

宏观策略日报：5月份企业利润降幅收窄，关注中下游利润修复

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：王洋

执业证书编号：S0630513040002

电话：021-20333312

证券分析师：赵从栋

执业证书编号：S0630520020001

电话：021-20333784

邮箱：zhaocd@longone.com.cn

相关研究报告

投资要点：

5月企业利润降幅收窄，关注中下游利润修复

2022年1-5月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长1%，前值3.5%。5月当月同比下降6.5%，较前值收窄2个百分点。

(1) 工业企业效益小幅回升，5月份利润总额同比降幅收窄2个百分点。一是利润率有所上升，1-5月营收利润率6.47%，同比下降0.52个百分点，但较前值上升0.12个百分点。二是费用率下降。留底退税等企业纾困措施仍继续发挥作用，1-5月每百元营业收入中的费用为7.88元，连续4个月下降。但营收成本仍有所上升，每百元营收成本84.42元，同比增加0.83元，较前值上升0.12元。

(2) 装备制造业改善幅度最大，能源类贡献最高。5月份，装备制造业利润同比下降9%，降幅较上月大幅收窄23.2个百分点，是利润边际改善最大的行业。能源产品产量保持较快增长，加之价格仍然维持高位运行，煤炭、石油等上游能源行业利润累计同比增速仍然维持在三位数以上，但较前值分别下滑24.6和3个百分点。前期降幅较快的汽车制造业依然较前值下滑4.1个百分点至-37.5%。但从测算的当月增速来看，降幅已经大幅收窄。

(3) 预计中下游制造业利润占比会逐步上升。随着上游铜、钢材等商品价格回落，市场需求逐步恢复，加之扩内需、促消费政策效益持续释放，估计中下游制造业利润占比会有较快恢复。根据我们测算，5月上、中、下游行业利润增量已经开始向下移动，上游占比由35.3%降至30.6%，中游由34.2%升至36.1%，下游由30.6%升至33.3%，预计6月份会继续向中下游转移。

(4) 企业库存仍处相对较高水平。5月末，产成品存货累计同比19.7%，前值20%，仅有小幅下降。不过，从高频数据来看，5月沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长4.1%，较前值增长3.8个百分点，6月中旬已升至11.7%，全国重点港口运输平稳有序，主要物流指标整体回暖，后期库存可能有所下降。

(5) 预计6月份利润回升情况可能会更好。5月份仍然是疫情影响较大的月份，防疫封控措施仍然较严，对企业利润影响仍然较大。6月份，疫情大幅好转，企业复工复产速度加快，物流堵点改善，供应链逐步恢复正常，经济恢复程度要好得多，工业企业利润增速估计将得到更大幅度改善。

借鉴2020年疫情时的经验，工业企业利润在2月触底后，至当年5月重新回正。按此推算，利润增速可能会在7月份回正，如果经济恢复情况较好，也不排除提前回正的可能。

(6) 总体来看，海外经济增速下行速度可能会加快，铜等商品价格已率先反应，上游原材料价格可能会有所回落，尤其是全球定价的相关商品。另一方面，中美周期错位可能会延续，国内生产、需求可能会加快复苏，预计中下游制造业的利润修复会加快，建议关注相应投资机会。

融资余额减少。6月24日，A股融资余额14868.30亿元，环比减少11.76

亿元；融资融券余额 15796.24 亿元，环比增长 0.66 亿元。融资余额减融券余额 13940.36 亿元，环比减少 24.18 亿元。

陆股通净流入，港股通净流入。6月27日，陆股通当日净买入 72.65 亿元，其中买入成交 625.57 亿元，卖出成交 552.92 亿元，累计净买入成交 17034.11 亿元。港股当日净买入 42.64 亿港元，其中买入成交 336.45 亿港元，卖出成交 293.80 亿港元，累计净买入成交 23796.36 亿港元。

