽信用政策显现或将持续降低企业成本，此外随着去库存周期渐入底部，后续可能进入补库存周期，工业企业利润或将在明年略有企稳。

分所有制来看，国有及私营工业企业利润降幅继续扩大。1-9月国有工业企业利润同比下降9.6%，私营工业企业利润同比上升5.4%。
 央企和地方国企利润均回升。1-9月国有企业利润同比增长6.6%，其中，中央国有企业利润同比增长6.8%，地方国有企业利润同比上升6.3%。

- ◇ 融资环境较为宽松杠杆率小幅回升，国有工业企业杠杆率保持稳定

工业企业杠杆率小幅回升，私营企业负债率回升。截至9月底，工业企业整体资产负债率为56.86%；其中，国有及国有控股工业企业资产负债率为58.4%，私营工业企业资产负债率为57.9%。私营工业企业杠杆率提升的带动下9月份工业企业杠杆率小幅回升。后续随着10月以及11月针对中小企业的结构性降准，私营工业企业杠杆率或将延续小幅回升的趋势，不过国内外需求低迷，经济下行压力较大，私营企业难有足够信心，杠杆率即便回升也难以持续。同时随着国有企业去杠杆的继续推进，私营工业企业与国有工业企业杠杆率走势或继续呈分化态势。

国有企业资产负债率保持稳定。截至9月底，国有企业资产负债率为64.4%；其中，央企资产负债率为67.4%，地方国企资产负债率为62.2%。在国有企业杠杆率约束加强的背景下，后续国企资产负债率或基本平稳。

一、国企改革热点事件：划转国有资本充实社保全面推行

划转国有资本充实社保全面推行。财政部、人社部、国资委、税务总局、证监会近日联合印发《关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》，要求中央层面具备条件的企业于2019年底前基本完成，确有难度的企业可于2020年底前完成，中央行政事业单位所办企业待集中统一监管改革完成后予以划转；地方层面于2020年底前基本完成划转工作。《通知》对全国划转工作提出了四方面要求：一是时间要求，二是股权划出划入双方的义务，三是划转责任主体要求，四是规范划转操作的要求。

全国人大审议《国务院关于2018年度国有资产管理情况的综合报告》。10月23日，全国人大审议了《国务院关于2018年度国有资产管理情况的综合报告》。报告显示：2018年，国有企业（不含金融企业）资产总额210.4万亿元，国有金融企业资产总额264.3万亿元，行政事业性国有资产总额33.5万亿元。综合报告同时明确了国有企业改革的接下来的方向：深化供给侧结构性改革和国资国企改革；以管资本为主加强金融企业国有资产管理；提升行政事业性国有资产管理水平；稳步推进自然资源资产管理等。

二、需求持续低迷工业企业利润持续走弱，国有与私营工业企业利润继续回落

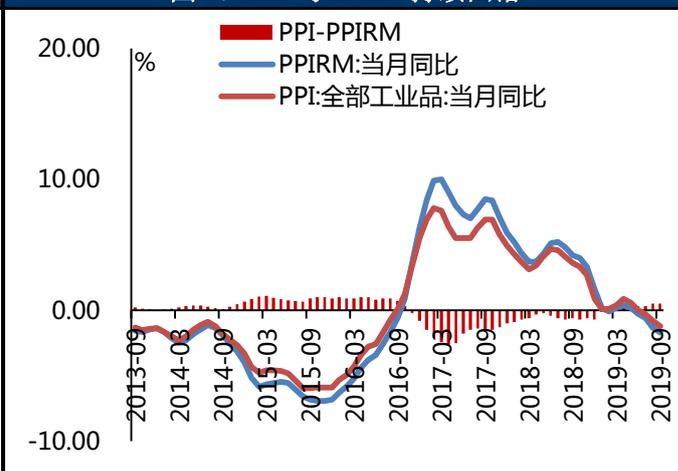
需求低迷销售放缓，工业企业利润继续走弱。1-9月规模以上工业企业利润同比下降2.1%，降幅较1-8月扩大0.4个百分点，较去年同期大幅下降16.8个百分点，9月当月规模以上工业企业利润同比下降5.3个百分点，较8月降幅扩大5.1个百分点，为2015年9月以来的最低增速；规模以上工业企业营业收入同比增长4.5个百分点，较1-8月下降0.2个百分点，较去年同期下降4.9个百分点。工业企业利润的回落一方面是由于需求的低迷导致企业销售放缓，另一方面PPI与PPIRM的持续回落导致企业销售收入下降。不过从工业企业应收票据与应收账款同比增速以及回收期来看，前期宽信用政策效果有所显现，工业企业资金压力有所减弱。后续来看，中美贸易虽有缓和，但在国内外需求持续低迷的背景下，短期内企业利润改善仍面临较大的压力。不过从产成品库存来看，工业产成品库存累计同比或已接近周期底部，随着PPI的企稳，库存周期有可能进入补库存周期，此外BCI销售与利润前瞻指数均有所回升，工业企业利润或将在2020年略有企稳。

