

总量研究

工业企业盈利再度承压，政策仍需发力

——2022年7月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报（2022-08-27）

要点

事件：

2022年8月27日，国家统计局公布2022年7月工业企业盈利数据。2022年7月，工业企业利润当月同比下降13.4%；2022年1-7月，工业企业利润累计同比下降1.1%。

核心观点：

7月，受国内疫情多点散发、高温天气持续、工业品价格涨幅回落等因素影响，工业企业利润单月同比增速再度转负。但值得注意的是，受益于产业链供应链继续恢复，提振消费政策持续加码，装备制造业盈利持续改善。

向前看，三季度工业企业盈利仍将承压，四季度起有望恢复上行。短期内，8月高温天气持续，价格涨幅加快回落，可能导致工业企业盈利继续承压。但后续扩投资、促消费、助企纾困政策的持续发力，有望推动企业生产继续恢复，叠加成本压力的逐步缓解，将带动工业企业盈利向上修复。

海外观察：美债与欧洲10年期国债收益率上行；美国10年期和2年期国债期限利差略有缩小，投资级企业债利差扩大。

海外政策：美国商务部将7家中国实体列入出口管制清单；德国与加拿大签署氢能合作协议；美国国防部宣布再向乌克兰提供约30亿美元军事援助。

全球资产：全球股市普遍下跌。美国股市方面，道琼斯工业指数、标普500和纳斯达克指数分别下跌4.2%、4.0%和4.4%。欧洲股市方面，英国富时100、法国CAC40指数、德国DAX分别下跌1.6%、3.4%、4.2%，俄罗斯RTS上涨1.1%。亚洲股市方面，韩国综合指数、上证指数和日经225分别下跌0.5%、0.7%和1.0%；**大宗商品价格分化。**工业品方面，DCE焦煤、DCE铁矿石、SHFE螺纹钢、LME铝分别上涨9.5%、9.1%、4.3%和4.0%，DCE焦炭下跌2.4%。农产品方面，CBOT玉米、CBOT小麦、CBOT大豆分别上涨6.7%、5.0%、4.2%。原油方面，ICE布油上涨2.9%，NYMEX汽油下跌3.6%。

央行观察：美联储将继续加息以遏制通胀；欧洲央行将根据经济情况调整货币政策立场；韩国、冰岛央行继续加息。

国内观察：8月以来，**上游：**上游：原油价格环比下跌，动力煤价格环比上涨、焦煤价格环比下跌，铜价、铝价环比上涨。**中游：**水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降。**下游：**商品房成交面积跌幅收窄，猪价、水果价格环比下跌、菜价环比上涨。**流动性：**货币市场利率趋势分化，债券市场利率下行。

国内政策：中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议；李克强总理主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施；人民银行非对称下调贷款市场报价利率（LPR）。

下周财经日历：中国制造业PMI（周三）；美国8月新增非农就业人数（周五）

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：顾皓阳

021-52523826

guhaoyang@ebsecn.com

相关研报

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性——2022年8月24日国常会点评（2022-08-26）

降本减负稳预期，LPR仍有下行空间——2022年8月LPR报价利率下行点评（2022-08-22）

本轮最强区域性高温对经济影响有多大？——光大宏观周报（2022-08-20）

财政收支压力仍大，积极财政如何持续发力？——7月财政数据点评（2022-08-17）

黄油与大炮：美国如何构造军事霸权？——《大国博弈》系列第三十篇（2022-08-16）

7月经济复苏疲弱，仍需政策呵护——2022年7月经济数据点评（2022-08-15）

海外供应链受阻，中国优势再次凸显——2022年7月进出口数据点评（2022-08-07）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022年7月政治局会议精神学习（2022-07-29）

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022年6月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评（2022-07-15）

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月贸易数据点评（2022-07-13）

油价展望：俄乌冲突与美国运动式减碳——《大国博弈》第二十五篇（2022-07-07）

目 录

一、本周聚焦：工业企业盈利再度承压，政策仍需发力	5
1.1 驱动：价格快速回落、利润率降幅扩大拖累盈利增速	6
1.2 结构：采矿业利润占比回升，装备制造业持续恢复	7
1.3 库存：企业主动去库持续进行	9
1.4 展望：工业企业盈利修复仍需政策发力	10
二、全球观察	11
2.1 海外疫情：欧洲疫情有所缓和	11
2.2 金融与流动性数据：美债与欧洲 10 年期国债收益率上行.....	11
2.3 全球市场：大宗商品价格分化，全球股市普遍下跌	12
2.4 央行观察：美联储将继续加息以遏制通胀.....	13
2.5 海外新闻：美国商务部将 7 家中国实体列入出口管制清单	13
三、国内观察	15
3.1 上游：原油价格环比下跌，动力煤价格环比上涨、焦煤价格环比下跌，铜价、铝价环比上涨	15
3.2 中游：水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅收窄，猪价、水果价格环比下跌、菜价环比上涨	16
3.4 流动性：货币市场利率趋势分化，债券市场利率下行	17
3.5 国内政策：李克强总理主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施	18
四、下周财经日历	19
五、风险提示	19