货币市场利率上涨。6月27日，存款类机构质押式回购加权利率隔夜为 1.4325%，上涨 0.32BP，一周为 1.9536%，上涨 15.58BP。中债国债到期收益率 10 年期为 2.8329%，上涨 3.51BP。

美股下跌，欧股涨跌不一。6月27日，道琼斯工业平均指数报收 31438.26 点，下跌 0.20%；标普 500 指数报收 3900.11 点，下跌 0.30%；纳斯达克指数报收 11524.55 点，下跌 0.72%。欧洲股市，法国 CAC 指数报收 6047.31 点，下跌 0.43%；德国 DAX 指数报收 13186.07 点，上涨 0.52%；英国富时 100 指数报收 7258.32 点，上涨 0.69%。亚太市场方面，日经指数报收 26491.97 点，上涨 1.23%；恒生指数报收 22229.52 点，上涨 2.35%。

美元指数下跌。6月27日，美元指数下跌 0.1734，至 103.9569。人民币兑美元即期汇率报收 6.6878，升值 58 个 BP。离岸人民币兑美元即期汇率报收 6.6928，贬值 102 个 BP。人民币兑美元中间价报收 6.6850，调升 150 个 BP。欧元兑美元上涨 0.28%，至 1.0585。美元兑日元上涨 0.20%，至 135.4770。英镑兑美元下跌 0.07%，至 1.2265。

黄金下跌、原油上涨、伦铜下跌。6月27日，COMEX黄金期货下跌 0.34%，报收 1824.00 美元/盎司。WTI 原油期货上涨 1.8%，报收 109.57 美元/桶。布伦特原油期货上涨 1.7%，报收 115.09 美元/桶。LME 铜 3 个月期货下跌 0.29%，报收 8357 美元/吨。

正文目录

1. 宏观要点	4
2. A 股市场	4
3. 市场资金情况	6
3.1. 沪港通、深港通	7
3.2. 利率情况	8
4. 海外市场	8
5. 汇率	9
6. 大宗商品	10

图表目录

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元)	5
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)	5
图 3 (创业板指数, 点, 亿元)	5
图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)	5
图 5 (融资余额, 亿元)	7
图 6 (融资融券余额, 亿元)	7
图 7 (融资余额与融券余额之差, 亿元)	7
图 8 (沪股通深股通当日净买入成交金额, 百万元)	7
图 9 (沪股通、深股通净买入成交金额累计, 百万元)	7
图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天, %)	8
图 11 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天, %)	8
图 12 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	8
图 13 (中债国债到期收益率 1 年期, %)	8
图 14 (美国道琼斯工业平均指数)	9
图 15 (美国标准普尔 500 指数)	9
图 16 (美国纳斯达克综合指数)	9
图 17 (恒生指数)	9
图 18 (美元指数, 1973 年=100)	9
图 19 (美元兑人民币: 即期汇率)	9
图 20 (COMEX 黄金期货, 美元/盎司)	10
图 21 (LME 铜 3 个月期货收盘价, 美元/吨)	10
图 22 (布伦特原油期货价格, 美元/桶)	10
图 23 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶)	10
表 1 行业涨跌幅情况	6
表 2 A 股市场涨跌幅前五	6

1. 宏观要点

5 月企业利润降幅收窄，关注中下游利润修复

2022 年 1-5 月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 1%，前值 3.5%。5 月当月同比下降 6.5%，较前值收窄 2 个百分点。

(1) 工业企业效益小幅回升，5 月份利润总额同比降幅收窄 2 个百分点。一是利润率有所上升，1-5 月营收利润率 6.47%，同比下降 0.52 个百分点，但较前值上升 0.12 个百分点。二是费用率下降。留底退税等企业纾困措施仍继续发挥作用，1-5 月每百元营业收入中的费用为 7.88 元，连续 4 个月下降。但营收成本仍有所上升，每百元营收成本 84.42 元，同比增加 0.83 元，较前值上升 0.12 元。

