

宏观数据点评

上游价格“水落”，需求不足“石出”
——7月工业企业利润数据点评

2022 年 08 月 31 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，1-7 月份全国规模以上工业企业利润总额同比减少 1.1%，增速较 1-6 月份降低 2.1 个百分点；7 月当月全国规模以上工业企业利润同比减少约 13.4%，增速较 6 月降低约 14.2 个百分点。

【评论】

- ◆ 分数量和价格看，本月工业企业利润增速下行由价格涨幅回落和产品数量下降共同导致。一方面，PPI-CPI 剪刀差持续收窄，工业企业价格回落成本提高，利润空间受挤压；另一方面，国内经济复苏动能不足，除汽车和新能源产业外，其余主要工业产品产量降多增少，对工业企业利润造成较大拖累。
- ◆ 分行业看，上游行业利润快速下降，中下游行业持续低迷，其背后是国内需求不足，上游行业利润向中下游传导不畅。受全球通胀压力缓解和国内工业生产需求不足影响，上游采矿业和原材料制造业利润增速快速回落；但中下游利润修复偏慢，多数行业利润仍为负增长，难以成为工业企业利润新支撑。
- ◆ 工业利润修复或将面临波折。预计逆周期政策加大发力下，工业企业利润将趋于改善。但由于国内消费、房地产等领域持续低迷，将制约利润修复空间，反弹幅度不宜高估。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 输入性通胀压力加大


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《基建单引擎驱动模式效果待观察——7 月经济增长数据点评》

2022. 08. 17

《强政策弱需求——7 月货币数据点评》

2022. 08. 16

《“猪荒”难重现，稳物价非主要矛盾——7 月物价数据点评》

2022. 08. 12

1、价格回落叠加产量增长缓慢，工业企业利润负增长

分数量和价格看，本月工业企业利润增速下行由价格涨幅回落和产品数量下降共同导致。

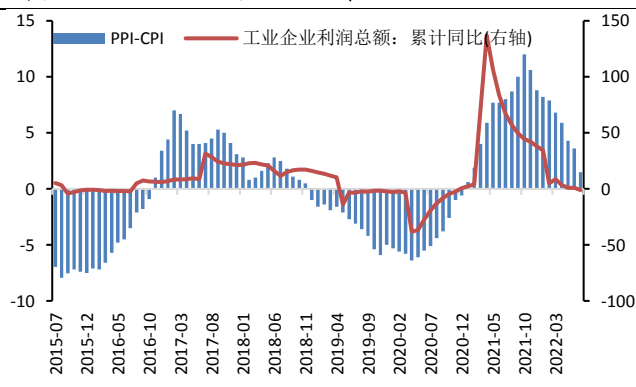
价格回落成本提高，工业企业利润受挤压。7月份PPI同比增速大幅回落1.9个百分点至4.2%，而CPI同比增速提高0.2个百分点至2.7%，PPI-CPI剪刀差收窄，导致工业企业利润空间减少。1-7月规模以上工业企业营业成本累计同比增长10.0%，较同期营业收入增速高1.2个百分点，百元营业收入中的成本较6月份增加0.18元至84.7元，反映工业企业在成本端压力仍在进一步加大。其中，制造业7月份每百元营业收入中的成本较6月份增加0.19元至85.35元，连续九个月上涨。此外，减税降费政策已应出尽出，每百元营业收入中的费用下行趋势明显放缓，7月份制造业企业为8.11元，与6月份持平，后续政策对成本端的改善或有限。

