

宏观周报

疫情扰动工业企业盈利

疫情条件下的生产不足，拖累工业企业盈利能力；疫情对供应链影响延续，工企产成品库存继续抬升。欧央行就流动性收缩表态。

- 国家统计局网站 5 月 27 日信息显示，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%，较一季度同比增速 8.5%，下滑 5 个百分点，4 月国内疫情多发散发，对工业企业盈利能力有所影响。

从量价角度看，工业企业盈利能力的走弱，主要来自生产“量能”不足。疫情影响在 4 月数据中集中显现，月中公布的工业增加值数据当月同比增速仅为 %，生产走弱对工业企业盈利的拖累较为明显；且据中银宏观团队测算，4 月单月工业企业销售利润率为 6.64%，环比仅 0.08 个百分点，与 3 月基本持平，也能在一定程度上说明 4 月工业企业盈利能力下降来自生产不足。

价格方面，4 月 PPI 仍维持较高的同比增速，生产资料当月同比增速实现 10.30%，上游大宗商品价格上涨仍是部分工业企业利润增长的强支撑，但上游原材料价格的高增长也对加工企业的盈利能力造成较大压力。

疫情对供应链的影响延续，产成品库存继续抬升。1-4 月工业企业应收账款同比增长 12.4%，较一季度下降 2.0 个百分点，较去年同期下降 3.6 个百分点，工业企业订单或受到疫情影响。1-4 月产成品存货累计同比增长 20.0%，较一季度上升 1.9 个百分点，国内疫情反弹对物流、交运有所影响，产成品库存继续积压。从内部流动性角度看，当月应收账款平均回收期为 54.5 天，较一季度缩短 0.2 天。1-4 月工业企业产成品周转天数为 19.0 天，较一季度缩短 0.2 天。

- 海外流动性方面，首先，本周美联储表态，当前积极收紧政策，能够为后续政策提供灵活性。周三，美联储发布 5 月会议纪要显示，多数美联储官员认为，美联储需要在接下来的两次会议上以每次 50 个基点的幅度加息，这主要基于多数官员均认为当前美国经济非常强劲，政策收紧有利于控制通胀和经济状况改善，而激进的加息也能为后续政策腾挪空间。其次，欧洲央行也在收紧上有所表态，本周欧央行行长拉加德提出 7 月和 9 月各加息 25 个基点的路线图，获欧央行副行长、首席经济学家表态支持。

美国经济数据喜忧参半，一方面，美国 PMI 数据有所下滑，5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5%，而前值为 59.2%；Markit 服务业 PMI 初值 53.5%，前值 55.6%，均低于预期。另一方面，就业市场依然强劲，截至 5 月 21 日当周初请失业金人数小幅回落至 21 万人，而前值 21.8 万人。

- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周国内重点宏观数据	4
图表 2. 本周海外重点宏观数据	4
图表 3. 公开市场操作规模	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 5. 银行间回购利率表现	6
图表 6. 交易所回购利率表现	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现	8
图表 12. 汽车消费数据表现	8
图表 13. 汽车消费同比增速	8

一、本周重要宏观数据梳理

国家统计局网站 5 月 27 日信息显示，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%，较一季度同比增速 8.5%，下滑 5 个百分点，4 月国内疫情多发散发，对工业企业盈利能力有所影响。

制造业在工业企业利润中占比继续收缩。从结构看，1-4 月，采矿业实现利润总额 5435.70 亿元，同比增长 1.46 倍；制造业实现利润总额 19819.20 亿元，下降 8.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1327.30 亿元，下降 29.3%；疫情、海外环境共同造成工业企业上下游利润明显分化。4 月采矿业利润占比进一步抬升，挤压中游产业，制造业利润占比为疫情以来的新低水平。

制造业子行业中，上游原材料加工和中游机械相关子行业利润占比仍低于过去 12 月均值，疫情冲击、成本端压力均为相关行业盈利收缩的主要原因。此外，4 月下游食品利润占比有所提升，其占比抬升的主要动力来自于农副产品行业利润，CPI 中畜肉价格环比转升，叠加囤货等居民短期行为，行业利润受到支持。

