

周期弱化，消费反弹

——2019年9月工业利润点评

宏观简报

2019年9月单月工业利润同比下滑5.3%（前值2.0%），1-9月累计工业企业利润同比下滑2.1%，略超预期，**9月工业利润下滑的主要原因在于工业品出厂价格降幅扩大所致，量上受季末效应影响，对利润有正贡献，但预计不可持续。行业利润表现上，采矿业和公用事业利润增长均反弹，拖累总体工业利润下滑幅度扩大的是制造业，其中纺织（价影响）、纺织服装（价影响）、石油加工（价影响）、化学原料和制品（价影响）、化学纤维（价影响）、黑色冶炼和压延（价影响）、汽车制造业等行业（量价共同作用）。表现较好的行业主要是消费品行业，包括农副食品加工、烟酒、医药等行业。需要注意，受量影响，计算、通信设备行业利润反弹（主要是开学效应影响）。往前看，继续关注PPI下行和需求弱化对利润的冲击。**

分析师

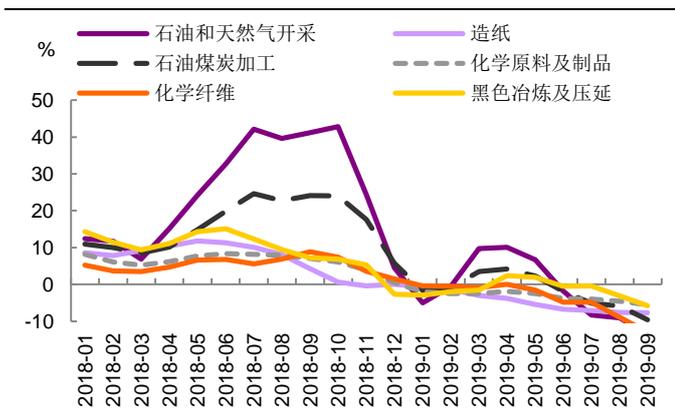
张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

2019年9月单月工业利润同比下滑5.3%（前值2.0%），略超预期，1-9月累计工业企业利润同比下滑2.1%。9月工业利润下滑的主要原因在于工业品出厂价格降幅扩大所致：

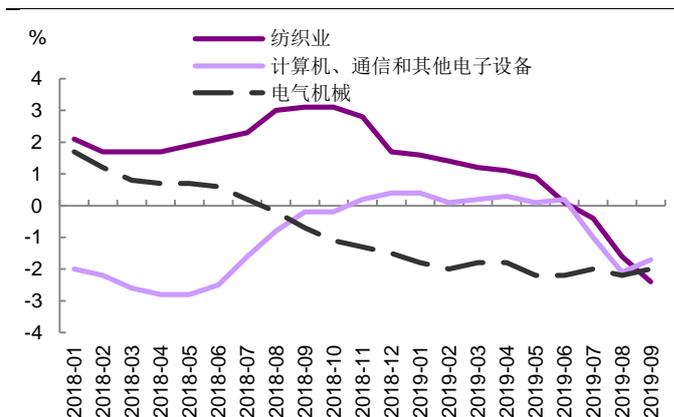
从价格上来看，9月份PPI同比下滑1.2%（前值-0.8%），价格继续拖累利润增长。分行业来看，对PPI形成拖累影响工业利润增长的包含两类行业，一类是周期行业，主要包括石油天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、化学制品和化学纤维制造、黑色冶炼及压延行业（图1）；另一类是出口较多的行业，包括纺织、计算机通信、电器机械等三类行业（图2）。从价上来看，同比增长加快的行业有色开采、有色压延、农副食品加工、文娱用品等四类行业。

图1：周期类行业价格继续下行



资料来源：Wind

图2：出口行业价格下行



资料来源：Wind

从工业增加值衡量的量上上来看，9月份因为有季末效应，9月工业增加值同比增长5.8%（前值4.4%），并未对工业利润形成拖累，反而是正贡献，但季末效应预计不可持续。从行业来看，大部分行业工业增加值增长均加快，只有有色金属开采、交通运输设备、汽车制造、非金属矿物、纺织服装等少数行业增长放缓。

