



报告日期：2022年6月7日

5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能， 累计同比大概率低于4月

——4月利润数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

风险因素

- 1.大宗商品价格上行幅度超预期；
- 2.我国助企纾困政策力度低于预期；
- 3.国内新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 2.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 3.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 4.英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
- 5.英大宏观评论（20220411）有效投资是实现GDP增速预期目标的关键，2季度货币政策宽松力度大概率超1季度
- 6.英大宏观评论（20220406）3月制造业与非制造业PMI远弱于季节性，大概率加大“促就业稳增长”力度
- 7.英大证券2022年2月宏观经济月报（20220331）：“5.5%左右”强引领符合预期，“稳增长”力度还将维持在较高水平
- 8.英大宏观评论（20220329）1-2月财政状况优于季节性，3月土地成交价款累计同比大概率继续承压
- 9.英大宏观评论（20220322）保持经济运行在合理区间，保持资本市场平稳运行
- 10.英大宏观评论（20220321）3月消费增速大概率较2月下行，“稳增长”力度还将维持在较高水平
- 11.英大宏观评论（20220314）“俄乌冲突”对我国CPI的冲击有限，3月央行大概率降准或降息
- 12.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 13.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

报告概要：

- 4月工业企业利润总额当月同比-8.50%，前值12.21%；4月工业企业利润总额累计同比3.50%，前值8.50%。我们点评如下：
- 一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因；
- 二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累4月工业企业利润总额累计同比；
- 三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三；
- 四、4月私营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底；
- 五、5-12月私营工业企业资产负债率大概率还将居于首位；
- 六、计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业在存货中地位重要；
- 七、5月工业企业利润总额当月同比大概率处于负值区间，累计同比大概率低于4月。



目录

一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因	3
二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累4月工业企业利润总额累计同比	4
三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三	5
四、4月私营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底	6
五、5-12月私营工业企业资产负债率大概率还将居于首位	7
六、计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业在存货中地位重要	9
七、5月工业企业利润总额当月同比大概率处于负值区间，累计同比大概率低于4月	10

事件：4月工业企业利润总额当月同比-8.50%，前值12.21%；4月工业企业利润总额累计同比3.50%，前值8.50%。

点评：

一、4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，停工停产是主因

4月工业企业利润总额当月同比录得-8.50%，较前值大幅下行20.71个百分点，创2020年4月以来新低；4月工业企业利润总额累计同比录得3.50%，较前值大幅下行5.0个百分点，创2020年12月以来新低。具体看：**在量的方面**，主要受疫情封控与停工停产的冲击，4月工业增加值当月同比录得-2.90%，较前值下行7.90个百分点，与此同时，4月工业增加值累计同比录得4.00%，较前值下行2.50个百分点；**在价的方面**，在2021年同期基数上行与2022年4月翘尾因素下行的双重利空之下，4月PPI当月同比录得8.0%，较前值下行0.30个百分点，而4月PPI累计同比录得8.50%，较前值下行0.20个百分点；**在利润率方面**，主要受中央纾困政策以及减税降费政策的支撑，4月工业企业营业收入利润率累计值为6.35%，较前值上行0.10个百分点，但是较2021年同期下行0.32个百分点；**在基数效应方面**，2021年3月、4月工业企业利润总额当月同比分别为92.30%、57.00%，与此同时，2021年3月、4月工业企业利润总额累计同比分别为137.30%、106.10%，基数下行利多4月工业企业利润总额当月同比与累计同比。综上，虽然面临基数方面的利多，但是在数量与价格两方面的利空下，叠加工业企业营业收入利润率累计值较2021年同期下行，4月工业企业利润总额当月同比与累计同比双双较前值下行，其中，工业增加值当月同比大幅下行是主因。

