

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)

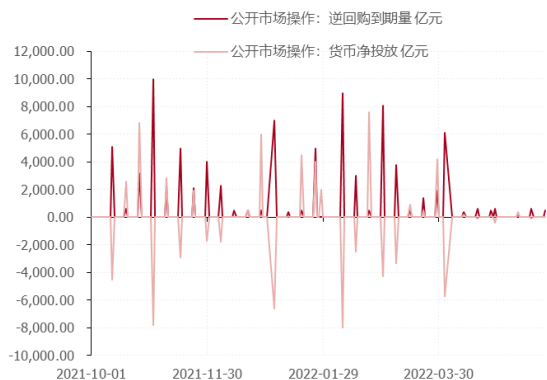
5. 财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》

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

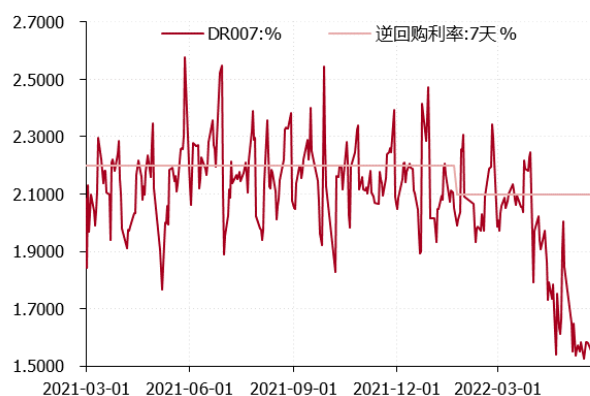
截至5月27日，公开市场逆回购到期量为500亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续投放100亿元7天期逆回购，公开市场资金净投放0元。

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

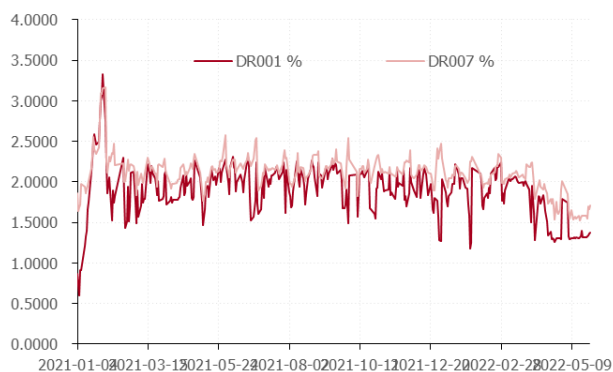


资料来源：万得，中银证券

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。

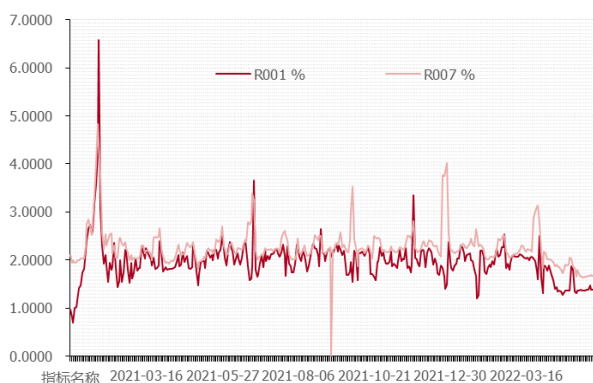
金融机构融资成本方面，机构资金成本基本稳定，7天期逆回购与DR007差值为走扩至0.38620%，较前一周变动-12BP，DR007、R007之差较上周基本持平，银行、非银金融机构融资成本延续稳定。

