

企业利润大幅回升 货币政策倾向结构调整

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 4 月 29 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

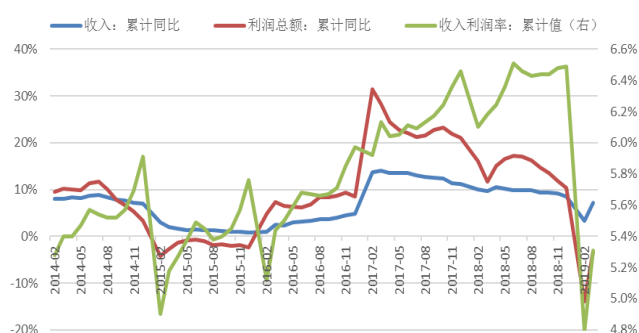
相关研究报告

- 2019 年一季度，规模以上工业企业利润同比增长-3.3%，虽较 2018 年年末累计增速降幅仍较大，但已明显优于 1-2 月-14%的累计同比增速；3 月同比增长 13.9%，较前两月大幅回升，创 2018 年 8 月以来新高，利润率增速降幅收窄是主要支撑力量，而营业收入的同比提升也对利润增速起到一定提振作用。具体来说，其一，受今年春节前置影响，3 月企业生产经营期较去年更长，故而生产加码将提振企业营业收入增速；其二，3 月 PPI 增速小幅回升，价格的提振引致企业利润率增速降幅有所收窄；其三，2016 年春节情况与今年类似，但其 3 月利润总额累计同比增速亦未出现大幅跳升的迹象，故而除春节效应外，逆周期政策效应不容忽视；其四，受增值税税率于 4 月 1 日正式下调影响，厂商有可能选择提前备货以增加税款抵扣额度。行业结构方面，上中下游营业收入增速均有所回升，其中中游制造业回升幅度最大；而在价格回升带动下，上中下游利润率增速亦有所改善，但下游制造业边际升幅最小，或表明在消费需求依然不强的背景下，下游制造业议价能力较弱。行业方面，石油、钢铁、化纤、有色、设备制造、汽车等行业利润回升较为明显；铁路虽降幅较大，但利润增速仍处高位。企业类型方面，各类型企业同比增速纷纷回升，其中民营企业边际升幅最大且为唯一利润增速为正的部门，一定程度上表明近期呵护民营企业的政策已取得一定效果，亦有助于修复民营企业信心并激发市场活力。展望未来，尽管减税降费、价格回升将在一定程度上支撑利润增速，但考虑到春节效应消退影响，4 月企业利润增速应有所回落。
- 此外，上周央行货币政策司长孙国锋在国务院政策例行吹风会上表示，货币政策原来并没有放松，现在也谈不上收紧；央行副行长刘国强也表示央行开展逆回购或 MLF 操作，并不意味着货币政策的转向，只是为了在短期调节流动性，而银行间回购利率将是观察货币政策的较好指标，现阶段仍要以相机抉择、预调微调的方式保持松紧适度的货币政策。而从 7 日质押回购加权利率回升、央行于 4 月 24 日重启 TMLF 来看，现已进入政策观察期，全面降准尚不可期，未来货币政策将依据经济发展情况和价格变化预调微调，并将重点放在结构调整之上。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面，地产销售延续改善，土地供应、成交同比增速跌幅走扩。汽车销售量跌幅明显，整体来看，终端需求仍待改善。
 - 中游方面，中游价格涨跌互现，需求较上周略有走弱。
 - 上游方面，煤炭价格趋稳。有色方面，LME 铜、锌价格回落，铝价则略有回升。原油价格延续上行态势。BDI、BCI 环比同比均略有改善，但同比跌幅依旧明显环比。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势较上周略有改善，但持续性存疑。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、企业利润大幅回升 逆周期政策成效尽显