图表 1. 本周国内重点宏观数据

指标	当期值	前值
工业企业:利润总额 (亿元)	26,582.30	19,555.70
工业企业:利润总额:同比增速 (%)	3.50	8.50

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 本周海外重点宏观数据

指标	当期值 (%)	较前值 (%)	6 月移动平均 (%)
美国:PCE	6.27	(0.34)	6.09
美国:核心 PCE	4.91	(0.29)	5.02

资料来源：万得，中银证券，除社融为当期新增规模

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 前4月国有企业营业总收入同比增长9.8%

财政部数据显示, 1-4月, 国有企业营业总收入 245723.1 亿元, 同比增长 9.8%。利润总额 12823.6 亿元, 同比下降 3.6%。其中中央企业 9862.2 亿元, 同比增长 3.8%。地方国有企业 2961.4 亿元, 同比下降 22.2%。4月末, 国有企业资产负债率 64.5%, 上升 0.2 个百分点。(万得)

2. 财政部发布关于适用《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》相关问题的通知

财政部发布关于适用《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》相关问题的通知。由新冠肺炎疫情直接引发的、承租人与出租人就现有租赁合同达成的租金减免、延期支付等租金减让, 减让后的租赁对价较减让前减少或基本不变, 且综合考虑定性和定量因素后认定租赁的其他条款和条件无重大变化的, 对于 2022 年 6 月 30 日之后应付租赁付款额的减让, 承租人和出租人可以继续选择采用《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》规范的简化方法进行会计处理。(万得)

3. 国务院办公厅发布《关于推动外贸保稳提质的意见》

国务院办公厅发布《关于推动外贸保稳提质的意见》, 提出要加强外贸企业生产经营保障, 促进外贸货物运输保通保畅, 增强海运物流服务稳外贸功能, 推动跨境电商加快发展提质增效, 进一步加强对中小微外贸企业金融支持, 加快提升外贸企业应对汇率风险能力。(万得)

4. 国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》

提出推动地方政府债务率较高、财政收支平衡压力较大的地区, 加快盘活存量资产, 稳妥化解地方政府债务风险, 提升财政可持续能力, 合理支持新项目建设。进一步提高推荐、审核效率, 鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市。鼓励具备长期稳定经营性收益的存量项目采用 PPP 模式盘活存量资产, 提升运营效率和服务水平。(万得)

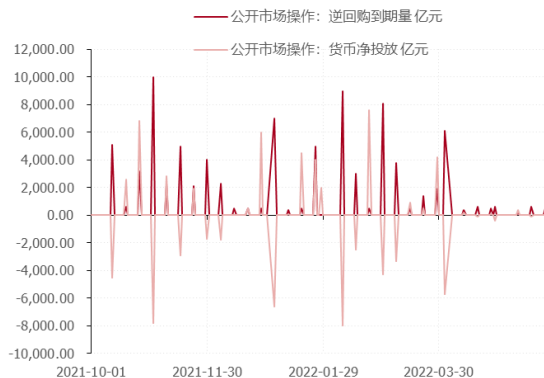
5. 财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》

财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》, 发挥政府性融资担保机构增信作用。地方各级政府性融资担保机构对符合条件的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业的中小微企业和个体工商户提供融资担保支持, 及时履行代偿义务, 推动金融机构尽快放贷, 不抽贷、不压贷、不断贷; 有条件的地方要加大对政府性融资担保机构的资本金补充、担保费补贴等支持力度。

三、货币市场环境跟踪

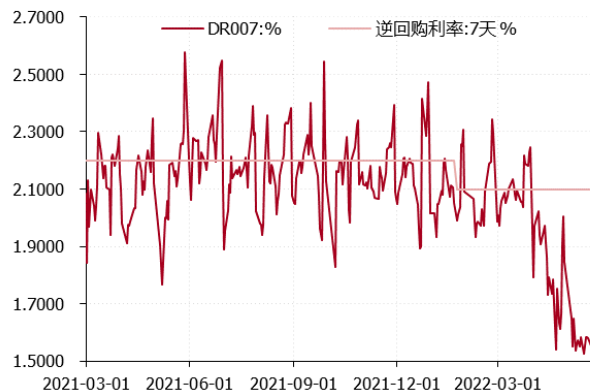
截至 5 月 27 日，公开市场逆回购到期量为 500 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续投放 100 亿元 7 天期逆回购，公开市场资金净投放 0 元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

