财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

量价齐升，利润持续高增

——2020 年 1-12 月工业企业利润数据的点评　　宏观点评

财信研究院 宏观团队

胡文艳

事件：2020 年全国规模以上工业企业实现利润总额 64516.1 亿元，同比增长 4.1%，增速较 2019 年提高 7.4 个百分点。其中，12 月份规上工业企业利润增长 20.1%，增速比 11 月份加快 4.6 个百分点，连续 7 个月保持两位数增长（见图 1），企业效益持续改善。

一、量增、价升、成本降，继续支撑利润保持高增

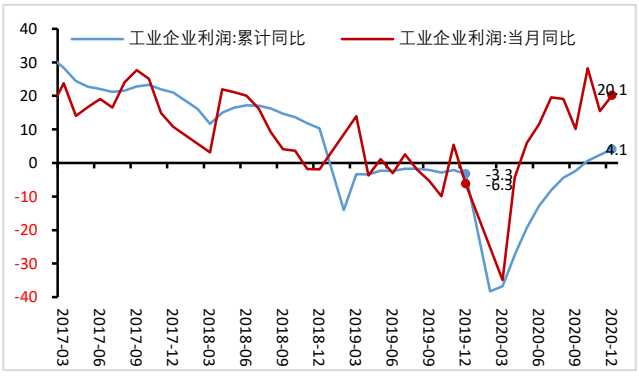
一是量的方面，受益出口和投资需求保持强劲，12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%，增速较上月加快 0.3 个百分点，连续五个月高于去年同期值。

二是价格方面，受益大宗商品价格回升，2020 年国内工业生产者出厂价格指数（PPI）和生产资料价格指数增速，均较 1-11 月份提高 0.2 个百分点，是推动工业利润改善的重要原因。

三是成本方面，2020 年规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.18 元，较上年同期值低 0.2 元，连续七个月环比下降。

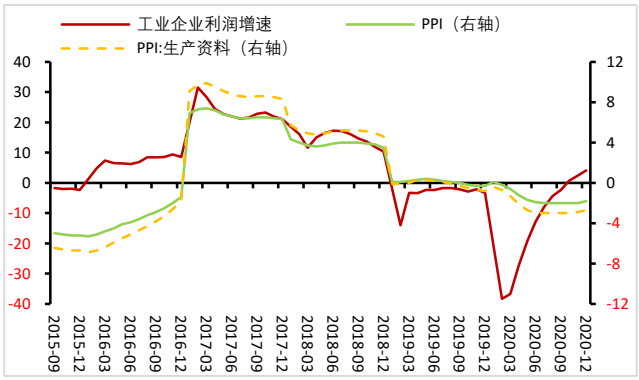
此外，去年同期基数较低（2019 年 12 月工业利润增速为-6.3，环比回落 11.7 个百分点），年内企业投资收益长期维持 20%以上的高位，也有利于工业利润保持较高增速。

图 1：12 月工业企业利润增速继续回升



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：工业企业利润增速受 PPI 影响较大



资料来源：WIND，财信研究院

二、大宗商品价格回升支撑上游行业利润改善最快，新旧动能转换加快

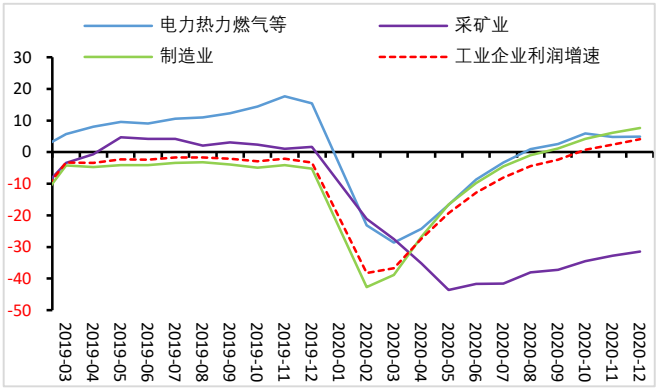
一是从三大门类看，采矿业和制造业是利润边际修复的主因（见图 3）。2020 年制造业、采矿业和电力热力燃气及水的生产供应业利润增速，分别较 1-11 月份提高 1.5、

1.3 和 0.1 个百分点。

二是从制造业内部看，上游原材料制造业的边际改善力度最大。如受益上下游产业链逐步畅通和大宗商品价格回升，2020 年上游原材料制造业利润增速为 4.5%，较 1-11 月份大幅提高 6.2 个百分点，增幅高于全部制造业 4.7 个百分点（见图 4），其中，石油加工、化学原料、有色金属冶炼等行业利润增速，较 1-11 月份均大幅提高 10 个百分点以上（见图 5）。