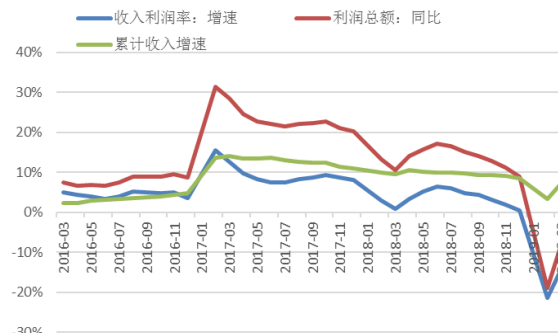
2019 年一季度，规模以上工业企业利润同比增长-3.3%，虽较 2018 年年末累计增速降幅仍较大，但已明显优于 1-2 月-14%的累计同比增速；3 月同比增长 13.9%，较前两月大幅回升，创 2018 年 8 月以来新高，利润率增速降幅收窄是主要支撑力量，而营业收入的同比提升也对利润增速起到一定提振作用。具体来说，其一，受今年春节前置影响，3 月企业生产经营期较去年更长，故而生产加码将提振企业营业收入增速；其二，3 月 PPI 增速小幅回升，价格的提振引致企业利润率增速降幅有所收窄；其三，以史为鉴，2016 年春节情况与今年类似，但其 3 月利润总额累计同比增速亦未出现大幅跳升的迹象，故而除春节效应外，逆周期政策效应不容忽视；其四，受增值税税率于 4 月 1 日正式下调影响，厂商有可能选择提前备货以增加税款抵扣额度。行业结构方面，上中下游营业收入增速均有所回升，其中中游制造业回升幅度最大；而在价格回升带动下，上中下游利润率增速亦有所改善，但下游制造业边际升幅最小，或表明在消费需求依然不强的背景下，下游制造业议价能力较弱。行业方面，石油、钢铁、化纤、有色、设备制造、汽车等行业利润回升较为明显；铁路虽降幅较大，但利润增速仍处高位。企业类型方面，各类型企业同比增速纷纷回升，其中民营企业边际升幅最大且为唯一利润增速为正的部门，一定程度上表明近期呵护民营企业的政策已取得一定效果，亦有助于修复民营企业信心并激发市场活力。展望未来，尽管减税降费、价格回升将在一定程度上支撑利润增速，但考虑到春节效应消退影响，4 月企业利润增速应有所回落。

图 1：收入与利润率均有所回升



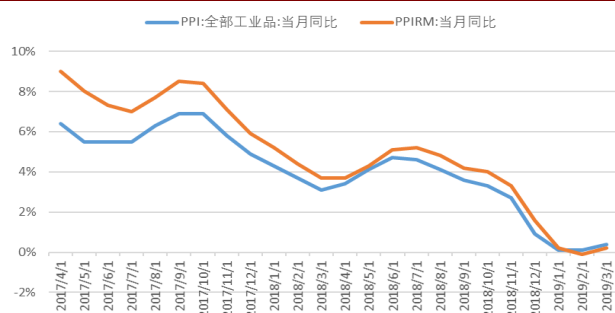
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：利润率增速回升较快是主要支撑力量



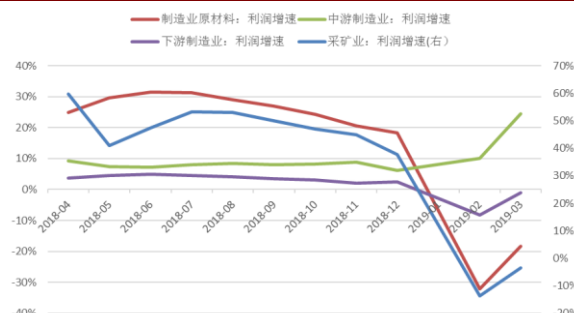
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：价格有所回升



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：下游制造业利润增速边际升幅较小



资料来源：Wind，渤海证券研究所

此外，上周央行货币政策司司长孙国锋在国务院政策例行吹风会上表示，货币政策原来并没有放松，现在也谈不上收紧；央行副行长刘国强也表示央行开展逆回购或 MLF 操作，并不意味着货币政策的转向，只是为了在短期调节流动性，而银行间回购利率将是观察货币政策的较好指标，现阶段货币政策仍要稳健，以相机抉择、预调微调的方式保持松紧适度的货币政策。而从 7 日质押回购加权利率回升、央行于 4 月 24 日重启 TMLF 来看，现已进入政策观察期，全面降准尚不可期，未来货币政策将依据经济发展情况和价格变化预调微调，并将重点放在结构调整之上。

二、上中下游跟踪

2.1 地产销售延续改善，汽车销售跌幅明显

4 月初地产销售延续改善。从结构看，一、三线城市边际升幅较为明显，二线城市涨幅略有收窄。土地方面，土地供应、成交同比增速跌幅走扩，其中土地供应边际跌幅较大，表明地产商拿地谨慎的态度正逐步传导至土地供应方。汽车方面，4 月第三周汽车零售、批发同比增速跌幅依旧明显，其中零售同比增速为-27%，前值为-35%；批发同比增速为-35%，前值为-39%，4 月至今除第一周受增值税调减消费后移引致需求改善外，其余两周汽车表现均较弱，故而 4 月至今汽车销量表现弱于 3 月。整体来看，终端需求仍待改善。