图表 1：工业企业利润增速转负



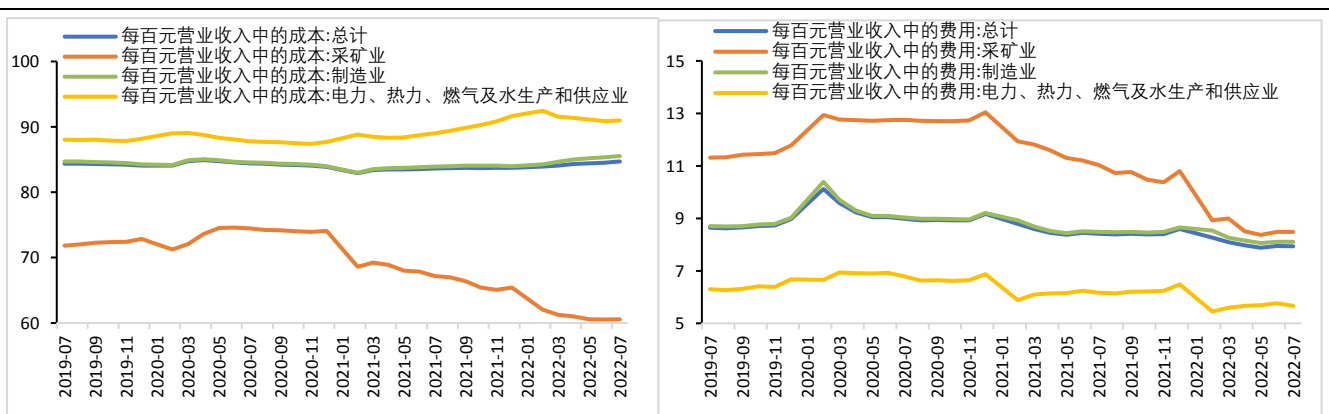
资料来源：国家统计局，Choice，东方财富证券研究所，截至2022年7月

图表 2：PPI-CPI 剪刀差收窄拖累工业企业利润



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年7月

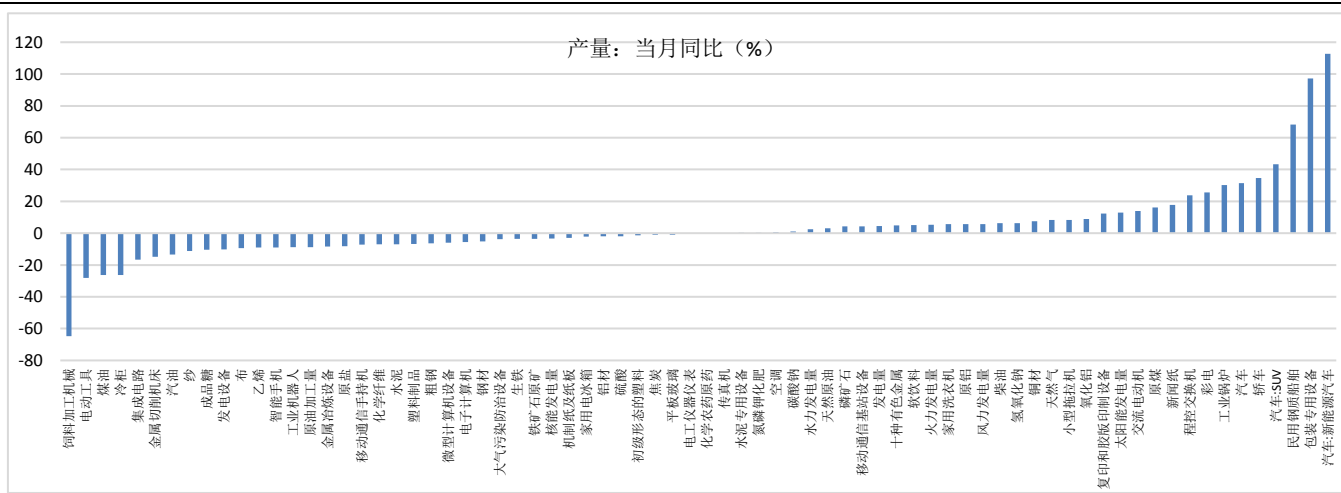
图表 3：工业企业成本压力加大



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年7月

工业生产修复放缓，对利润的支撑减弱。7月国内经济复苏动能不足，工业增加值增速回落，主要工业品产量增速较6月份无明显改善，除汽车和新能源产业仍保持较高增速为，其余主要工业产品产量降多增少，对工业企业利润造成较大拖累。

图表 4：除汽车和新能源外，主要工业产品产量降多增少



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 7 月

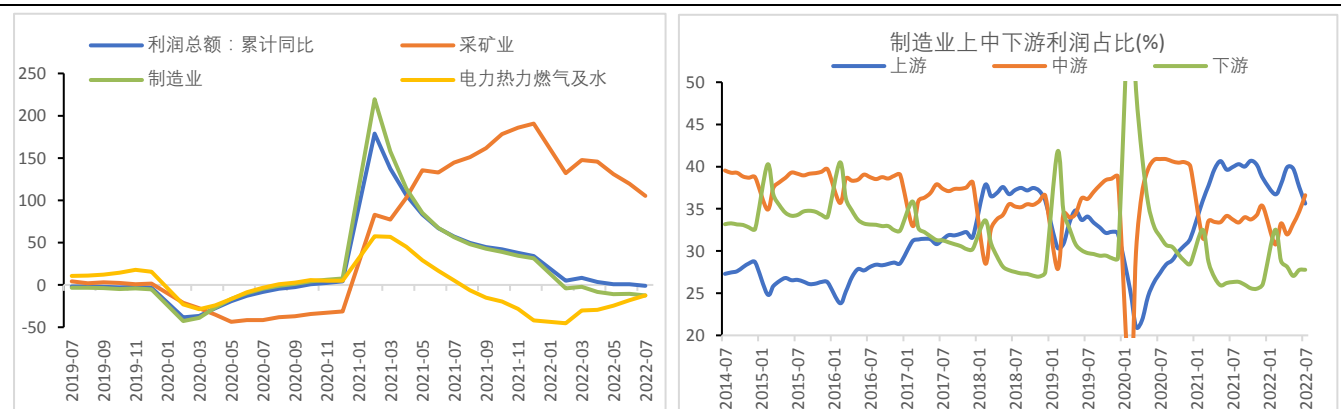
2、上游行业利润向中下游传导进程偏慢

分行业看，在 41 个工业大类行业中，超六成行业利润总额同比下降，主要表现为上游行业利润快速下降，中下游行业持续低迷，其背后原因在于国内需求不足，上游行业利润向中下游传导受阻。