图 1：工业企业利润降幅回落



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

上游行业利润有所回暖，制造业拖累工业企业利润。1-9月，在41个工业门类中，共21个行业利润增速较上月有所改善，改善行业数量较上月有所减少。三大门类中，采矿业与电力、热力、燃气及水行业利润同比增速有所回升，较上月分别上升1和1.3个百分点；制造业利润同比下降3.9%，降幅较1-8月降幅扩大0.7个百分点，是拖累工业企业利润的主要因素。**从细分行业来看**，采矿业中的7个门类中有6个行业利润增速较1-8月有所改善。电力、热力、燃气及水的生产中水的生产和供应业利润增速持续走弱，但仍保持在较高水平。**制造业改善面收窄拖累工业企业利润。**制造业中31个行业中仅13个行业利润有所改善，制造业中高耗能类利润同比增速有所回升，汽车类行业利润受前期政策消化库存进入尾声的影响，利润累计增速持续改善，但下降幅度仍较大。**高技术行业利润增速分化**，专用设备制造业利润同比增长12.9%，仍保持在较高增速，不过较1-8月回落0.4个百分点；电气机械及器材制造业利润同比增长13.5%，较1-8月回落2.3个百分点，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长3.6%，较1-8月回升6.3个百分点；仪器仪表制造业同比上升4.8%，较1-8月上升2.6个百分点。后续来看，随着世行与IMF对世界经济的预期再度调低，国内外需求进一步低迷，未来工业企业利润改善面临较大压力；不过10月份中美贸易达成阶段性共识，或将缓解制造业利润下行的趋势，同时宽信用政策显现或将持续降低企业成本，此外随着去库存周期渐入底部，后续可能进入补库存周期，工业企业利润或将在明年略有企稳。

分所有制来看，国有及私营工业企业利润降幅继续扩大。1-9月国有工业企业利润同比下降9.6%，较1-8月利润降幅扩大1个百分点；私营工业企业利润同比上升5.4%，较1-8月下降1.1个百分点。