图 1：4月工业企业利润总额累计同比再度下探（%）

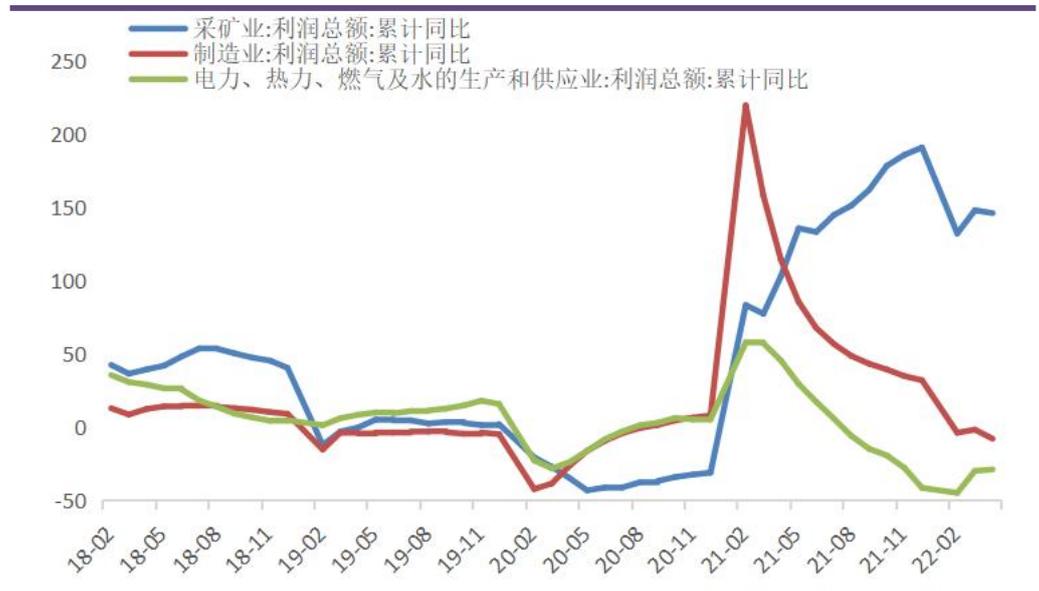


数据来源：WIND 英大证券研究所整理

二、制造业利润总额累计同比大幅下行拖累 4 月工业企业利润总额累计同比

从三大部类看，4 月采矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比分别为 145.90%、-8.30%、-29.30%，分别较前值上行-1.90、-6.20、1.00 个百分点。其中，主要受大宗商品价格高位运行的影响，采矿业利润总额累计同比连续 12 个月录得三位数增长，与此同时，在新冠肺炎疫情冲击导致停工停产停商的背景下，制造业利润总额累计同比较 3 月大幅下行，连续 3 个月录得负增长，创 2020 年 7 月以来新低，而在保供稳价政策落实落地的背景下，动力煤价格得到有效控制，电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较 3 月小幅上行。

图 2：采矿业利润总额累计同比连续 12 个月录得三位数增长（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

具体看三大部类利润增速的分拆情况：采矿业方面，虽然 4 月采掘工业 PPI 累计同比较前值上行 0.80 个百分点，采矿业营业收入利润率较前值上行 0.70 个百分点，但是采矿业工业增加值累计同比较前值下行 0.30 个百分点，2021 年同期基数大幅上行 25.80 个百分点，使得 4 月采矿业利润总额累计同比较前值下行 1.90 个百分点；制造业方面，虽然制造业营业收入利润率较前值上行 0.03 个百分点，以及 2021 年同期基数大幅下行 43.90 个百分点，但是 4 月制造业工业增加值累计同比较前值下行 3.00 个百分点，加工工业 PPI 累计同比较前值下行 0.40 个百分点，使得 4 月制造业利润总额累计同比较前值下行 6.20 个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业方面，虽然 4 月电力热力燃气及水的生产和供应业工业增加值累计同比较前值下行 1.10 个百分点，但是电力热力的生产和供应业、燃气生产和供应业、水的生产和供应业 PPI 累计同比分别较前值上行 0.20、2.00、0 个百分点，电力热力燃气及水的生产和供应业营业收入利润率较前值上行 0.01 个百分点，2021 年同期基数大幅下行 11.80 个百分点，使得电力热力燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比较前值上行 1.00 个百分点。

