经济循环日益畅通

——2020 年 1-9 月工业企业利润数据点评

1-9 月规模以上工业企业利润同比下降 2.4%，降幅比 1-8 月收窄 2 个百分点，保持改善趋势。9 月当月规上工业企业利润同比增长 10.1%，较上月回落 9 个百分点，但增速仍处于高位，连续 5 个月正增长。三季度企业利润同比增长 15.9%，增幅较二季度扩大 11.1 个百分点。

一、特征：循环通畅、动力均衡

9 月规上工业企业利润同比保持高增长，结构更加均衡，反映出现阶段经济修复的三个特征：

一是总需求引领下的利润扩张反映出经济循环更加通畅。一般来讲，经济增长的传导链条表现为“需求→价格→生产→利润→投资”，三季度以来，内外需求回暖趋势更加明显，PPI 企稳上行，工业生产加速扩张，企业利润大幅改善，制造业投资跳跃式增长，充分体现了由需求拉动的经济循环逐步启动，整个经济大循环不断畅通的过程。

二是从利润结构上来看，经济修复的动力更加均衡。复工复产后，经济的回升主要由房地产和基建投资拉动，消费的反弹集中于汽车、医药行业，反映在企业利润数据上，表现为上游的黑色、有色、非金属矿采选业，中游的橡胶制品、通用设备、专用设备制造业，下游的汽车制造、医药制造业利润先行回升。进入三季度后，中下游纺织服装、家具制造、造纸及纸制品制造、文教、工美、体育和娱乐用品制造等行业利润上升加速，体现了最终消费增长加速，以及传统产品出口增速上行的影响。因此，上述行业利润的回补说明经济增长的动力正在从投资端向消费端转移，整体结构更加均衡。

三是减税降费等纾困政策效果明显，企业经营情况稳步向好。1-9

月，规上工业企业经营成本继续下行，每百元营业收入中的成本较 1-8 月减少 0.11 元，每百元营业收入中的费用较 1-8 月小幅上升 0.01 元，与之对应，累计利润率上升至 5.88%，较 1-8 月提升 0.09 个百分点。整体来看，工业部门亏损情况不断好转，9 月企业亏损总金额和亏损总数量延续下降趋势。

二、行业结构：中下游利润普遍上行

1-9 月大多数行业利润增速较上期明显增长。41 个工业大类行业中，有 21 个行业累计利润实现同比正增长，数量比上月增加 5 个；30 个行业累计利润同比增速较前值上升，数量比上月减少 5 个。

上游采矿业整体利润跌幅较深（累计同比-37.2%），内部行业分化持续。能源行业不景气拖累采矿业利润，受国际能源价格低迷影响，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业利润增速回升缓慢，1-9 月累计利润同比仍分别下跌 70.2%和 30.1%。而黑色、有色和非金属矿采选业受中下游需求回暖影响，累计利润同比增速分别再次上升 13.2、7.6 和 0.1 个百分点，达到 44.5%、5.9%、-1.8%，填补了疫情造成的损失。

中游行业延续之前的增长格局，基建类、设备类相关行业利润持续增长。工程建筑相关的黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业利润累计同比增速分别较上期增加 4.4、2.5 个百分点，达到-18.7%、-1.3%。装备制造、汽车制造业的持续景气，带动中游通用设备制造、电气机械和器材制造、仪器仪表制造等行业利润上涨 3.1、4.2 和 1.5 个百分点，达到 10.7%、2.9%、13.4%。公共事业部门受经济回暖拉动，利润增速持续上行，1-9 月累计利润同比增速上升 1.7 个百分点至 2.6%。

下游行业在消费和出口的带动下，利润普遍上行。传统产业利润回升加速，纺织服装、家具制造、文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润累计同比增速分别上升 2.7、4.9、3.8 个百分点，至-22.9%、-22.4%和-16.2%。前期表现较好的食品、烟酒、汽车制造、医药等行业利润增

速继续上行，分别提升 1.1、4.9、1.5 和 0.8 个百分点，达到 11.9%、4.4%、3%和 8.2%。受出口增速下行影响，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增速出现回落，下降 10.6 个百分点至 15.5%。

三、前瞻:持续向好

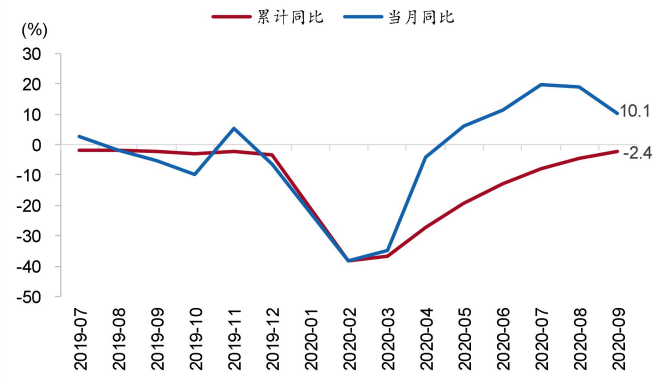
9 月规上工业企业利润当月增速虽有所下滑，但仍处于高位，且中下游行业加速向好，整体利润结构更加均衡。未来一段时间，在供需两端持续向好的背景下，工业企业利润累计增速大概率保持上行，并将带动制造业投资和居民收入继续改善，畅通经济增长大循环。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录：