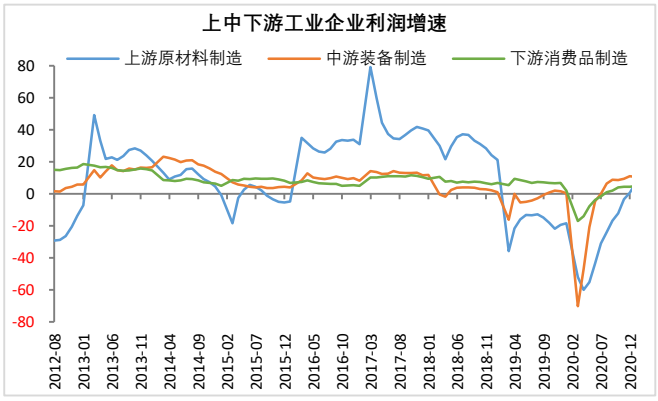
三是高技术制造业利润持续领跑。2020 年高技术制造业利润增速为 16.4%，增速比前三季度加快 3.5 个百分点，高于同期全部工业 12.3 个百分点（见图 4）。

图 3：采矿业和制造业是利润边际改善主因



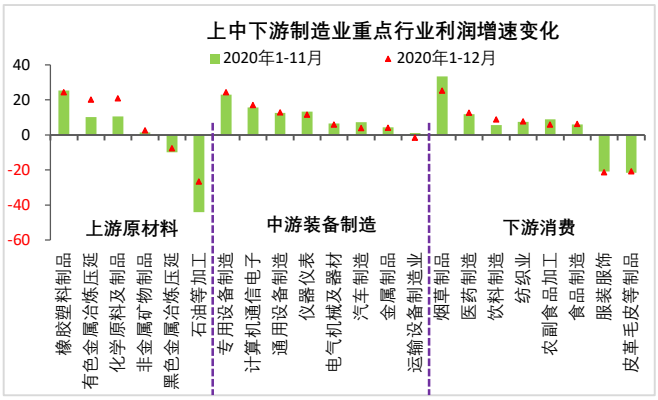
资料来源：WIND，财信研究院

图 4：制造业上中下游利润增速变化



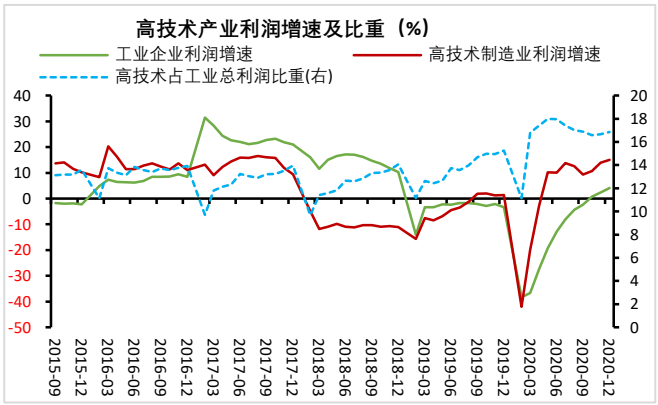
资料来源：WIND，财信研究院

图 5：制造业上中下游重点行业利润增速变化



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：高技术制造业利润增速仍大幅高于全部工业



资料来源：WIND，财信研究院

注：其中高技术产业与统计局口径略有差异但走势一致

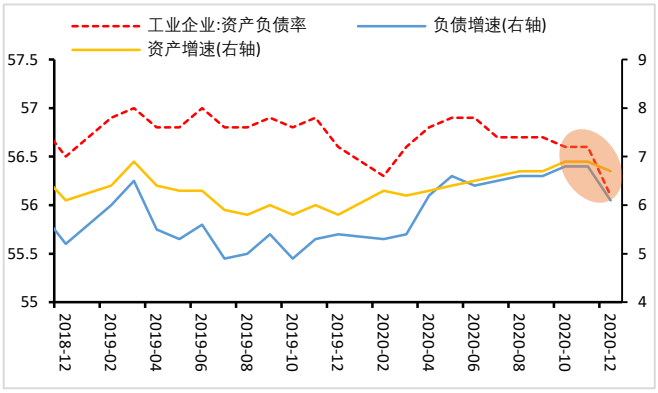
三、宽货币放缓制约显现，企业杠杆率明显回落

2020 年末，工业企业资产负债率为 56.1%，较上月大幅降低 0.5 个百分点(见图 7)，企业加杠杆步伐明显放缓。

从资产和负债增速看，两者均有所回落，但后者回落程度更大（见图 7），由 11 月末的 6.8%降至 12 月末的 6.1%，表明国内宽货币放缓是企业杠杆率回落的主要原因。