2.2 中游价格涨跌互现，需求较上周略有走弱

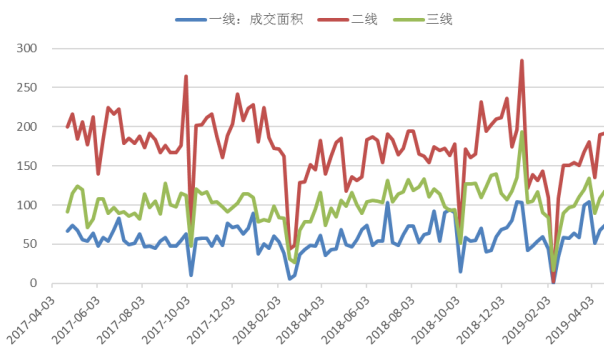
钢铁方面，高炉开工率小幅回升，螺纹钢、热轧板卷价格稳中略升，冷轧板卷价格微有回落。铁矿石指数略有回落。水泥价格保持回升态势，但边际增幅较上周再次收窄，中原、东北地区较强。化工方面，PTA 价格延续回落，PTA 开工率回

落偏快，涤纶 POY 小幅回落。总体而言，中游价格涨跌互现，需求较上周略有走弱。

2.3 上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势略有改善

煤炭价格趋稳，六大发电集团日均耗煤量跌幅收窄，同比有所恶化，发电集团煤炭库存稳中略升，秦皇岛港库存稳中略降。有色方面，LME 铜、锌价格回落，铝价则略有回升。原油价格延续上行态势。BDI、BCI 同比环比均略有改善，但同比跌幅依旧明显。总体而言，上游价格涨少跌多，全球需求疲弱态势较上周略有改善，但持续性存疑。

图 5: 地产销售延续改善



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 发电集团日均耗煤量跌幅收窄



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 秦皇岛港库存稳中略降



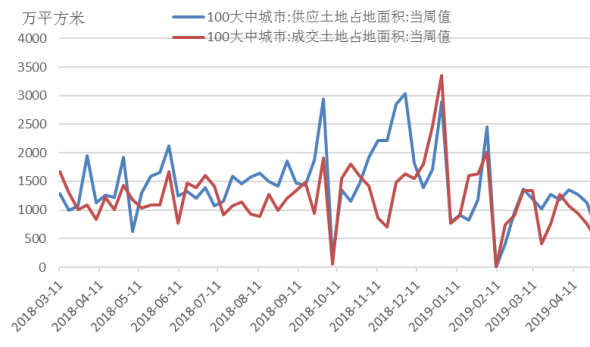
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 高炉开工率小幅回升



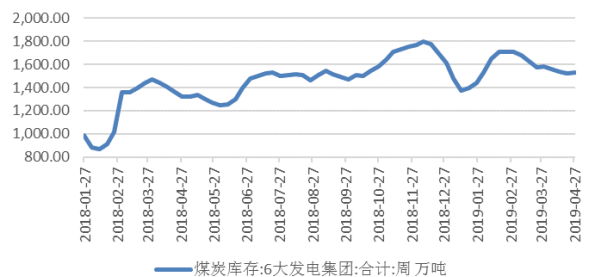
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 土地供应边际降幅较大



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 发电企业煤炭库存稳中略升



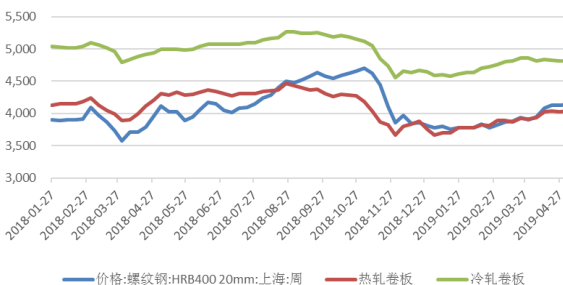
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 煤炭价格趋稳



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 螺纹钢、热轧板卷稳中略升; 冷轧板卷略有回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 南华铁矿石指数略有回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 水泥价格涨幅收窄



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: PTA 指数延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: PTA 开工率回落偏快



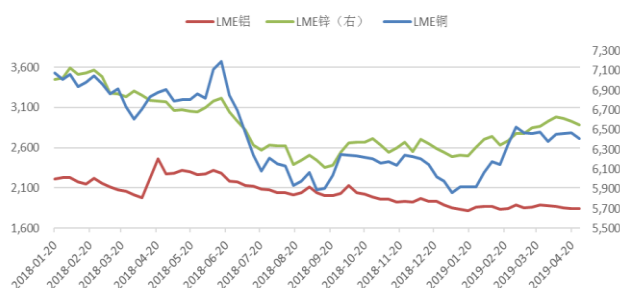
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 原油价格延续上行态势



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: LME 铜、锌价格回落, 铝价则略有回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: SCFI、CCFI 小幅回升



图 20: BDI、BCI 环比同比均回升, 但同比跌幅依旧明显



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_12824