采矿业依然是工业企业利润增长的重要支撑，但下行趋势明显。分三大门类看，2022 年 1-7 月，采矿业同比增长 105.3%，增速较 1-6 月回落 14.5 个百分点，其中煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 1.41 倍，石油和天然气开采业增长 1.19 倍，但与 1-6 月份相比均有大幅下降。制造业同比下降 12.6%，降幅较 1-6 月扩大 2.2 个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 12.5%，降幅较 1-6 月份收窄 5.6 个百分点。

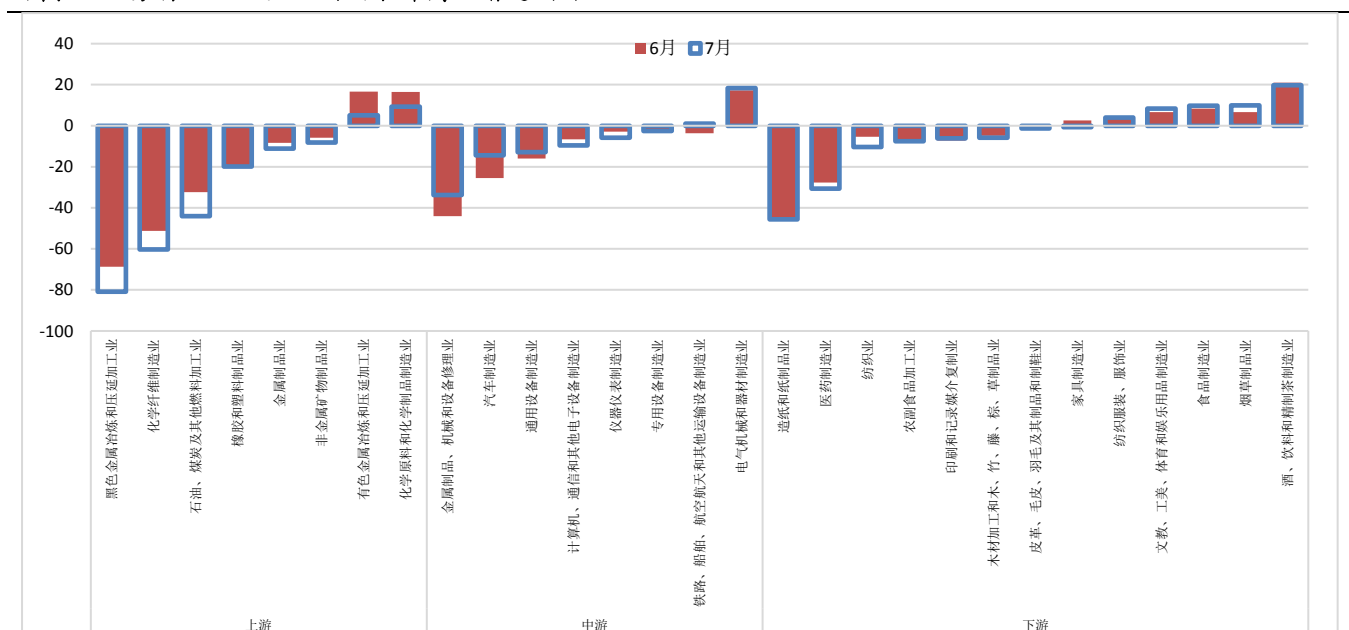
受全球通胀压力缓解和国内工业生产需求不足影响，上游制造业利润大幅下滑。从制造业内部看，降幅较大的主要为上游行业，如 1-7 月黑色金属冶炼和压延加工业降幅较 1-6 月扩大 12.1 个百分点至 80.8%、化学纤维制造业降幅扩大 9.0 个百分点至 60.2%、石油煤炭及其他燃料加工业降幅扩大 11.6 个百分点至 44.0%。受此影响，1-7 月上游制造业占总利润的比重较 1-6 月下降 2.0 个百分点至 35.6%，中下游行业占比均有所提高。

图表 5：上游工业企业利润占比趋降



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 7 月

图表 6：分行业工业企业利润累计同比增速（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 7 月

中下游制造业利润修复偏慢，难以对上游行业形成“接力”。尽管 7 月份大部分中下游制造业利润较 6 月份边际好转，但由于国内需求偏弱，多数行业利润仍为负增长，对工业企业整体利润支撑不足。

3、预计工业利润修复仍面临波折

8 月 24 日主持召开国务院常务会议提出“部署稳经济一揽子政策的接续政策措施”，包括“出台措施支持民营企业发展和投资，促进平台经济健康持续发展”、“降低企业融资和个人消费信贷成本”、“鼓励地方设立中小微企业和个体工商户贷款风险补偿基金”等助企纾困举措，预计逆周期政策加大发力下，工业企业利润将趋于改善。但由于国内消费、房地产等领域持续低迷，将制约利润修复空间，反弹幅度不宜高估。

■ 同 报 网 ■

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_45653