图 1：规上工业企业利润持续好转

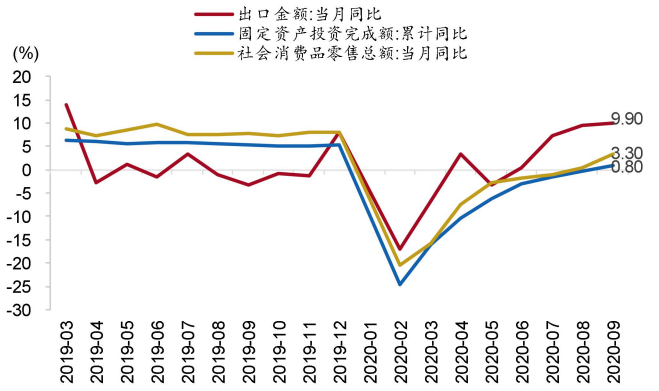
工业企业利润增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：需求持续回暖

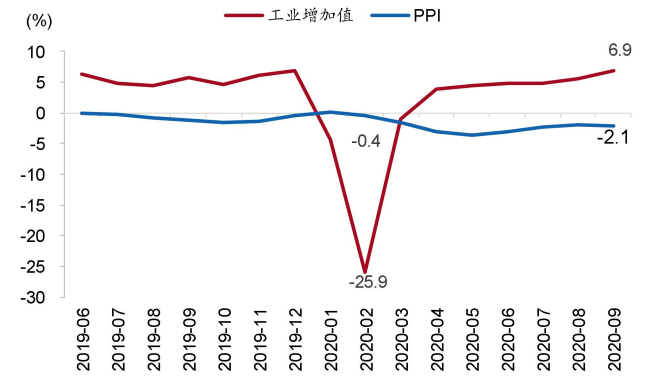
消费、投资与出口增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：价格企稳上行，生产加速扩张

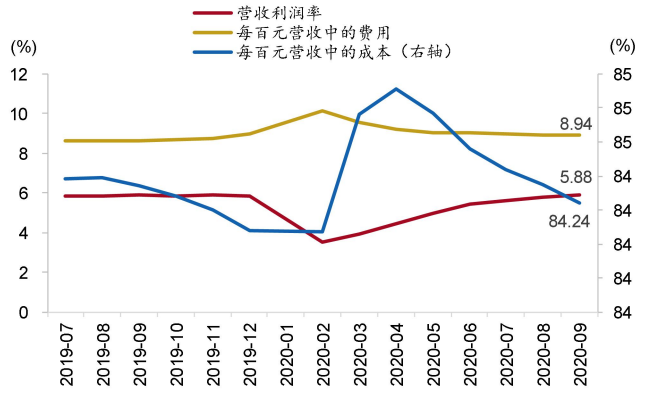
工业增加值与PPI增速（当月同比）



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：企业经营状况改善

工业企业利润与成本



资料来源：WIND、招商银行研究院

表 1：上、中、下游行业利润总额同比增速及其变化（%）

上游行业							
	煤炭开采和洗选业	石油和天然气开采业	黑色金属矿采选业	有色金属矿采选业	非金属矿采选业		
1-8 月	-30.00	-70.20	31.30	-1.70	-1.90		
1-9 月	-30.10	-70.20	44.50	5.90	-1.80		
差值(PCT)	-0.10	0.00	13.20	7.60	0.10		
中游行业							
	农副食品加工业	石油、煤炭及其他燃料加工业	化学原料和化学制品制造业	化学纤维制造业	橡胶和塑料制品业	非金属矿物制品业	黑色金属冶炼和压延加工业
1-8 月	-84.40	-22.00	7.40	-33.40	19.50	-3.80	-23.10
1-9 月	-66.20	-17.70	8.20	-34.90	20.60	-1.30	-18.70
差值(PCT)	18.20	4.30	0.80	-1.50	1.10	2.50	4.40
	有色金属冶炼和压延加工业	金属制品业	通用设备制造业	专用设备制造业	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	电气机械和器材制造业
1-8 月	-5.60	-6.10	7.60	22.90	-13.90	-3.60	-1.30
1-9 月	2.10	-1.10	10.70	22.30	-13.00	0.80	2.90
差值(PCT)	7.70	5.00	3.10	-0.60	0.90	4.40	4.20
	仪器仪表制造业	其他制造业	废弃资源综合利用业	金属制品、机械和设备修理业	电力、热力生产和供应业	燃气生产和供应业	水的生产和供应业
1-8 月	11.90	-6.90	-3.30	-38.60	0.60	-0.50	6.40
1-9 月	13.40	-7.90	-6.30	-33.70	2.10	-0.30	14.10
差值(PCT)	1.50	-1.00	-3.00	4.90	1.50	0.20	7.70
下游行业							
	食品制造业	酒、饮料和精制茶制造业	烟草制品业	纺织业	纺织服装、服饰业	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	汽车制造业
1-8 月	10.80	-0.50	26.70	1.60	-25.60	-25.90	1.50
1-9 月	11.90	4.40	26.60	4.80	-22.90	-24.00	3.00
差值(PCT)	1.10	4.90	-0.10	3.20	2.70	1.90	1.50
	家具制造业	造纸和纸制品业	印刷和记录媒介复制业	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	医药制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	
1-8 月	-27.30	7.20	-10.90	-20.00	7.40	26.10	
1-9 月	-22.40	13.30	-8.20	-16.20	8.20	15.50	
差值(PCT)	4.90	6.10	2.70	3.80	0.80	-10.60	

资料来源：国家统计局、招商银行研究院