

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50588666-8136

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50588666-8018

4 月 PPI 或修复, 工业企业利润 将触底回升

——宏观追踪

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2019 年 04 月 29 日

相关研究

- 1 《宏观报告: 2 月社融回调, 通缩延续, 政策托底呵护市场-宏观跟踪》 2019-03-11
- 2 《宏观报告: 逆周期调节加码, 宏观政策发力持续-宏观专题》 2019-03-05
- 3 《宏观报告: 2 月春节效应渐逝, 经济企稳仍需时日-宏观月报》 2019-02-28
- 4 《宏观报告: 央行为永续债背书, CBS 着力“宽信用”-宏观专题》 2019-01-25
- 5 《宏观报告: 央行为永续债背书-宏观专题》 2019-01-25

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

数据:

3 月规上利润增速 13.9% (-14%), 一季度企业利润增速-3.3%。

1-3 月用电量数据显示: 1-3 月, 全社会用电量 11063 亿千瓦时, 累计同比增长 5.5% (4.5%), 3 月当月同比增速 7.5% (7.2%), 均呈加速上升态势;

3 月份全国原煤产量 29835 万吨, 同比增长 2.7%。2019 年 1-3 月份, 全国原煤累计产量 81259 万吨, 同比增长 0.4% (-1.5%);

3 月份全国钢材产量 9787 万吨, 同比增长 11.4%。2019 年 1-3 月份, 全国钢材累计产量 26907 万吨, 同比增长 10.8%。

3 月份全国水泥产量 17971 万吨, 同比增长 22.2%。2019 年 1-3 月份, 全国水泥累计产量 39160 万吨, 同比增长 9.4%。

观点:

- 一季度规上工业企业利润或已见底。3 月当月企业利润反弹主因有三: 一是 3 月复产后, 钢铁、煤炭、水泥、地产等供需改善; 二是原油生资价格上升, PPI 料将上行改善企业利润空间; 第三, 去年同期的低基数效应。一季度工业企业利润延续回落至-3.3%, 但结合 3 月单月改善, 或反映企业利润触底反弹。步入 4 月高频数据局部分化, 考虑一季度超预期, 惯性下, 经济延续修复, 但涨幅或将平滑。
- 猪周期提前触底, 2 季度 CPI 或延续修复。猪周期轨迹: 肉价上涨—母猪存栏量大增—生猪供应增加—肉价下跌—大量淘汰母猪—生猪供应减少—肉价上涨。
- 未来猪肉价格环比上涨的主要原因有三: 一是天气转暖疫情高发, 猪肉价格自非洲猪瘟疫催化, 猪农主动去库, 供给收窄; 二是猪粮比上升, 玉米价格较上周累计最高下调 100 元/吨以上, 3 月山东玉米价格在 1810-1870 元/吨, 中美关系缓和进口玉米或进一步抑制粮食价格, 猪价持续走高和玉米的走弱导致猪粮比持续走高, 激发加快出栏; 三是能繁母猪存栏出现加速去化。当前受猪瘟影响存栏低, 且猪粮比高, 供给紧, 价格有上涨空间。
- 整体来看: 一季度生产和需求开始企稳, 4 月供需对上游原材料价格产生支撑, 有助于企业利润改善, 在宏观经济下行背景下, 政策对经济基本面的任何边际利好都将通过市场走强表现出来。

