

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所
马燕 0571-87839259
mayan@nawaa.com
投资咨询资格证号
Z0012651

戴朝盛 0571-87839255
daichaosheng@nawaa.com
投资咨询资格证号
Z0014822

7月工业利润透露了哪些信息？

核心观点：

1. 工业企业利润=营业收入×利润率，而营业收入又等于量×价，所以当前主流观点认为把工业企业利润大概可拆解为三个维度：量、价以及利润，分别对应工业增加值、PPI 以及工业企业营收利润率。此前一个月我们曾预期工业企业利润处于持续改善通道中，但后面的复苏节奏会放缓，而 7 月份的工业企业利润走势正是印证了我们之前的判断，**工业企业利润的持续改善主要系下游需求回升下的量稳价涨以及减税降费的政策红利和低基数效应所致，尤其是高科技产业和制造业经营情况的改善所致**。

2. 对于这一轮的工业企业利润增速，根据其常规复苏节奏，我们仍旧维持之前的判断，即工业企业利润在整体经济改善及下游需求端好转的情况下仍处于持续改善通道，但受制于融资环境指数环比变差以及用工成本及投资成本等因素小幅抬头的影响，其后续复苏的斜率不会像 7 月这么快。

本周关注：海外疫情发展超预期　中美关系超预期变化
美国大选

目录

第 1 章 7 月工业企业利润透露了哪些信息？ 3
1.1. 三维拆解工业企业利润 3
1.2. 8 月工业企业利润走势前瞻 5
第 2 章 上周重要数据跟踪 5
免责申明 7

第1章　7月工业企业利润透露了哪些信息？

事件：国家统计局网站显示，1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1-6 月份收窄 4.7 个百分点。7 月份工业企业利润总额当月同比 19.60%，环比上涨 8.1 个百分点，创年内最高增速。

图 1.1：工业企业利润总额同比（%）



资料来源：Wind 南华研究

1.1. 三维拆解工业企业利润

工业企业利润=营业收入×利润率，而营业收入又等于量×价，所以当前主流观点认为把工业企业利润大概可拆解为三个维度：量、价以及利润，分别对应工业增加值、PPI 以及工业企业营收利润率。此前一个月我们曾预期工业企业利润处于持续改善通道中，但后面的复苏节奏会放缓，而 7 月份的工业企业利润走势正是印证了我们之前的判断，**工业企业利润的持续改善主要系下游需求回升下的量稳价涨以及减税降费的政策红利和低基数效应所致，尤其是高科技产业和制造业经营情况的改善所致。**

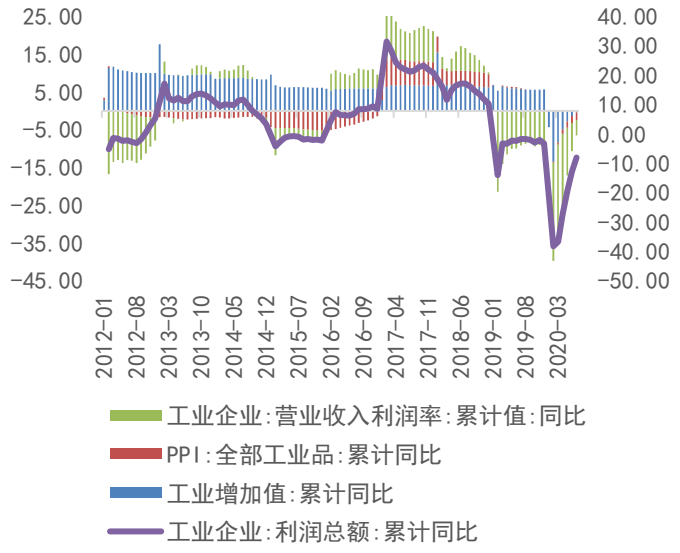
从工业增加值看，7 月工业增加值当月同比 4.8%，与上月持稳，累计同比-0.4%，环比进一步回升 0.9 个百分点，其中制造业、公用事业以及高技术产业累计同比分别回升 1.5、0.4 和 0.8 个百分点。工业增加值的持续回升主要受到下游大部分行业开工率的同比进一步改善所致，除炼油厂开工率同比略有回落之外，大部分下游行业需求均呈现持续改善。但是，尽管工业增加值累计同比持续改善，从工业增加值定基指数环比表现来看，定基指数环比存在较强的季节性特征，而此次 7 月环比增速自今年 2 月以来首次低于过去三年环比增速均值，显示工业增加值增速趋缓的情况正在发生。