图目录

图 1：工业企业利润当月同比增速再度转负	6
图 2：拆分三因素来看，利润率下降是盈利增速的主要拖累	6
图 3：工业品价格同比增速持续回落	7
图 4：1-7 月工业企业累计利润率相比 1-6 月小幅下降	7
图 5：采矿业和电燃水供应业利润率上升，制造业利润率下降	7
图 6：采矿业利润累计涨幅收窄，制造业利润累计降幅扩大	7
图 7：装备制造业 7 月当月利润同比增幅扩大	8
图 8：装备制造业利润占比上升，原材料制造业利润占比下降	8
图 9：私营企业经营压力有所加剧	9
图 10：私营企业营业成本率有所上升	9
图 11：企业主动去库持续进行	9
图 12：7 月末私营企业杠杆率较 6 月小幅下降	9
图 13：全球疫情扩散得到控制（7 天移动平均）	11
图 14：欧美疫情有所缓和，日本病例数略有上升（7 天移动平均）	11
图 15：美国 10 年期国债收益率与通胀预期上行	11
图 16：英法德国债收益率明显上行，日本国债收益率保持稳定	11
图 17：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差略有缩小	12
图 18：美国投资级企业债利差基本持平	12
图 19：美联储资产规模小幅上升	12
图 20：日央行资产规模有所上升	12
图 21：大宗商品价格分化	13
图 22：全球股市普遍下跌	13
图 23：原油价格环比下跌，环比跌幅缩窄	15
图 24：动力煤期货和焦煤期货结算价较 7 月末涨跌分化	15
图 25：铜价环比上涨，库存同比下降	15
图 26：铝价环比上涨，库存同比下降	15
图 27：水泥价格指数环比下跌	16
图 28：华北、东北地区水泥价格指数环比下跌明显	16
图 29：螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	16
图 30：钢坯库存同比上涨	16
图 31：商品房成交面积跌幅收窄	17
图 32：土地供应面积同比增速由正转负	17
图 33：猪价、菜价、水果价格趋势分化	17
图 34：乘用车日均零售销量增幅缩窄	17
图 35：货币市场利率趋势分化	18
图 36：债券市场利率下行	18

表目录

表 1：2022 年 7 月，工业企业利润当月同比再度转负	5
表 2：下周全球经济数据热点	19

一、本周聚焦：工业企业盈利再度承压，政策仍需发力

事件：

2022年8月27日，国家统计局公布2022年7月工业企业盈利数据。2022年7月，工业企业利润当月同比下降13.4%；2022年1-7月，工业企业利润累计同比下降1.1%。

核心观点：

7月，受国内疫情多点散发、高温天气持续、工业品价格涨幅回落等因素影响，工业企业利润单月同比增速再度转负。但值得注意的是，受益于产业链供应链继续恢复，提振消费政策持续加码，装备制造业盈利持续改善。

向前看，三季度工业企业盈利仍将承压，四季度起有望恢复上行。短期内，8月高温天气持续，价格涨幅加快回落，可能导致工业企业盈利继续承压。但后续扩投资、促消费、助企纾困政策的持续发力，有望推动企业生产继续恢复，叠加成本压力的逐步缓解，将带动工业企业盈利向上修复。

表 1：2022 年 7 月，工业企业利润当月同比增速再度转负

年份	时间	利润总额 当月同比	利润总额 累计同比	营业收入 累计同比	营业 利润率 (当年累计)	产成品存货 累计同比	
2021 年	4 月实际值	57.0	106.1	33.6	6.87	8.2	
	5 月实际值	36.4	83.4	30.5	7.11	10.2	
	6 月实际值	20.0	66.9	27.9	7.11	11.3	
	7 月实际值	16.4	57.3	25.6	7.09	13.0	
	8 月实际值	10.1	49.5	23.9	7.01	14.2	
	9 月实际值	16.3	44.7	22.2	7.00	13.7	
	10 月实际值	24.6	42.2	21.1	7.01	16.3	
	11 月实际值	9.0	38.0	20.3	6.98	17.9	
	12 月实际值	4.2	34.3	19.4	6.81	17.1	
	2022 年	1-2 月实际值	5.0	5.0	13.9	5.97	16.8
		3 月实际值	14.0	8.5	12.7	6.25	18.1
		4 月实际值	-8.5	3.5	9.7	6.35	20.0
5 月实际值		-6.5	1.0	9.1	6.47	19.7	
6 月实际值		0.8	1.0	9.1	6.53	18.9	
7 月实际值		-13.4	-1.1	8.8	6.39	16.8	