三、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业利润增速位列前三

细分行业方面，41个行业中4月录得正增长的行业有19个，较3月减少4个，录得负增长的行业有20个，较3月增加5个，录得零增长的行业有1个。其中，增速排名前6的行业是煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业、酒饮料和精制茶制造业、非金属矿采选业，其利润总额累计同比分别为199.30%、138.00%、62.90%、40.30%、20.90%、16.70%，分别较前值上行10.30、-13.10、-11.90、-12.60、-4.70、-12.70个百分点。增速排名后6的行业是黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、造纸及纸制品业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造、电力热力的生产和供应业，其利润总额累计同比分别为-55.70%、-53.60%、-49.50%、-42.20%、-33.40%、-33.00%，分别较前值上行-6.00、1.30、-0.20、-73.30、-21.50、2.20个百分点。

图3：煤炭、石油和天然气、有色金属矿采选业利润增速位列前三（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

与3月相比，41个行业中较前值上行的行业有7个，较前值下行的行业有33个，数据缺失的行业有1个。其中，上行幅度排名前6的行业是农副食品加工业、煤炭开采和洗选业、家具制造业、电力热力的生产和供应业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学纤维制造业，其利润总额累计同比分别为-10.20%、199.30%、2.90%、-33.00%、-13.30%、-53.60%，分别较前值上行12.70、10.30、2.50、2.20、2.00、1.30个百分点。

综合以上两个维度，41个行业中绝对增速排名前6位且环比上行幅度排名前6位的行业是煤炭开采和洗选业，与此同时，绝对增速排名后6位但环比上行幅度排名前6位的行业是电力热力的生产和供应业、化学纤维制造业。

在制造业内部31个子行业中，4月录得正增长的行业有14个，较3月减少4个，录得负增长的行业有17个，较3月增加5个。其中，排名前6的行业是有色金属冶炼及压延加工业、酒饮料和精制茶制造业、化学原料及化学制品制造业、其他制造业、食品制造业、



废弃资源综合利用业,其利润总额累计同比分别为 40.30%、20.90%、14.80%、13.50%、10.80%、8.80%,分别较前值下行 12.60、4.70、3.60、0.90、2.50、7.50 个百分点。增速排名后 6 的行业是黑色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、造纸及纸制品业、金属制品机械和设备修理业、汽车制造、橡胶和塑料制品业,其利润总额累计同比分别为-55.70%、-53.60%、-49.50%、-42.20%、-33.40%、-30.90%,分别较前值上行-6.00、1.30、-0.20、-73.30、-21.50、-1.30 个百分点。

与 3 月相比,31 个行业中较前值上行的行业有 5 个,较前值下行的行业有 26 个。其中,上行幅度排名前 6 的行业是农副食品加工业、家具制造业、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、造纸及纸制品业,其利润总额累计同比分别为-10.20%、2.90%、-13.30%、-53.60%、-29.40%、-49.50%,分别较前值上行 12.70、2.50、2.00、1.30、0.40、-0.20 个百分点。

综合以上两个维度,在制造业内部 31 个子行业中,无绝对增速排名前 6 位且环比上行幅度排名前 6 位的行业,而绝对增速排名后 6 位但环比上行幅度排名前 6 位的行业是化学纤维制造业、造纸及纸制品业。

四、4 月民营企业营业收入利润率依旧在四大企业类型中垫底

从企业类型看,国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比为 13.90%、10.70%、-0.60%、-16.20%,分别较前值下行 5.60、3.70、3.80、8.60 个百分点。其中,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比创 2021 年 2 月以来新低,与此同时,外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比创 2020 年 6 月以来新低。从波动性看,国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比的标准差分别为 91.19、26.66、21.86、30.65。其中,国有及国有控股工业企业的波动性最大,与其处于产业链上游,上游资源品价格大幅波动对国有及国有控股工业企业利润总额累计同比走势产生较大影响有关,而外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比的波动性次之,与国际局势变动以及全球各国的产业政策以及贸易政策变动有较强关系。

与以上波动性分析相关的是,在周期的顶部,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比要大于股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比,而在周期的底部,国有及国有控股工业企业利润总额累计同比要小于股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业利润总额累计同比。这一现象的主因是上游原材料价格的波动率大于中下游制造业产品的波动率。正如我们在《英大证券宏观评论:6 月制造业 PMI 大概率重返荣枯线之上,实现 GDP 增速预期目标需要加大政策力度(20220607)》中所提出的,“出厂价格方面,在周期顶部,通常大型企业高于中型企业,而中型企业高