从 PPI 来看，全部工业品 PPI 当月同比为-2.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点，环比增速 0.4%，与上月持平。从具体类别看，生产资料和生活资料当月同比分别较上月抬升 0.7 和 0.1 个百分点，受益于国内房地产、基建等需求的回升带动生产资料价格上涨，当前通缩压力持续下降，生活资料同比温和上涨预示 8 月 CPI 或小幅上涨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

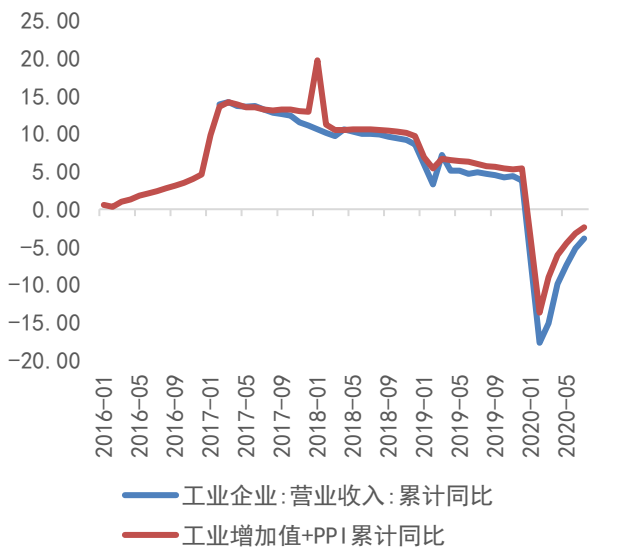
从利润端来看，1-7 月工业企业营收利润率累计同比 5.63%，环比抬升 0.19 个百分点，已基本接近于去年同期水平。从具体门类看，采矿业、制造业以及公用事业营收利润率累计同比增速均呈现回升态势，尤其是公用事业和制造业利润率改善程度明显，是抬升整体利润率的主力。在工业增加值的当月同比与上月持平的情况下，利润率的大幅持续改善是工业企业利润进一步抬升的关键原因，而这背后一方面受到汽车等下游需求改善的影响，也与今年不断推行的针对实体企业的减税降费和税收优惠政策相关。

图 1.1.1：三维拆解工业企业利润总额（%）



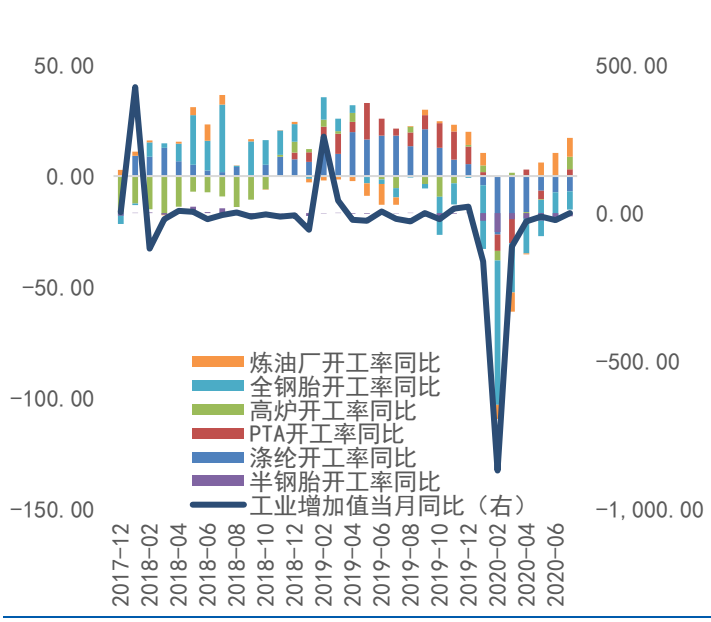
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：下游需求持续回升是利润改善主因（%）