风险提示: 经济增速下行过快; 监管趋严超预期; 中美关系多变

内容目录

1. 一季度规上工业企业利润或已见底	3
2. 4月猪周期带动CPI上升	4
3. 二季度经济向好，改善幅度或趋于平滑	6
4. 结论与建议	6

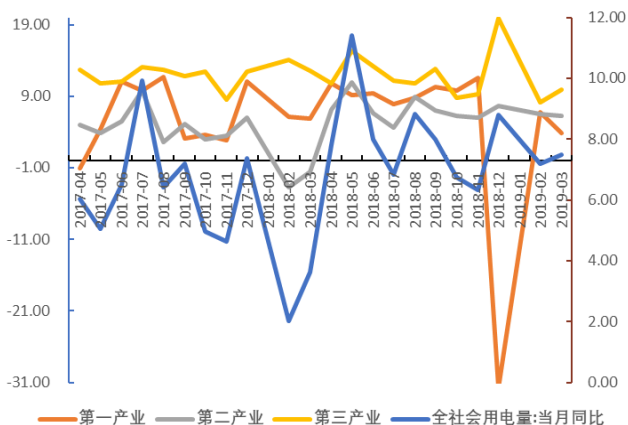
图表目录

图 1: 3月全社会用电量当月同比企稳(%)	3
图 2: 1-3月发电增速与工业企业利润增速一致修复(%)	3
图 3: 3月拟合工业增加值或持平2月处于底部区间	3
图 4: 3-4月高炉开工率持续走高	3
图 5: 3-4月钢产量稳步上升	4
图 6: 一季度水泥产量增速快速上升	4
图 7: 挖掘机产量预示基建起底	4
图 8: 地产销售转暖，地产投资仍处高位	4
图 5: 一季度猪价环比修复	5
图 6: 3月猪价批发环比快速增长	5
图 7: CPI同比增速与猪肉价格波动一致	5
图 8: 母猪存栏低，也反映短期存栏难以修复	5
图 17: 猪粮比回升，养猪收益增加	6
图 18: 生猪存栏量历史低位	6

1. 一季度规上工业企业利润或已见底

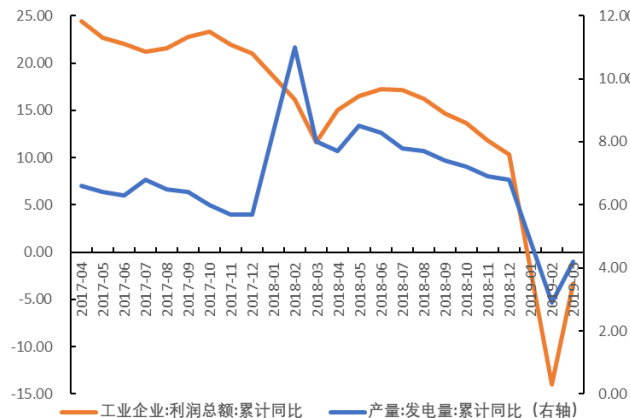
3月当月企业利润反弹主因有三：一是3月复产后，钢铁、煤炭、水泥、地产等供需改善；二是原油生资价格上升，PPI料将上行改善企业利润空间；第三，去年同期的低基数效应。一季度工业企业利润延续回落至-3.3%，但结合3月单月改善，或反映企业利润触底反弹。步入4月高频数据局部分化，考虑一季度超预期，惯性下，经济延续修复，但涨幅或将平滑。

图 1：3 月全社会用电量当月同比企稳（%）



资料来源：中原证券，wind

图 2：1-3 月发电增速与工业企业利润增速一致修复（%）



资料来源：中原证券，wind

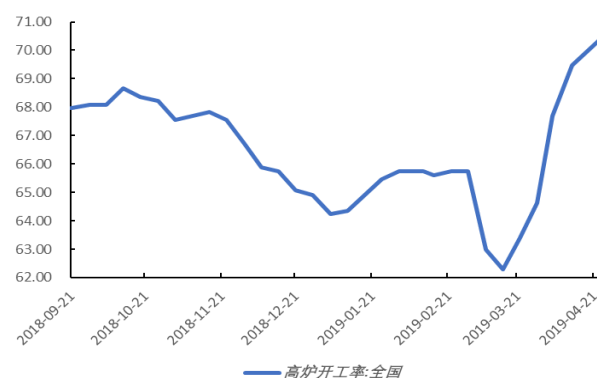
4月高频数据预示经济基本面趋势改善：一是6大发电耗煤同比增速修复上行，同时伴有震荡回调，3月当月增速由负转正报4.2%（-14.87%）预示工业产能的修复；二是，高炉开工率明显提升，反映粗钢产量上升；第三，挖掘机销量上升，预示基建、工业投资的改善；第四，地产销售修复，印证了居民中长期贷款增长，房贷利率下移，下游改善预示地产投资增速有支撑。