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

1.1 驱动：价格快速回落、利润率降幅扩大拖累盈利增速

7月工业企业当月利润增速再度转负。2022年7月，工业企业利润当月同比下降13.4%，增速较上月下降14.2个百分点。

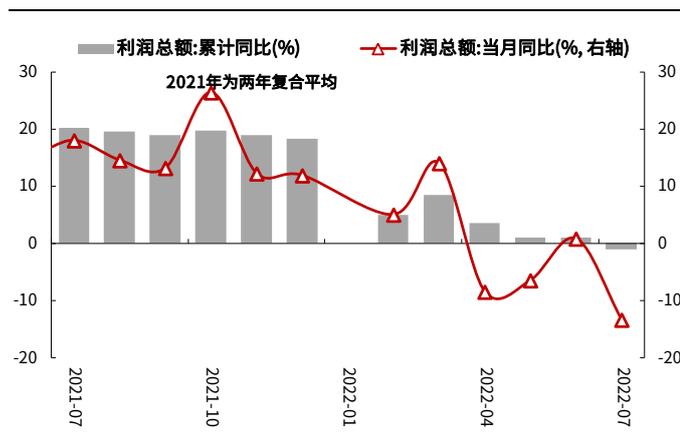
为观察2022年7月工业企业利润增长的驱动因素，我们通过将工业企业利润进一步拆分为价、量、利润率三部分，并观察这三个因素的边际变化，可从中提取出企业利润单月变化的核心驱动力。

价：价格加速回落，对盈利支撑继续减弱。2022年7月，PPI同比自上月的6.1%回落至4.2%，环比自上月持平转为下降1.3%，生产资料价格环比下降显著，降幅自上月的-0.1%扩大至-1.7%，主要受到国际油价走低和国内投资需求疲弱影响。展望来看，年内PPI同比增速或将迎来快速回落，价格因素对企业盈利的支撑继续减弱，但后续中下游企业成本压力也将得到明显缓和。

量：工业生产稳步恢复，对企业盈利形成支撑。2022年7月，规模以上工业增加值同比增长3.8%，增速较上月回落0.1个百分点，前期受疫情影响较大的地区和产业继续快速恢复，但疫情扰动、持续高温和内需疲弱对工业生产造成一定压力。展望来看，政策支持下工业生产将继续恢复，成为企业盈利的有力支撑。

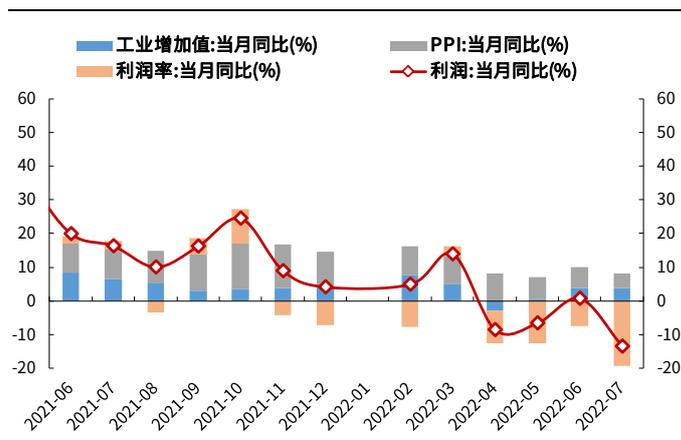
利润率：营业利润率同比降幅扩大，拖累企业盈利增速。2022年7月，规上工业企业单月营业收入利润率为5.58%，较2022年6月下降1.18个百分点，与2021年同期的单月利润率相比，同比变化数由6月的-7.4%扩大至7月的-19.2%，主要是因为收入端工业品价格快速回落，叠加成本水平仍然较高，导致企业利润率承压。展望来看，企业利润率修复仍需政策呵护。