(2) 装备制造业改善幅度最大，能源类贡献最高。5 月份，装备制造业利润同比下降 9%，降幅较上月大幅收窄 23.2 个百分点，是利润边际改善最大的行业。能源产品产量保持较快增长，加之价格仍然维持高位运行，煤炭、石油等上游能源行业利润累计同比增速仍然维持在三位数以上，但较前值分别下滑 24.6 和 3 个百分点。前期降幅较快的汽车制造业依然较前值下滑 4.1 个百分点至 -37.5%。但从测算的当月增速来看，降幅已经大幅收窄。

(3) 预计中下游制造业利润占比会逐步上升。随着上游铜、钢材等商品价格回落，市场需求逐步恢复，加之扩内需、促消费政策效益持续释放，估计中下游制造业利润占比会有较快恢复。根据我们测算，5 月上、中、下游行业利润增量已经开始向下移动，上游占比由 35.3% 降至 30.6%，中游由 34.2% 升至 36.1%，下游由 30.6% 升至 33.3%，预计 6 月份会继续向中下游转移。

(4) 企业库存仍处相对较高水平。5 月末，产成品存货累计同比 19.7%，前值 20%，仅有小幅下降。不过，从高频数据来看，5 月沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 4.1%，较前值增长 3.8 个百分点，6 月中旬已升至 11.7%，全国重点港口运输平稳有序，主要物流指标整体回暖，后期库存可能有所下降。

(5) 预计 6 月份利润回升情况可能会更好。5 月份仍然是疫情影响较大的月份，防疫封控措施仍然较严，对企业利润影响仍然较大。6 月份，疫情大幅好转，企业复工复产速度加快，物流堵点改善，供应链逐步恢复正常，经济恢复程度要好得多，工业企业利润增速估计将得到更大幅度改善。

借鉴 2020 年疫情时的经验，工业企业利润在 2 月触底后，至当年 5 月重新回正。按此推算，利润增速可能会在 7 月份回正，如果经济恢复情况较好，也不排除提前回正的可能。

(6) 总体来看，海外经济增速下行速度可能会加快，铜等商品价格已率先反应，上游原材料价格可能会有所回落，尤其是全球定价的相关商品。另一方面，中美周期错位可能会延续，国内生产、需求可能会加快复苏，预计中下游制造业的利润修复会加快，建议关注相应投资机会。

2. A 股市场

上交易日上证指数延续收红，收盘上涨 29 点，涨幅 0.88%，收于 3379 点。深成指、创业板延续收涨，房地产开发、证券等板块震荡整理。

上交易日上证指数再次高开向上，跳过 555 日均线压力，再收红阳线，最近两个交易日连收两个向上跳空的缺口，市场情绪明显高涨。昨日指数在黄金分割 61.8% 压力位处受阻，K 线收小上影线。量能有所放大，但大单资金仍呈净流出，全天净流出超 49 亿元。金额虽不大，但与市场的做多热情不相匹配，短线仍需大单资金的驰援。日线 MACD 略有走弱迹象，但日线 KDJ、MACD 仍呈金叉。黄金分割 61.8% 的压力位是较重压力，在技术上在较强的技术分析意义，指数即便能够短暂上破，但在此附近的反复震荡也不可避免。震荡中或操作难度大，行情不好把握。

上证周线收小实体红 K 线，昨日跳空向上，上破了 30 周均线强压力，表现强势。目前周 KDJ、MACD 金叉延续，尚未明显走弱。目前指数下方有 30 周均线与缺口 3350 点附近的强支撑，而上方是 60 周均线重合 90 周均线 3450 点附近的强压力。短线指数或在此区间震荡。

上交易日深成指、创业板双双收涨，深成指收盘上涨 1.1%，创业板收盘上涨 0.22%。两指数均上破了各自黄金分割 50% 压力位，但深成指仍面临缺口压力位需要突破。而创业板表现弱于其他指数，分钟线指标已率先走弱。短线两指数或呈震荡态势。