图 3：三大门类利润走势



图 5：高技术制造业利润分化

图 4：高耗能行业利润以回落为主

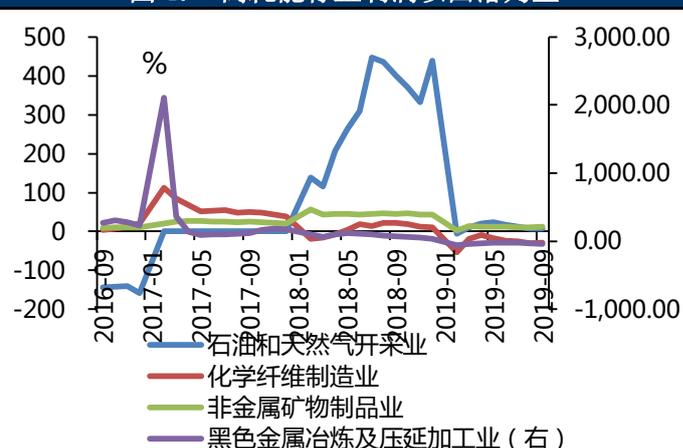
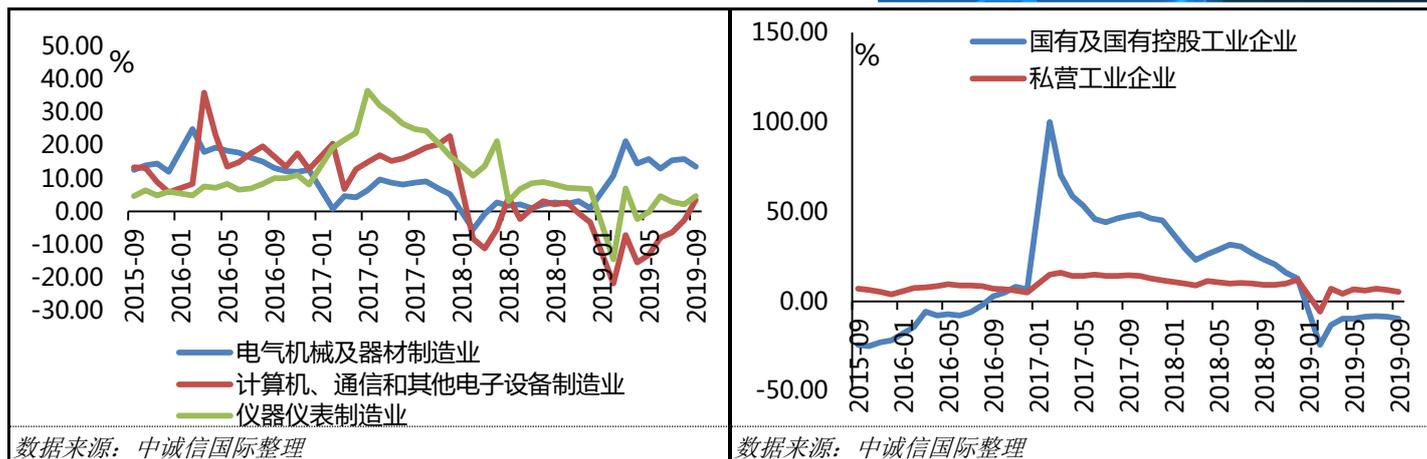


图 6：国有私营工业企业利润持续回落



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回升。根据财政部公布的全国国有企业经营数据，1-9月国有企业¹利润同比增长6.6%，较去年同期回落12.5个百分点，较1-8月回升0.5个百分点。其中，中央国有企业利润同比增长6.8%，较1-8月回升0.2个百分点；地方国有企业利润同比上升6.3%，较1-8月回落1.2个百分点。