于小型企业，而在周期底部，通常大型企业低于中型企业，而中型企业低于小型企业。这一规律也大致适用于主要原材料购进价格方面”。

对各企业类型利润增速的拆分如下：在量的方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比分别为3.10%、5.80%、5.10%、-2.80%，分别较前值下行1.90、2.00、2.50、4.90个百分点，其中，外商及港澳台商工业企业工业增加值累计同比时隔17个月再次进入负值区间，且创2020年7月以来新低；在营业收入利润率方面，4月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业营业收入利润率分别为8.19%、6.31%、4.69%、6.77%，分别较前值上行-0.07、0.16、0.24、-0.08个百分点，其中，得益于减税降费政策以及助企纾困政策的推进，4月私营企业营业收入利润率0.24个百分点的月度边际上行幅度位居首位。但是应该注意到，4月私营企业营业收入利润率4.69%的绝对读数依旧在四大企业类型中垫底。究其原因，一是新冠肺炎疫情对私营企业的冲击力度要大于其他企业类型，二是大宗商品价格依旧位于高位，挤压私营企业利润空间；在基数方面，国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业2021年同期基数分别下行12.60、21.50、22.70、54.30个百分点。

图 4: 4 月私营企业营业收入利润率 4.69% 的绝对读数依旧在四大企业类型中垫底 (%)



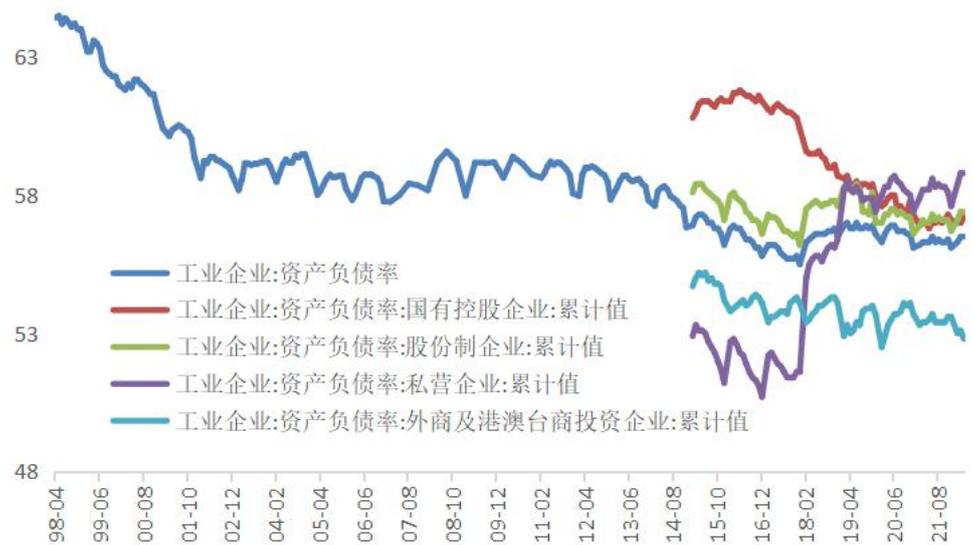
数据来源: WIND 英大证券研究所整理

五、5-12 月私营工业企业资产负债率大概率还将居于首位

4月工业企业资产负债率为56.50%，持平于前值，较去年同期上行0.20个百分点。该读数持平于2022年3月、2021年6月，为2020年12月以来高点。我们从三个维度解释4月工业企业资产负债率持平于前值这一现象。**第一**，从负债增速与资产增速看，4月工业企业负债同比与资产同比均录得10.40%，较前值分别下行0.10、0.20个百分点，而下行幅度0.10个百分点的差异，尚不能改变负债与资产二者的比值。**第二**，从三大部类看，4月采