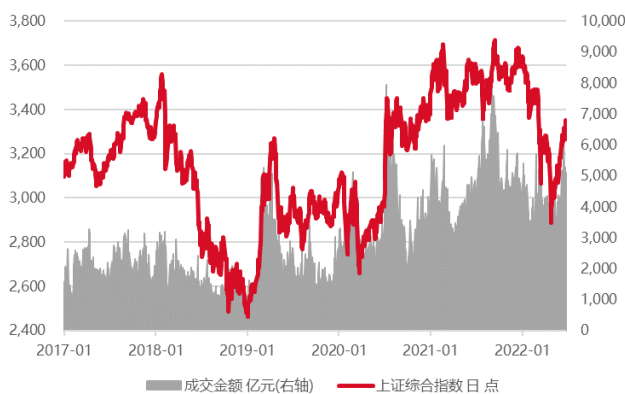
上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比高达 85%，收红个股占比 56%，涨超 9% 的个股 131 只，跌超 9% 的个股 7 只。赚钱效应较好。

在同花顺行业板块中，煤炭开采加工板块大涨第一，收盘上涨 4.21%，但指数上方临近较大缺口压力位需突破。其次，酒店及餐饮、景点及旅游类板块大幅上涨，是我们最新关注。但这几个板块 K 线留上影线，抛盘有所加大，短线需加强观察。贵金属、食品加工制造、自动化设备等板块活跃居前，均是我们近期关注。而房地产服务、保险及其他、厨卫电器等板块，逆市调整居前。

具体看各板块。煤炭开采加工板块，该板块近日连日回落，目前在其 30 日均线处获得支撑，昨日大幅反弹超 4.2%，涨幅在同花顺行业板块中位列第一。但指数目前日线 MACD 死叉尚未修复，指数上方有 20 日均线重合较大的缺口压力位需要突破。从月线看，指数多条月 K 线留长上影线。短线仍需适当谨慎。

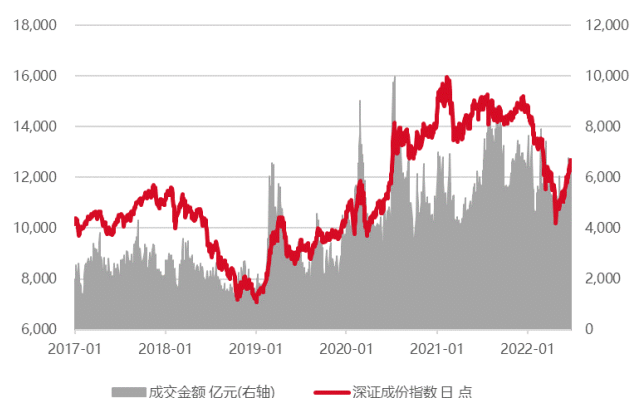
小金属板块，昨日大幅上涨，收盘上涨 3.67%，在同花顺行业板块中涨幅第二。大单资金净流入超 36 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数上破近期高点压力位，日线 MACD 死叉快速修复再度金叉。从周线看，指数上破前期下降趋势线压力，短线或仍有震荡盘升动能。但指数在前期高点压力位附近仍需适当观察。

图 1 (上证综合指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

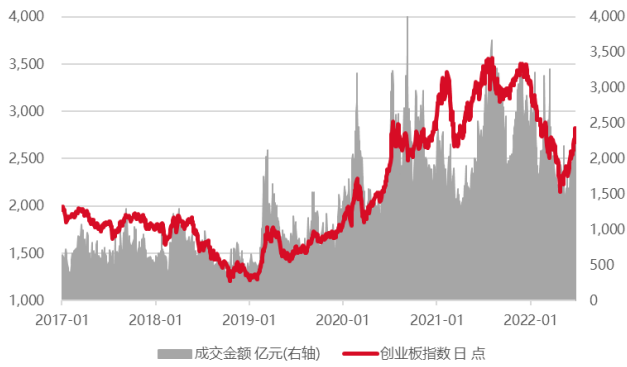
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 3 (创业板指数, 点, 亿元)

图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)