图 3：3 月拟合工业增加值或持平 2 月处于底部区间



资料来源：中原证券，wind

图 4：3-4 月高炉开工率持续走高



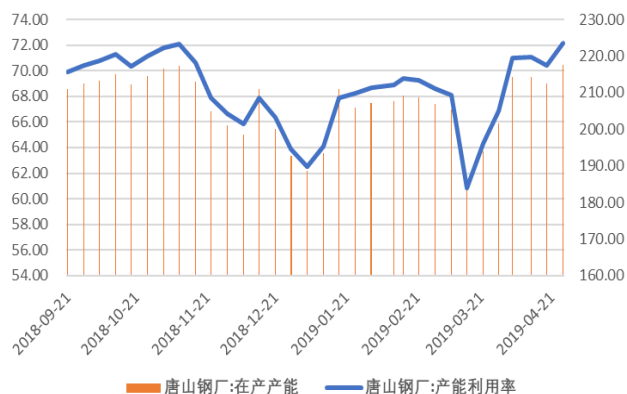
资料来源：中原证券，wind

高频数据整体表现向好，分化和震荡也属正常。PPI 的修复预示着企业利润改善，3月表现又明显超预期，4月是二季度开局，生产修复和需求改善有助于推升市场交投情绪，中央政治局会议明确坚持在供给侧改革下提升内生需求，货币政策不大可能延续宽松，流动性松紧适度，4月边际收紧迹象显示逆周期调节的节奏或将放缓，前提是产能升级和需求企稳，当前高

频数据也有所印证：电量数据方面，1-3月，全社会用电量11063亿千瓦时，累计同比增长5.5%（4.5%），3月当月同比增速7.5%（7.2%），均呈加速上升态势，步入4月后用电量依然保持稳中有升的趋势；原煤产量方面，3月份全国原煤产量29835万吨，同比增长2.7%。2019年1-3月份，全国原煤累计产量81259万吨，同比增长0.4%（-1.5%），既有节能环保政策的因素，也有生产复产的季节性因素，原煤产量分化但整体修复上行；钢材产量方面，3月份全国钢材产量9787万吨，同比增长11.4%。2019年1-3月份，全国钢材累计产量26907万吨，同比增长10.8%；水泥方面，3月份全国水泥产量17971万吨，同比增长22.2%。2019年1-3月份，全国水泥累计产量39160万吨，同比增长9.4%。

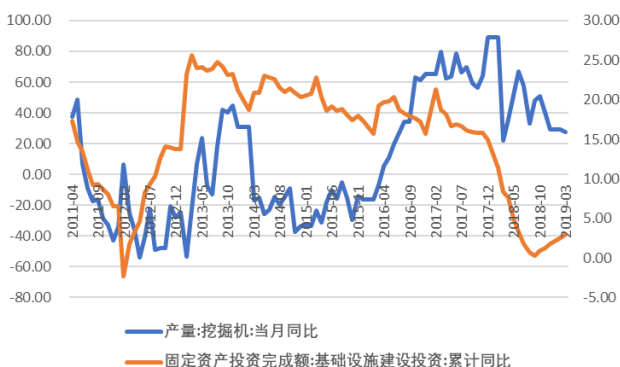
上游产能逐步释放，供给较需求端表现较好，凭借供给侧改革刺激需求的任务重大，毕竟在不搞加杠杆，放水刺激的前提下，唯有产能质量提升创造新需求一条路才是正途。

