

宏观快报

2010 年 09 月 27 日

工业利润：同比增速底部近在眼前

宏观经济分析师：刘铁军
SAC 执业证书号：S0850210040001
liutj@htsec.com
021-23219394

工业利润增速回落幅度较大，四季度延续下滑走势。国家统计局发布数据：1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润 26005 亿元，同比增长 55%。相对于 1-5 月份的 81.6% 又有较大回落，这在我们的预期之中，不断抬高的基数使得增速回落成必然。将数据拆分到更细的时间段：2010 年 1-2 月份，规模以上工业企业利润同比增长 119.7%；3-5 月份，规模以上工业企业利润同比 66.86%；6-8 月份，规模以上工业企业利润同比增长 28.7%，同比波动更为剧烈。我们之前的报告对工业利润进行分解剖析时也对这种特征作了说明。

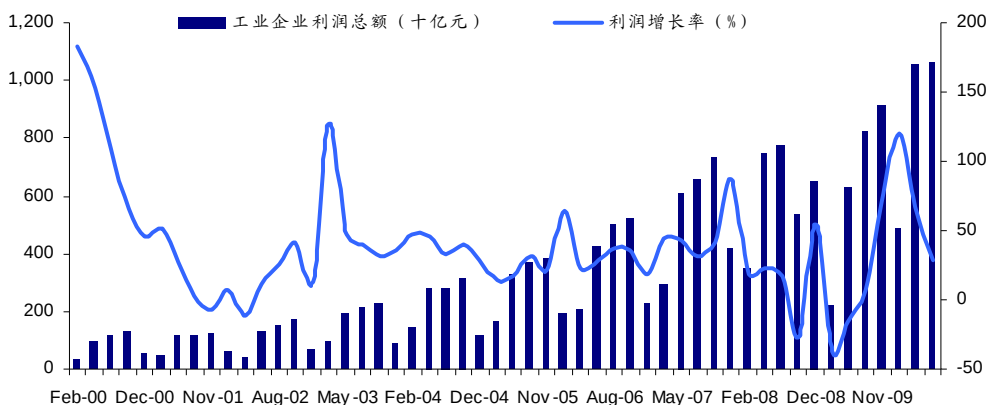
表 1 工业利润累计同比数据（%）

2008.1-5	2008.1-8	2008.1-11	2009.1-2	2009.1-5	2009.1-8	2009.1-11	2010.1-2	2010.1-5	2010.1-8
20.91	19.39	4.89	-37.3	-22.9	-10.6	7.8	119.7	81.6	55

资料来源：国家统计局、海通证券研究所

那么，回落的幅度将如何呢？我们认为：工业企业利润绝对数额将趋于稳定，无论是从 1-11 月份还是从 9-11 月份的增速来看，回落幅度都将比之前收窄，底部近在眼前。

图 1 工业企业利润总额及同比增速（%）（2000.02-2010.08）



资料来源：CEIC、国家统计局

注：2 月为 1-2 月数据，5 月为 3-5 月数据，8 月为 6-8 月数据，11 月为 9-11 月数据，12 月即单月数据

2010 年 3-5 月份，规模以上工业利润总额为 10529.1 亿元；6-8 月份，规模以上工业企业利润总额为 10608.5 亿元。企业实际盈利趋于稳定，简单延续这样的趋势，我们推断：9-11 月份，工业企业利润总额在 11000 亿元左右。我们得出这样推断的更重要原因是以下两点：

第一、PMI 新订单指数显示内外需重拾升势，虽然持续性值得怀疑，但却昭示深度下跌的可能性不大。2010 年 8 月新订单指数为 53.1%，比上月回升 2.2 个百分点。8 月份出口订单指数为 52.2%，比上月回升 1 个百分点。尽管从历史数据来看，8 月份 PMI 新订单指数大多出现回升，更多是季节性因素所致，但从全球复苏趋弱的大背景下来看，这样的回升虽然持续性制度怀疑，但却昭示深度下跌的可能性不大，温和扩张将是今后一段时间 PMI 运行的常态。

图 2 PMI_新订单指数 (%) (2005.01-2010.08)



资料来源: CEIC

图 3 PMI_新出口订单指数 (%) (2005.01-2010.08)



资料来源: CEIC

第二、对于缺乏定价能力的我国工业企业来说,企业盈利很大程度取决于产品价格,而PPI的下滑已近尾声。基数效应正在不断减弱、总需求趋稳支撑PMI下滑幅度不会太大,更为重要的是货币政策以及新一轮产业景气循环的影响。8月份PPI降幅收窄已经显示出这样的趋势。

表 2 PPI (%)

	2009.8	2009.9	2009.10	2009.11	2009.12	2010.2	2010.3	2010.4	2010.5	2010.6	2010.7	2010.8
PPI	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	5.4	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3

资料来源: 国家统计局、CEIC

综上分析,我们预计 9-11 月份规模以上工业企业利润为 11000 亿元左右,同比增速 20%,1-11 月份规模以上工业企业利润同比增速 40%。底部近在眼前。在底部形成以后,新一轮增长的特征是什么?

宏观经济受到太多变量的作用影响,对于经济前景的判断,仁者见仁,智者见智。个人认为:新一轮增长的高度将会有所下降,中国经济增长越来越受到长期矛盾的制约。城镇化将使得经济增长绝对速度仍然居于世界前列,但产业升级转型的长期艰巨以及国内收入分配不均等压制增长的高度。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。