资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所



资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

表 1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五位			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
能源金属	6.11	电池	-1.52
家电零部件 II	5.84	电视广播 II	-1.01
煤炭开采	4.72	房地产服务	-0.90
酒店餐饮	4.16	医药商业	-0.78
小金属	4.10	厨卫电器	-0.73

资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

表 2 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
同享科技	16.56	29.98	33.87	-21.18
华谊兄弟	3.04	20.16	17.83	-23.23
迈赫股份	31.79	20.01	27.77	-9.56
屹通新材	32.46	20.00	21.57	0.06
金刚玻璃	64.2	20.00	73.56	69.39

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
新国都	12.79	-14.68	-14.28	-12.87
捷佳伟创	94.34	-10.99	-2.83	-17.46
华泰科技	254.16	-10.83	-7.92	-2.25
深南电 A	9.01	-9.99	-3.43	14.92
国创高新	3.43	-9.97	-11.14	3.31

资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

3. 市场资金情况

6月24日,A股融资余额14868.30亿元,环比减少11.76亿元;融资融券余额15796.24亿元,环比增长0.66亿元。融资余额减融券余额13940.36亿元,环比减少24.18亿元。

图5 (融资余额, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图6 (融资融券余额, 亿元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图7 (融资余额与融券余额之差, 亿元)



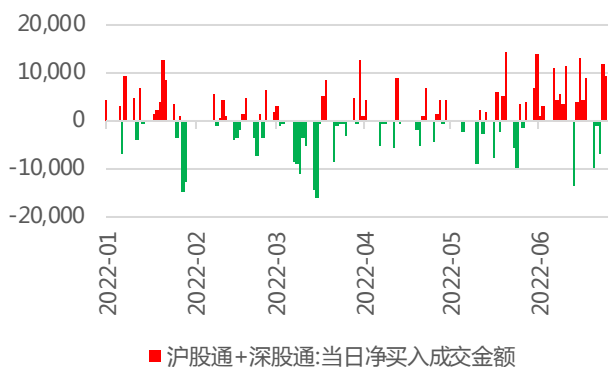
资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

3.1.沪港通、深港通

6月27日,陆股通当日净买入72.65亿元,其中买入成交625.57亿元,卖出成交552.92亿元,累计净买入成交17034.11亿元。港股当日净买入42.64亿港元,其中买入成交336.45亿港元,卖出成交293.80亿港元,累计净买入成交23796.36亿港元。

图8 (沪股通深股通当日净买入成交金额, 百万元)

图9 (沪股通、深股通净买入成交金额累计, 百万元)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

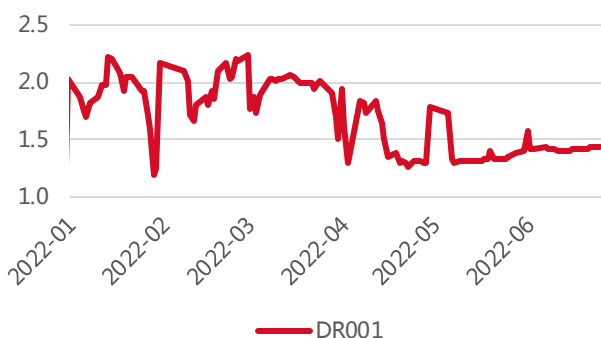


资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

3.2.利率情况

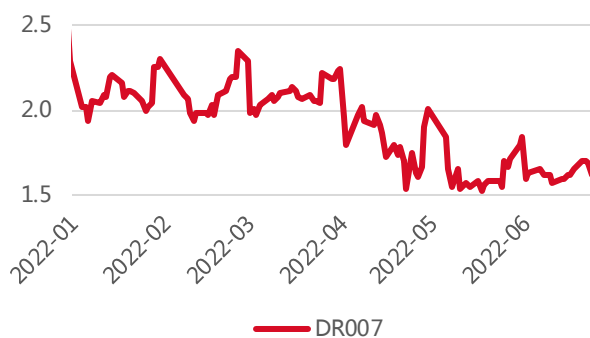
6月27日,存款类机构质押式回购加权利率隔夜为1.4325%,上涨0.32BP,一周为1.9536%,上涨15.58BP。中债国债到期收益率10年期为2.8329%,上涨3.51BP。