矿业、制造业、电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率累计值分别为 57.80%、55.40%、60.70%，分别较前值上行-0.70、0.10、-0.10 个百分点。4 月制造业资产负债率上行抵消了采矿业与电力热力燃气及水的生产和供应业的资产负债率的下行。**第三**，分企业类型看，4 月国有及国有控股工业企业、股份制工业企业、私营工业企业、外商及港澳台商工业企业资产负债率累计值分别为 57.20%、57.40%、52.80%、58.80%，分别较前值上行 0.20、0、-0.30、0 个百分点。4 月国有及国有控股工业企业资产负债率的上行，对冲了私营工业企业资产负债率的下行。

图 5：私营工业企业资产负债率在 2017 年 12 月至 2019 年 3 月快速拉升（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

从长周期看，2015 年 2 月至 2022 年 4 月，工业企业资产负债率数据最大的特征是：2015 年 2 月至 2017 年 12 月，私营工业企业资产负债率在 50.70%至 53.30%之间波动；2017 年 12 月至 2019 年 3 月，私营工业企业资产负债率从 51.60%快速拉升至 58.50%；2019 年 3 月至 2022 年 4 月，私营工业企业资产负债率在 57.40%至 58.80%之间波动。在这一过程当中，私营工业企业资产负债率从第一阶段在四大企业类型中垫底，经过第二阶段的快速“爬升”，最终在第三阶段在四大企业类型中居于首位。如何解读这一现象？或者说，私营工业企业资产负债率在 2017 年 12 月至 2019 年 3 月快速拉升的原因是什么？如果仅从资产负债率的计算公式看，直观的原因是私营企业的负债同比增速远高于资产同比增速。我们从宏观经济基本面来寻找答案。2018 年与 2019 年宏观经济最大的基本面是爆发了中美贸易战。在中美贸易战背景下，私营企业经营压力加大，负债同比增速跑赢资产同比增速。此后，2020 年 1 月爆发新冠肺炎疫情，再度对私营企业生产经营形成压力，使得私营工业企业资产负债率维持在高位，并在四大企业类型中位居首位。如果以上逻辑成立的话，在 2022 年新冠肺炎疫情难以完全消除的判断下，预计 2022 年 5-12 月私营工业企业资产负债率大概率还将在四大企业类型中居于首位。

六、计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业在存货中地位重要

4月工业企业存货同比为17.90%，较前值上行1.10个百分点，创近3个月新高；4月工业企业产成品存货同比为20.0%，较前值上行1.90个百分点，创2012年2月以来新高。

从三大部类看，工业企业存货同比与采矿业工业企业存货同比、制造业工业企业存货同比、电力热力燃气及水的生产和供应业工业企业存货同比的相关系数分别为0.6546、0.9995、0.1800。可见，制造业工业企业存货同比主导工业企业存货同比。从四大企业类型看，工业企业存货同比与国有及国有控股工业企业存货同比、股份制工业企业存货同比、私营工业企业存货同比、外商及港澳台商工业企业存货同比的相关系数分别为0.9735、0.9900、0.9624、0.9548。可见，工业企业存货同比与四大类型工业企业存货同比的相关系数相差不大，其中，股份制工业企业存货同比与工业企业存货同比的相关系数最高。