图1：工业企业利润当月同比增速再度转负



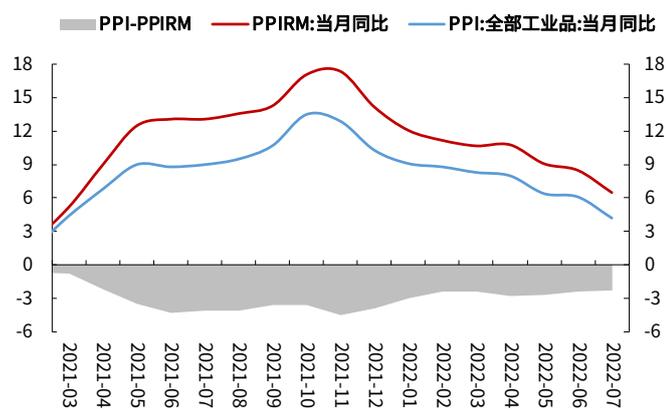
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图2：拆分三因素来看，利润率下降是盈利增速的主要拖累



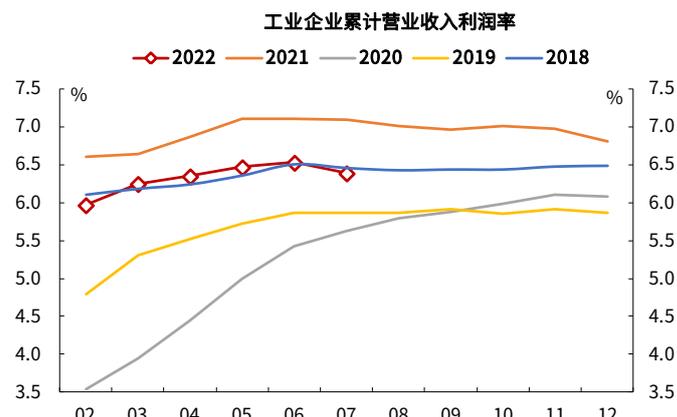
资料来源：Wind，光大证券研究所（2022年2月数据是1-2月累计同比）

图 3：工业品价格同比增速持续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：%）

图 4：1-7 月工业企业累计利润率相比 1-6 月小幅下降



资料来源：Wind，光大证券研究所（每年 2 月数据是 1-2 月累计值，更新至 2022 年 7 月）

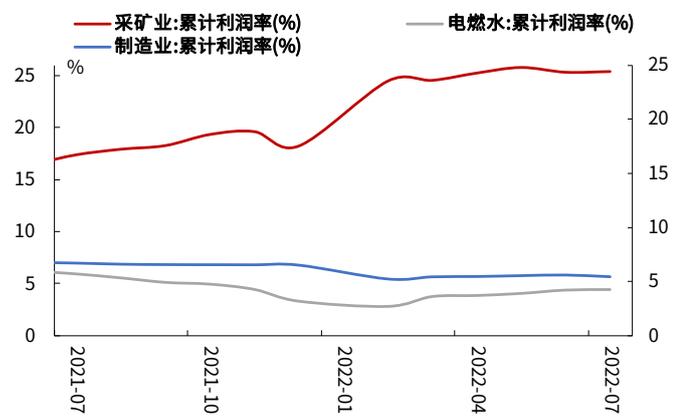
1.2 结构：采矿业利润占比回升，装备制造业持续恢复

7 月采矿业利润累计同比增速继续下降，制造业利润降幅扩大，电燃水供应业利润降幅收窄。从大类行业来看，2022 年 1-7 月，采矿业、制造业、电燃水供应业利润累计同比增长 105.3%、下降 12.6%、下降 12.5%，制造业利润累计同比降幅较 6 月扩大 2.2 个百分点，电燃水供应业利润累计同比降幅较 6 月收窄 5.6 个百分点。

从大类行业利润占比来看，采矿业占比上升，制造业占比下降，消费品制造业承压。7 月份，采矿业利润占比从上月的 17.4% 回升至 23.0%；制造业利润占比下降至 69.4%，其中，原材料制造业利润占比下降 7.1 个百分点至 12.9%，装备制造业利润占比上升 4.8 个百分点至 37.7%，消费品制造业利润占比下降 4.4 个百分点至 18.9%；电燃水供应业利润占比上升 1.2 个百分点至 7.6%。

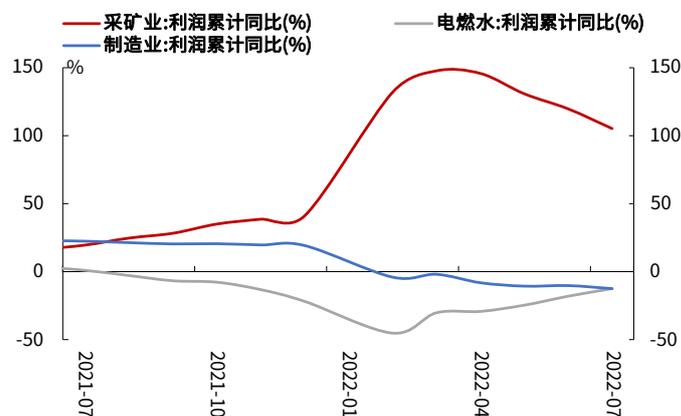
从大类行业利润率来看，采矿业和电燃水供应业利润率上升，制造业利润率下降。2022 年 1-7 月采矿业、制造业、电燃水供应业累计利润率分别为 25.38%、5.45%、4.40%，相比于 2022 年 1-6 月累计利润率，分别上升 0.07 个百分点、下降 0.16 个百分点、上升 0.05 个百分点。