图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:1天, %)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 11 (存款类机构质押式回购加权利率:7天, %)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 12 (中债国债到期收益率10年期, %)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 13 (中债国债到期收益率1年期, %)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

4.海外市场

6月27日，道琼斯工业平均指数报收31438.26点，下跌0.20%；标普500指数报收3900.11点，下跌0.30%；纳斯达克指数报收11524.55点，下跌0.72%。欧洲股市，法国CAC指数报收6047.31点，下跌0.43%；德国DAX指数报收13186.07点，上涨0.52%；英国富时100指数报收7258.32点，上涨0.69%。亚太市场方面，日经指数报收26491.97点，上涨1.23%；恒生指数报收22229.52点，上涨2.35%。

图 14 (美国道琼斯工业平均指数)



资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

图 15 (美国标准普尔 500 指数)



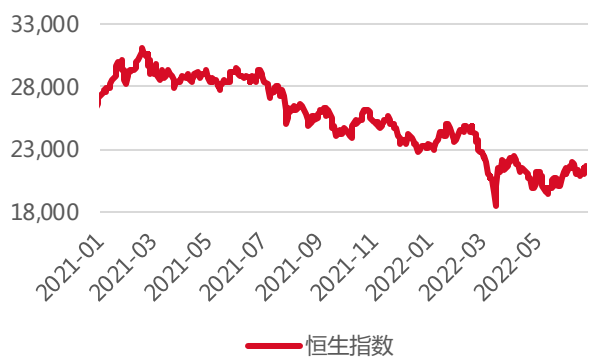
资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

图 16 (美国纳斯达克综合指数)



资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

图 17 (恒生指数)



资料来源：同花顺 ifind，东海证券研究所

5. 汇率

6月27日，美元指数下跌0.1734，至103.9569。人民币兑美元即期汇率报收6.6878，升值58个BP。离岸人民币兑美元即期汇率报收6.6928，贬值102个BP。人民币兑美元中间价报收6.6850，调升150个BP。欧元兑美元上涨0.28%，至1.0585。美元兑日元上涨0.20%，至135.4770。英镑兑美元下跌0.07%，至1.2265。

图 18 (美元指数，1973年=100)

图 19 (美元兑人民币：即期汇率)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

6. 大宗商品

6月27日, COMEX黄金期货下跌0.34%, 报收1824.00美元/盎司。WTI原油期货上涨1.8%, 报收109.57美元/桶。布伦特原油期货上涨1.7%, 报收115.09美元/桶。LME铜3个月期货下跌0.29%, 报收8357美元/吨。

图 20 (COMEX黄金期货, 美元/盎司)



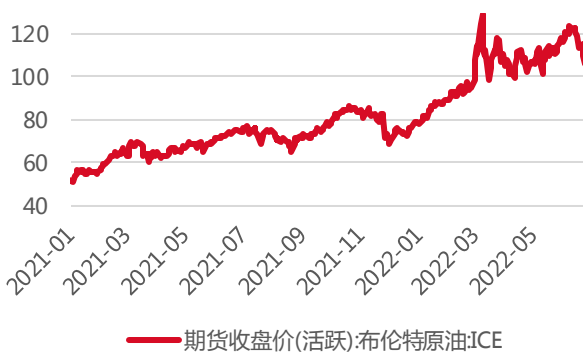
资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 21 (LME铜3个月期货收盘价, 美元/吨)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 22 (布伦特原油期货价格, 美元/桶)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

图 23 (美国 WTI原油期货, 美元/桶)



资料来源: 同花顺 ifind, 东海证券研究所

附注：**一、市场指数评级**

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话：（8610）59707105

传真：（8610）59707100

邮编：100089