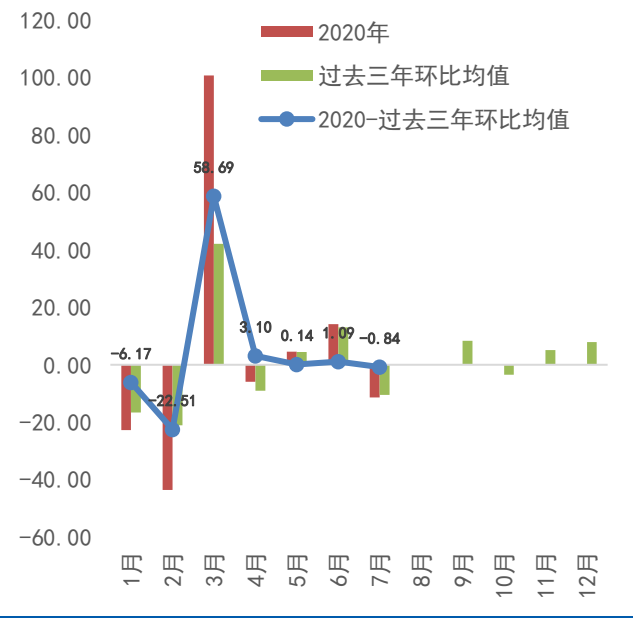
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3：中游行业开工率抬升工业增加值（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：工业增加值定基指数环比增速初显疲态



数据来源：Wind 南华研究

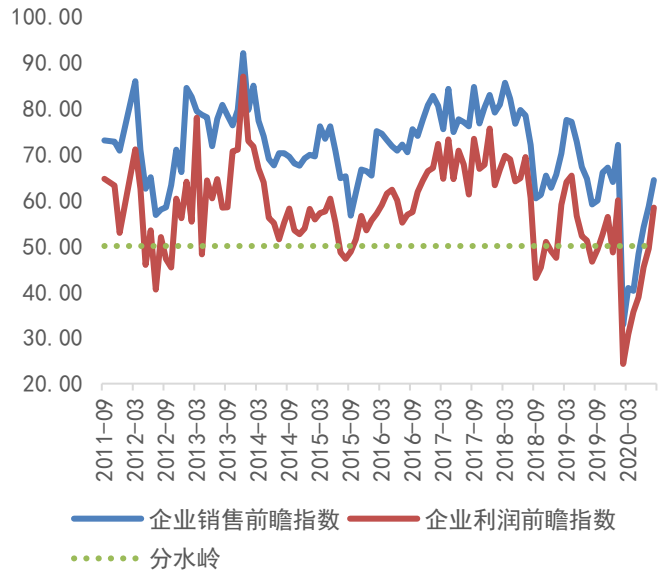
1.2. 8 月工业企业利润走势前瞻

对于这一轮的工业企业利润增速，根据其常规复苏节奏，我们仍旧维持之前的判断，即**工业企业利润仍处于持续改善通道，但复苏的斜率不会像 7 月这么快**，主要依旧有以下几点：

1、经济增速逐渐步入正轨，企业销售及利润情况较好。BCI 指数显示 8 月整体经济增长状态较 7 月更上一层楼，且其分项指数中销售及利润前瞻指数均进一步改善，当前企业在下游需求改善以及减税降费的政策加持下，企业经营状况持续好转的趋势基本不变。但是，从本月数据看，工业增加值的当月同比已持平往年同期水平，而营业收入当月同比增幅小幅回落，营业收入当月同比能否持续上扬存疑。

2、另外，从当前的企业融资环境情况来看，8 月 BCI 企业融资环境指数为 50，较 7 月下降 2 个百分点，而根据历史经验，工业企业利润累计同比与 M1 同比基本同步，融资环境指数的下调显示 8 月企业融资环境较之前变差，暗示随着需求的好转以及投资的推进，企业投资成本有所上升，对利润会形成负向影响。

图 1.2.1：企业销售及利润较好支撑工业利润持续改善（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：营业收入增速小幅回落（%）



数据来源：Wind 南华研究

第2章　上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	7 月工业企业利润:累计同比(%)	-12.8	--	-8.1
中国	7 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-104.3	--	-107.59

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
德国	8 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	90.4	92	92.6
美国	7 月新房销售(千套)	75	--	78
美国	8 月 22 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1104000	--	1006000
美国	第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)	-5	--	-31.7
美国	7 月个人消费支出:季调(十亿美元)	13,931.90	--	14,199.50
美国	7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.07	--	1.25
美国	7 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	54,059.00	--	54,154.00

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点