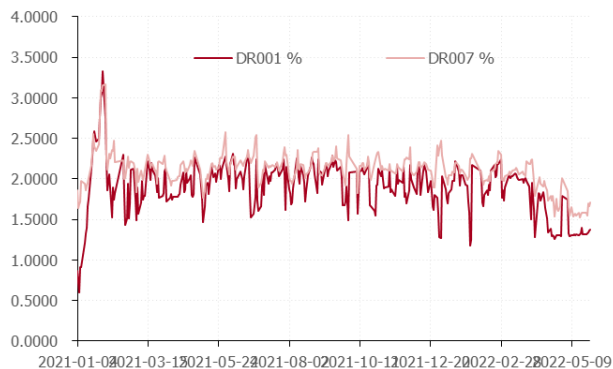


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 5 月 27 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.3750%、1.7138%，较前一周分别变动 5BP、12BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.4359%、1.8246%，较前一周分别变动 5BP、13BP。

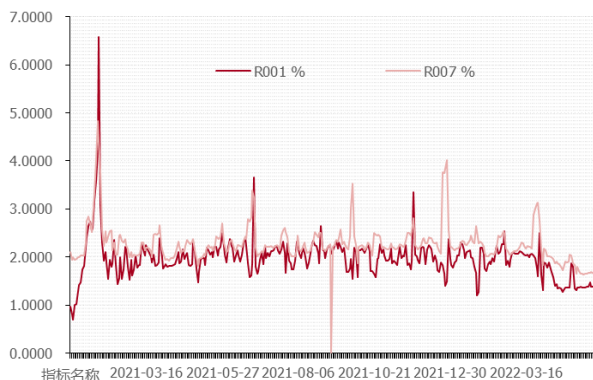
金融机构融资成本方面，机构资金成本基本稳定，7 天期逆回购与 DR007 差值为走扩至 0.38620%，较前一周变动-12BP，DR007、R007 之差较上周基本持平，银行、非银金融机构融资成本延续稳定。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂短流程电炉开工率小幅下降，较上周变动-2.09 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为 160.96 点，较前一周变动-2.24 点。各个区域焦化厂开工率均有下降。

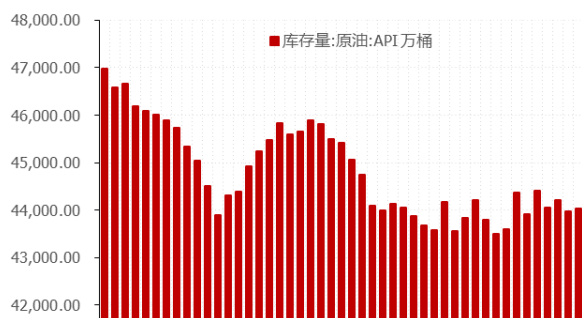
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	70.27	1.04	7.19
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	63.54	(2.09)	12.50
炼焦	开工率:东北地区 (%)	58.33	0.00	1.66
	开工率:华北地区 (%)	70.30	(2.00)	6.02
	开工率:西北地区 (%)	86.30	(0.70)	9.98
	开工率:华中地区 (%)	78.80	(2.20)	13.53
	开工率:华东地区 (%)	91.80	(1.30)	10.51
	开工率:西南地区 (%)	74.60	(1.30)	6.96

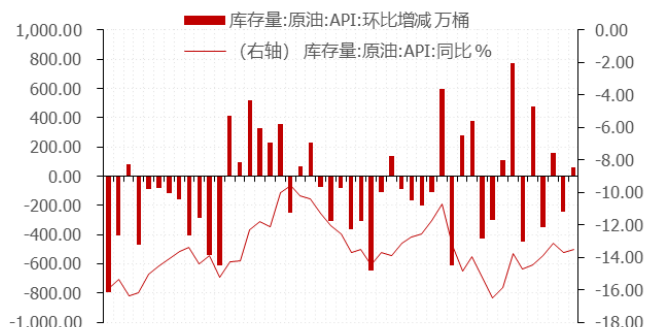
资料来源：万得，中银证券

海外方面，本周美油价格震荡走高，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至 5 月 27 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 119.43 和 115.07 美元，较前一周分别变动 6.11% 和 4.34%。国际金价有所上升，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,841.10 美元，较前一周变动 0.26 %。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,848.25 美元，较前一周变动 0.77%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.36%。原油库存方面，5 月 20 日当周，美国 API 原油库存上升，周环比变动 56.70 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



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_42480