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。

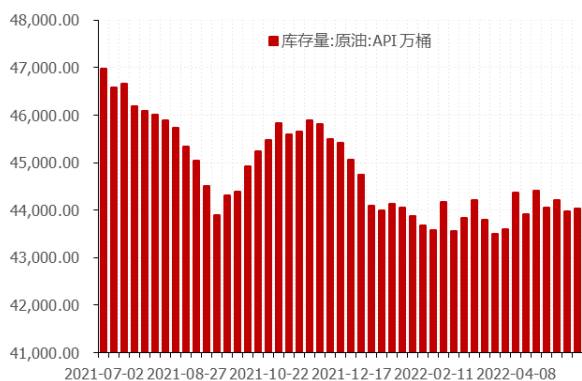
图表 7. 周期商品高频指标变化

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

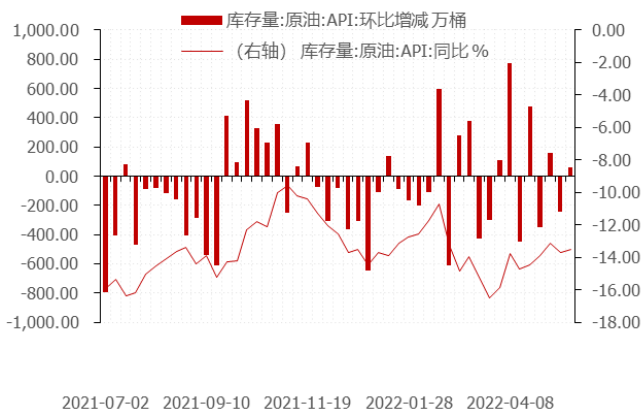
海外方面，本周美油价格震荡走高，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至 5 月 27 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 119.43 和 115.07 美元，较前一周分别变动 6.11% 和 4.34%。国际金价有所上升，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,841.10 美元，较前一周变动 0.26 %。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,848.25 美元，较前一周变动 0.77%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.36%。原油库存方面，5 月 20 日当周，美国 API 原油库存上升，周环比变动 56.70 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	119.43	6.11	49.29
	期货结算价(连续):WTI 原油	115.07	4.34	49.46
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,841.10	0.26	1.48
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,848.25	0.77	2.03
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	63,553,268,509.65	1.36	11.36

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至5月27日，30大城市商品房成交面积有所反弹，当周单日平均成交量反弹至31.73万平方米，较前一周变动0.04万平方米，但仍处于年内平均水平，后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

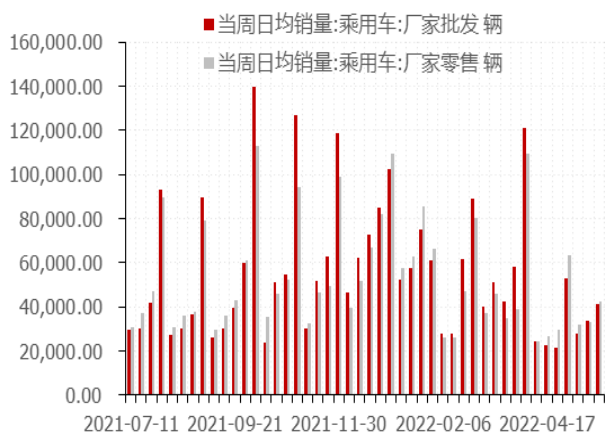
图表 11.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

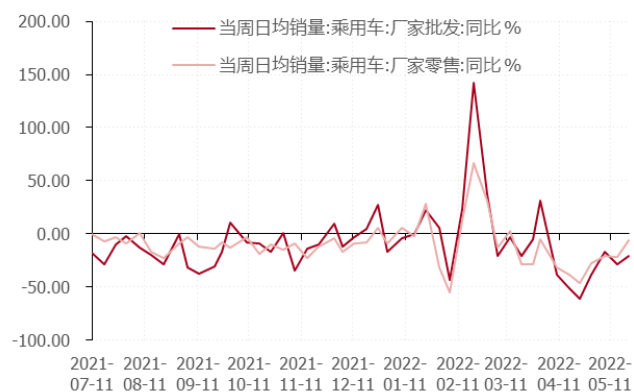
据万得数据显示，5月22日当周，国内乘用车批发、零售销量同比降幅收窄，但单周同比增速分别仍达到-21.00%和-6.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 12. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券

五、下周重点关注

1. 5月31日（下周二）2022年5月PMI数据公布。

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。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371