结合量和价的销售额出现放缓，9月营业收入同比增长4.5%（前值4.7%），表明价对利润的拖累更多，其中放缓较多的行业包括石油天然气开采（价的影响）、有色金属开采（量的影响）、纺织业（价的影响）、纺织服装（量的影响）、造纸（价的影响）、化学原料和制品（价的影响）、汽车制造（量价共同作用）。

从行业的工业利润来看，采矿业和公用事业利润增长均反弹，拖累总体工业利润下滑扩大的是制造业，其中纺织、纺织服装、石油加工、化学原料和制品、化学纤维、黑色冶炼和压延、汽车制造业等行业，其中纺织和纺织服装主要是出口下滑影响所致、汽车是国内需求较弱所致，其余行业均为周期行业，主要是内需弱化所致。表现较好的行业主要是消费品行业，包括农副食品加工、烟酒、医药等行业。需要注意，受量反弹影响，计算、通信设备行业利润反弹（主要是开学效应，或不可持续）（表1）。

私营企业利润增长继续放缓，国有企业和股份制企业利润增长降幅继续扩大。1-9月份，国有控股企业利润同比下降9.6%（前值-8.6%）；股份制企业利润同比下降1.2%（前值-0.6%）；外商及港澳台商投资企业利润同比下降4.2%（前值-5.8%）；私营企业利润同比增长5.4%（前值6.5%）。

截至 9 月底，工业产成品库存同比增长 1.0%（前值 2.2%），增长继续放缓，符合预期，当前中美贸易摩擦在当前逐步体现，尤其是出口行业，同时地产投资受融资政策收紧影响或逐步回落，未来内外需均还有下行压力，**预计短期内库存增长仍将维持在相对低位。**

往前看，关注 PPI 下行和需求弱化对利润的冲击。9 月石油、天然气、钢铁等周期品价格受需求弱化影响继续走弱，未来中美贸易摩擦对出口的影响将继续体现，PPI 或继续下滑。同时，内外需弱化，对量的影响不容忽视，尤其是季末效应过后，未来量可能存在较大幅度下滑的可能性（4、7 月份均表现出工业增加值的下滑），对利润增长的拖累不容忽视。

表 1: 各行业工业利润累计同比增速 (单位: %)

行业	2019-7	2019-8	2019-9
采矿业	4.20	2.1	3.10
煤炭开采和洗选业	-3.80	-4.30	-3.20
石油和天然气开采业	12.90	7.30	7.90
黑色金属矿采选业	232.10	180.80	178.00
有色金属矿采选业	-25.30	-23.70	-23.60
非金属矿采选业	20.70	16.40	18.50
开采辅助活动	27.80	69.00	129.50
其他采矿业	16.70	50.00	75.00
制造业	-3.40	-3.2	-3.90
农副食品加工业	0.90	2.50	3.50
食品制造业	14.60	12.50	11.50
酒、饮料和精制茶制造业	17.50	17.60	17.20
烟草制品业	29.20	23.60	21.50
纺织业	0.10	-3.40	-4.30
纺织服装、服饰业	-3.50	-1.10	-1.60
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	5.10	11.80	8.50
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品	-3.50	-4.00	-4.40
家具制造业	13.40	14.70	18.90
造纸及纸制品业	-23.70	-21.90	-20.20
印刷业和记录媒介的复制	8.30	9.90	8.30
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	17.30	17.40	12.00
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-50.60	-53.10	-53.50
化学原料及化学制品制造业	-11.60	-13.10	-13.00
医药制造业	9.30	9.50	10.00
化学纤维制造业	-25.80	-30.10	-29.10
橡胶和塑料制品业	10.40	11.70	12.90
非金属矿物制品业	10.80	11.10	11.80
黑色金属冶炼及压延加工业	-25.10	-31.30	-41.80
有色金属冶炼及压延加工业	6.00	9.70	8.10
金属制品业	15.80	12.00	10.60
通用设备制造业	5.10	4.30	3.00
专用设备制造业	14.30	13.30	12.90
汽车制造	-23.20	-19.00	-16.60
铁路、船舶、航空和其他运输设备	26.50	27.60	22.70

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_9401