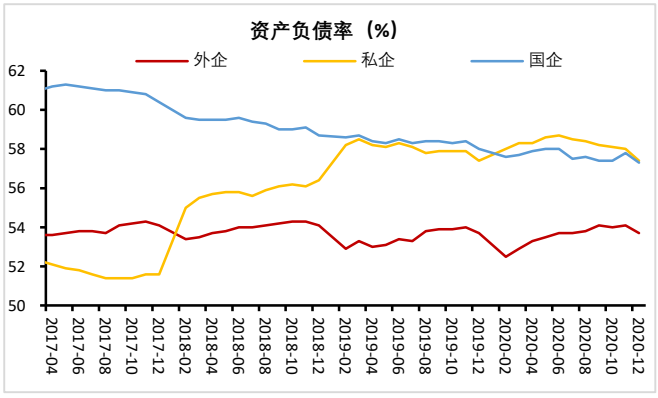
分企业类型看，国企、私企和外企资产负债率均回落较多，表明货币退潮带来的冲击是全面性的。如2020年末国企、私企和外企资产负债率分别为57.3%、57.4%和53.7%，较11月末分别降低0.5、0.6和0.4个百分点，均为年内最大月度回落幅度（见图8）。

图7：企业加杠杆步伐明显放缓



资料来源：WIND，财信研究院

图8：三部门杠杆率均明显回落



资料来源：WIND，财信研究院

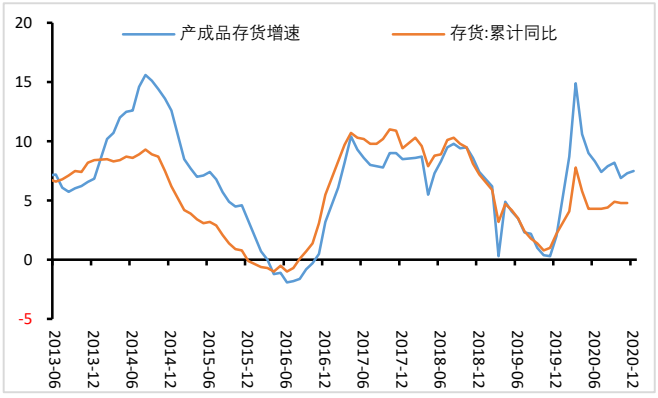
四、需求转暖叠加大宗商品价格回升，企业进入主动补库存周期

2020年末，工业企业产成品存货累计同比增长7.5%，较11月末提高0.2个百分点（见图9），连续两个月回升。展望未来，在国内外需求持续修复和PPI回升的大背景下，预计企业已经进入主动补库存周期（见图10）。

一是国内外需求持续强劲，经济运行出现微过热现象。2020年四季度国内GDP同比增长6.5%，已高于潜在增速水平，且制造业PMI连续10个月高于临界值、制造业出口订单PMI连续4个月高于临界值，均有利于提高企业备货销售意愿。

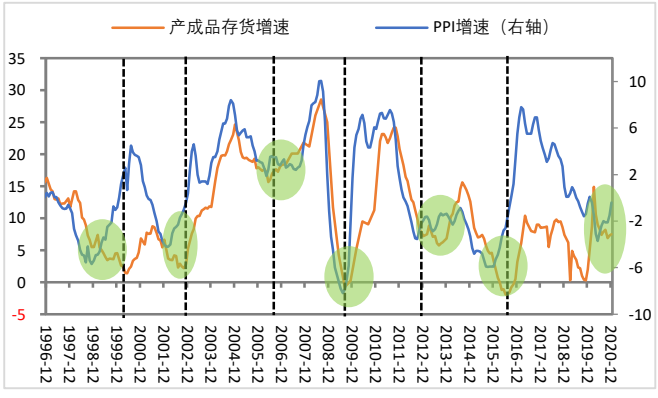
二是大宗商品价格提高，也有利于企业补库存意愿的提升。从制造业上中下游库存数据看，受益大宗商品价格回升，11月份上游原材料制造业库存增速提高最快，较上月提升1.3个百分点，预计12月份该趋势有望延续。

图9：工业库存继续回升



资料来源：WIND，财信研究院

图10：工业企业进入主动补库存周期



资料来源：WIND，财信研究院

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。