图 5：采矿业和电燃水供应业利润率上升，制造业利润率下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

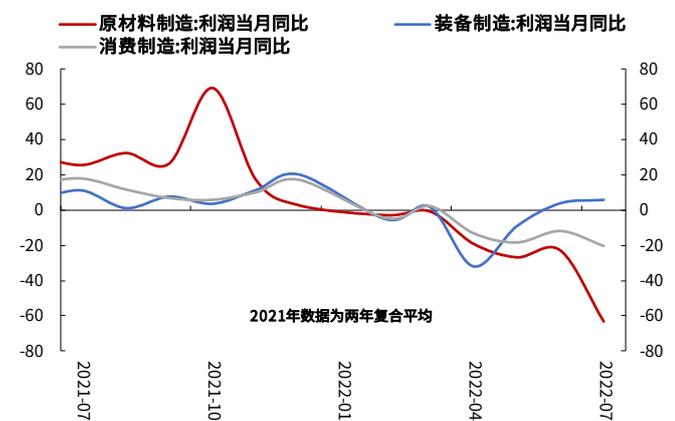
图 6：采矿业利润累计涨幅收窄，制造业利润累计降幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

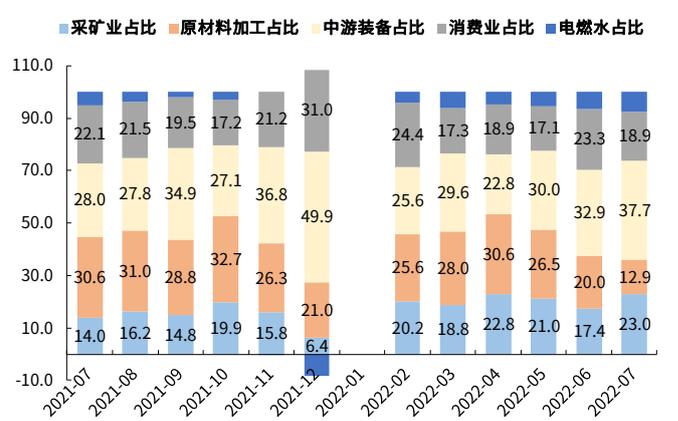
为了观测制造业内部上中下游的盈利分化情况，根据产业链所处的位置，我们将制造业工业企业划分为上游、中游、下游。上游产业以上游采掘业提供的原材料进行再加工，又称为原材料加工业；中游产业以上游产业提供的半成品作为原料，深加工后供应消费市场，又称为装备制造业；下游产业为靠近终端消费的消费品制造业¹。

图 7：装备制造业 7 月当月利润同比增幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

图 8：装备制造业利润占比上升，原材料制造业利润占比下降



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：% ，2022 年 2 月数据是 1-2 月数据）

上游原材料制造业：价格回落，需求不足，利润占比大幅回落

7 月份，原材料制造业当月利润同比下降 63.4%，降幅较 2022 年 6 月扩大 40.4 个百分点，主要受到价格回落和需求不足等因素影响。从利润占比来看，7 月上游原材料制造业利润占比为 12.9%，较上月下降 7.1 个百分点。分行业来看，1-7 月钢铁行业利润累计同比下降 80.8%，降幅较上半年扩大 12.1 个百分点，石油加工行业利润累计同比下降 44.0%，降幅较上半年扩大 11.6 个百分点。

中游装备制造业：复工复产，需求回暖，利润持续恢复

装备制造业是工业企业利润的核心构成，历史上占据工业企业利润比重近 40 个百分点。受益于产业链供应链持续恢复、减免车辆购置税政策提振消费需求等有利因素，装备制造业 7 月当月利润同比增长 6.8%，增速较 6 月份加快 2.7 个百分点，连续 3 个月回升；从利润占比来看，7 月装备制造业利润占比为 37.7%，较上月继续回升 4.8 个百分点。

分行业来看，7 月份，汽车制造业当月利润同比增长 77.8%，增速较 6 月加快

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_45607