图6：制造业工业企业存货同比主导工业企业存货同比（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

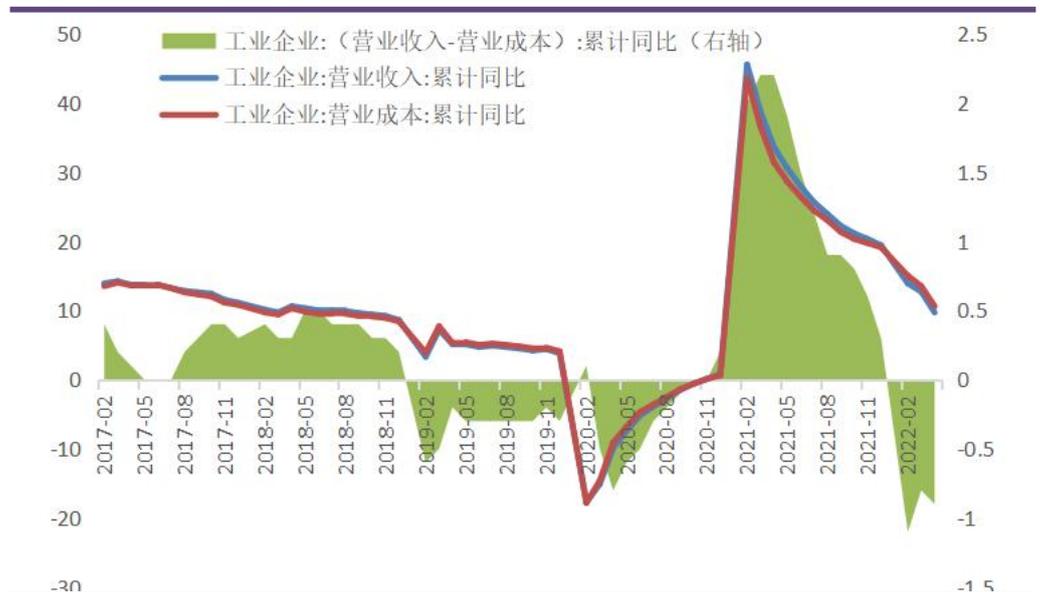
以上从相关系数角度看工业企业存货同比的主导因素，我们换一个角度，从占比的角度看工业企业存货同比的主导因素。2010年2月以来，采矿业存货在工业企业存货中的占比稳定在0.02%-0.03%，制造业存货在工业企业存货中的占比稳定在0.96%-0.97%，而采矿业存货在工业企业存货中的占比稳定在0.01%-0.02%。因此，工业企业存货同比与制造业工业企业存货同比的相关系数高达0.9995的原因是，制造业存货在工业企业存货中的占比稳定在0.96%-0.97%。

我们在这个基础上，以2022年4月为例，进一步分析制造业工业企业存货同比走势的主导因素。2022年4月行业存货在制造业工业企业存货中占比排名前9位的制造业行业分别是计算机、通信和其他电子设备制造业（14.0%）、电气机械及器材制造业（8.0%）、汽车制造（6.0%）、黑色金属冶炼及压延加工业（6.0%）、通用设备制造业（6.0%）、专用设备制造业（6.0%）、化学原料及化学制品制造业（6.0%）、有色金属冶炼及压延加工业

(5.0%)、非金属矿物制品业(5.0%)。9个行业存货合计在制造业存货中的占比为61.51%。放长时间周期看,2012年2月至2022年4月,计算机、通信和其他电子设备制造业占比区间为8.0%-14.0%,电气机械及器材制造业占比区间为7.0%-8.0%,汽车制造占比区间为5.0%-7.0%,黑色金属冶炼及压延加工业占比区间为6.0%-11.0%,通用设备制造业占比区间为6.0%-7.0%,专用设备制造业占比区间为5.0%-6.0%,化学原料及化学制品制造业占比区间为5.0%-7.0%,有色金属冶炼及压延加工业占比区间为0.05-0.06,非金属矿物制品业占比区间为4.0%-5.0%。总体而言,9个细分行业存货在总存货中的占比区间较为稳定,短期之内大幅变动概率较低。鉴于计算机、通信和其他电子设备制造业与电气机械及器材制造业合计占比为22.0%,因此二者是制造业工业企业存货同比走势的重要影响因素。

七、5月工业企业利润总额当月同比大概率处于负值区间,累计同比大概率低于4月

图7：“营业收入累计同比-营业成本累计同比”具有较强的连续性(%;百分点)