图7：央企和地方国企利润均回升



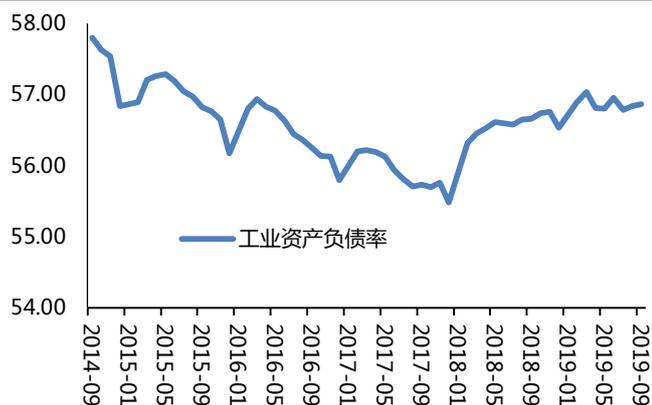
数据来源：中诚信国际整理

三、融资环境较为宽松杠杆率小幅回升，国有工业企业杠杆率保持稳定

工业企业杠杆率小幅回升，私营企业负债率回升。截至9月底，工业企业整体资产负债率为56.86%，较上月上升0.02个百分点；其中国有及国有控股工业企业资产负债率为58.4%，与8月持平；私营工业企业资产负债率结束了连续2个月的回落趋势，较8月回升0.1个百分点至57.9%。9月份央行降准，同时政策上对小微、民营企业的支持力度加大，在私营工业企业杠杆率提升的带动下9月份工业企业杠杆率小幅回升。后续随着10月以及11月针对中小企业的结构性降准，私营工业企业杠杆率或将延续小幅回升的趋势，不过国内外需求低迷，经济下行压力较大，私营企业难有足够信心，杠杆率即便回升也难以持续。同时随着国有企业去杠杆的继续推进，私营工业企业与国有工业企业杠杆率走势或继续呈分化态势。

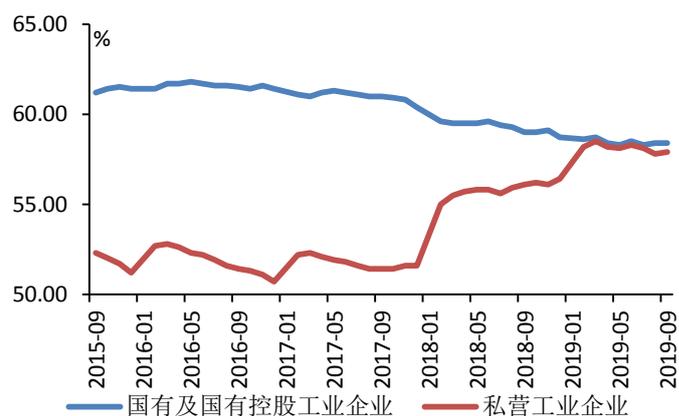
¹ 由于国有企业与国有工业企业统计口径相差较大，故利润增速相差较大，但整体走势仍趋同。

图 8：工业企业资产负债率小幅回升



数据来源：中诚信国际整理

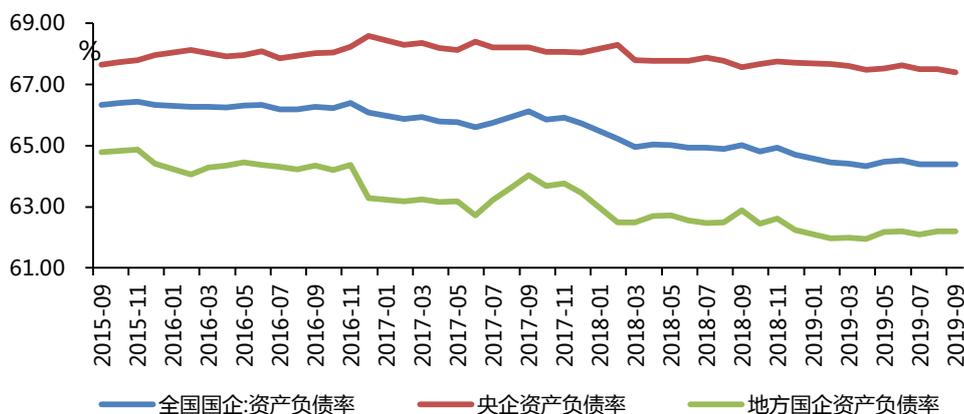
图 9：私营工业企业杠杆率回升



数据来源：中诚信国际整理

国有企业资产负债率保持稳定。截至 9 月底，国有企业资产负债率为 64.4%，持续保持稳定，较去年同期回落 0.5 个百分点。分央企地方国企来看，央企资产负债率为 67.4%，较上月小幅下降 0.1 个百分点，较去年同期回落 0.2 个百分点；地方国企资产负债率为 62.2%，与上月持平，较去年同期回落 0.7 个百分点。在国有企业杠杆率约束加强的背景下，后续国企资产负债率或基本平稳。

图 10：央企与地方国企资产负债率走势



数据来源：中诚信国际整理

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_9360