图 5：3-4 月钢产量稳步上升



资料来源：中原证券，wind

图 7：挖掘机产量预示基建起底



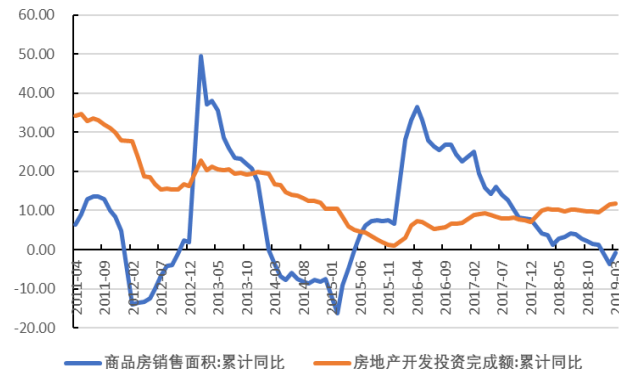
资料来源：中原证券，wind

图 6：一季度水泥产量增速快速上升



资料来源：中原证券，wind

图 8：地产销售转暖，地产投资仍处高位



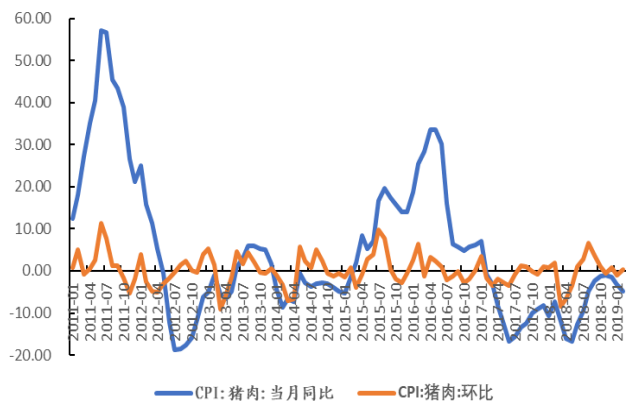
资料来源：中原证券，wind

2. 4 月猪周期带动 CPI 上升

猪周期轨迹：肉价上涨--母猪存栏量大增--生猪供应增加--肉价下跌--大量淘汰母猪--生猪供应减少--肉价上涨。未来猪肉价格环比上涨的主要原因有三：一是天气转暖疫情高发，猪肉价

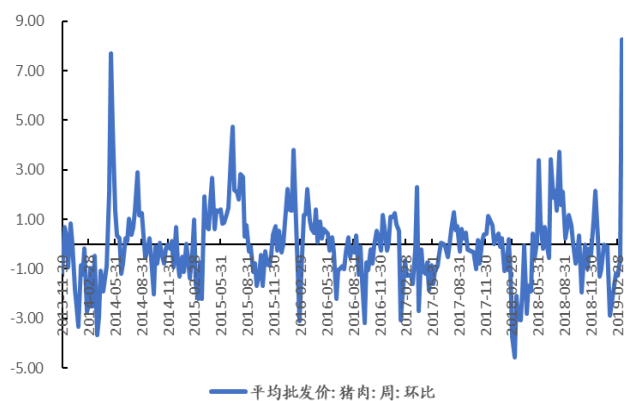
格自非洲猪瘟催化，猪农主动去库，供给收窄；二是猪粮比上升，玉米价格较上周累计最高下调 100 元/吨以上，3 月山东玉米价格在 1810-1870 元/吨，中美关系缓和进口玉米或进一步抑制粮食价格，猪价持续走高和玉米的走弱导致猪粮比持续走高，激发加快出栏；三是能繁母猪存栏出现加速去化。当前受猪瘟影响存栏低，且猪粮比高，供给紧，价格有上涨空间。

图 9：一季度猪价环比修复



资料来源：中原证券，wind

图 10：3 月猪价批发环比快速增长



资料来源：中原证券，wind

猪价或在 7 月份迎来新高，供求关系并不会因猪粮比改善，农户快速回补库存。考虑到食品项对 CPI 的影响最大，4 月猪肉价格或拉动 CPI 回归至 2.5% 附近，并非因为需求改善所致，因此经济下行压力存在，政策面逆周期节奏或放缓，若经济彻底转向复苏不能证实，或物价上行带来滞涨风险，因此货币政策目前难言方向从中性偏宽松转向偏紧，在尚待宏观数据考证之前，政策持中性概率较大，当前逆向操作对冲更显谨慎。

图 11：CPI 同比增速与猪肉价格波动一致

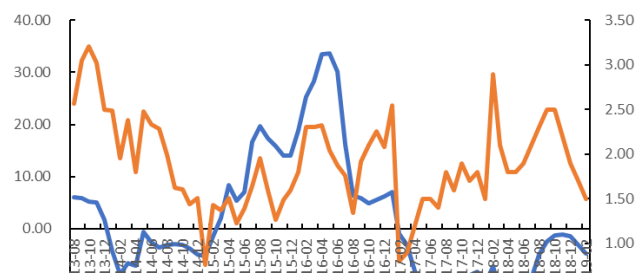
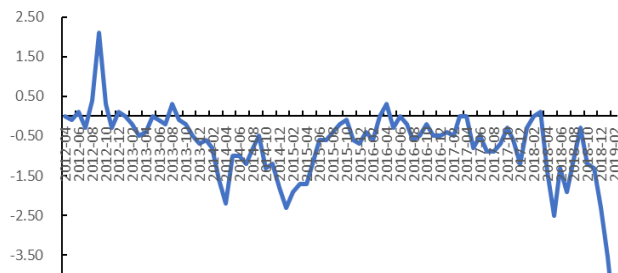


图 12：母猪存栏低，也反映短期存栏难以修复



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_12868