数据来源: WIND 英大证券研究所整理

4月营业收入累计同比、营业成本累计同比分别为9.70%、10.60%,分别较前值下行3.0、2.90个百分点,均创2021年2月以来新低。4月“营业收入累计同比-营业成本累计同比”这一复合指标录得-0.90个百分点,较其前值走阔0.10个百分点。从2017年2月有数据记录以来,“营业收入累计同比-营业成本累计同比”这一复合指标走势的一个显著特征是:具有较强的连续性,一旦进入负值区间,则短期内“转正”概率较低。2019年2月,该指标进入负值区间,持续至2019年12月,历时10个月,期间均值为-0.33个百分点。在新冠肺炎疫情冲击下,2020年2月录得0.10个百分点。在短暂“转正”之后,2020年3月再次进入负值区间,持续至2020年9月,历时7个月,期间均值为-0.43个百分点。回到当前,2022年2月、3月、4月“营业收入累计同比-营业成本累计同比”分别录得-1.10、-0.80、-0.90个百分点,持续时长3个月,期间均值为-0.93个百分点。一方面,本轮负值区间的持续时长短于前两轮负值周期,另一方面,本轮负值区间的均值远低于前两轮负



值周期。基于以上这两点实际情况，则我们认为短期之内“营业收入累计同比-营业成本累计同比”这一复合指标还将继续处于负值区间。这就意味着，工业企业利润总额累计同比在短期之内大概率难以大幅好转。

展望5月，我们在《英大证券宏观评论：5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标（20220502）》中提出，“疫情全方位冲击我国经济社会生活，是当前我国宏观经济的主要矛盾”。在4月新冠肺炎疫情恶化的背景下，宏观经济的主要指标均遭受冲击，包括城镇调查失业率、收入增速、财政收支增速、房地产投资增速、消费增速、工业增加值增速、服务业生产指数同比、进出口增速，推升通胀，降低宏观经济运行效率，乃至冲击市场信心。以上均对4月工业企业利润总额累计同比形成冲击。因此，判断5月工业企业利润总额当月同比与累计同比的一个角度是，新冠肺炎疫情是否得到有效控制？如果新冠肺炎疫情得到有效控制，则5月工业企业利润总额当月同比有望较4月上行。5月新冠肺炎新增确诊病例数为7,547例，较4月少增57,937例。这一数据表明本轮新冠肺炎疫情最严重的冲击已经过去了，新冠肺炎疫情对5月宏观经济的冲击要弱于4月。因此，从这个角度看，5月工业企业利润总额当月同比有可能较4月上行。除了宏观逻辑之外，我们从数据角度对5月工业企业利润总额当月同比能否高于4月进行分析。2021年5月工业企业利润总额当月值为8299.20亿元，这一读数表现得非常好，**一是**较4月上行612.9亿元，**二是**5月的8299.20亿元是2021年月度最高值。如果2022年5月工业企业利润总额当月同比要超过4月的-8.50%，则5月工业企业利润总额当月值要达到7593.77亿元，较4月上行567.17亿元。我们认为，这一目标有实现的可能，**一是**5月新冠肺炎疫情得到有效控制，**二是**5月国家加大稳住经济大盘的力度。

我们看5月工业企业利润总额当月同比能否“转正”。2021年3月、4月、5月工业企业利润总额当月值分别为7111.80、7686.30、8299.20亿元，总体呈上行走势。2022年3月、4月工业企业利润总额当月值为7980.10、7026.60亿元。主要受新冠肺炎疫情冲击，4月较3月下行953.50亿元。2022年5月工业企业利润总额当月同比要想“转正”，则至少要录得8299.20亿元，也就是说，较4月大幅上行1272.60亿元。客观而言，实现这一目标的难度较大：**一是**5月新冠肺炎新增确诊病例数7,547例的读数，虽然较4月大幅下行，但是为2020年年初新冠肺炎疫情爆发以来的第5高值，表明新冠肺炎疫情对我国宏观经济的冲击犹存；**二是**从PMI数据看，5月制造业PMI与非制造业PMI虽然双双反弹，但是均处于荣枯线之下，表明5月我国宏观经济依旧较弱；**三是**在2021年同期基数大幅上行3.20个百分点，以及2022年5月翘尾因素大幅下行1.66个百分点的背景下，5月PPI当月同比大概率较4月下行，对5月工业企业利润总额当月值形成利空。基于以上分析，我们认为5月工业企业利润总额当月值较4月大幅上行1272.60亿元的概率较低，也就是说，5月工业企业利润总额当月同比大概率还处于负值区间。如果这一判断成立的话，则5月工业企业利润总额累计同比将低于4月的3.50%，大概率不超过1.86%。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。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、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。
