

## 宏观周报：企业利润降幅继续收窄，PMI连续三个月维持在景气区间

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

### 相关研究报告

**4月工业企业利润增速降幅继续收窄。**2020年1-4月，全国规模以上工业企业利润增速同比-27.4%，前值-36.7%，降幅继续收窄，4月当月工业企业利润同比4.3%，较前值收窄30.6个百分点。4月多数行业已经实现正常运转，企业利润较前期继续改善，4月规模以上工业增加值已转正，说明生产端改善已较多，而从工业企业营收数据看需求，营收同比也已转正，预计后期内需将逐步恢复。但外需以及低油价影响可能导致PPI年内可能仍然处于通缩空间，但下降幅度可能会逐步收窄，也相对利好企业利润。我们认为，目前国内政策重点已转为经济恢复，政府工作报告已明确财政支持力度，在老基建的带动下，内需回升的确定性较强。从外需来看，前期疫情较严重的欧洲主要国家确诊人数明显下降，同时均已开始逐步复工，参考中国，开始复工至全面复工至少2个月时间，预计在二季度内外需影响仍然偏负面，叠加低油价影响，PPI短期难以见到大幅回升，对利润贡献仍然偏负面。此外中美关系可能重新成为未来重要的不确定因素之一，疫情在进入秋冬后是否会出现反复也是重要风险点。总的来看，我们认为利润增速降幅有望在二季度继续收窄，三季度外需好转后有望加速，但全年来看，转正的可能性不大。总的来看，经济经历了一季度的负增长后，随着国内政策重点已转为常态疫情防控下稳就业保民生，与经济稳增长的需求辩证统一，在宽松的货币政策以及积极的财政政策支持下，内需将稳步回升，但未来风险点在于疫情是否会二次爆发以及中美关系影响，全年外贸可能压力较大。预计二季度GDP增速或将回正，三四季度GDP增速或达5%，全年增速或达3%左右。

**5月制造业PMI仍处于荣枯线上方，价格指数明显回升。**统计局公布2020年5月官方制造业PMI为50.6%，较前值回落0.2个百分点，仍处于景气区间，但改善幅度较4月继续收窄。总的来看，两会已经明确年内的政策重点，财政政策有望逐渐发力，基建投资托底经济，相关需求可能持续回升，但海外需求仍然是目前最大的风险点，海外疫情导致全球供应链受到影响，以外贸为主的企业年内将持续受到压力，预期不同企业间的景气度将逐渐分化。总的来看，未来一段时间内PMI可能维持在荣枯线左右，政策上保证“六保”的实现就需要一定的经济增长。

**国务院总理李克强：我们还留有政策空间，不管是财政、金融、社保，都有政策储备，都可以及时出台新的政策。**国务院总理李克强在5月28日出席记者会时表示，今年没有确定GDP增长的量化指标，这也是实事求是的。但是确定了“六保”的目标任务，这和GDP经济增长有直接的关系，实现了“六保”的任务，特别是前“三保”，我们就会实现今年中国经济正增长。

**欧盟委员会提出7500亿欧元一揽子刺激方案。**5月27日，欧盟委员会提出一项规模达7500亿欧元的财政刺激一揽子方案，其中5000亿欧元将以救助金方式发放给成员国，2500亿欧元以贷款形式发放。欧盟委员会主席冯德莱恩称，支持欧盟复苏措施规模为2.4万亿欧元。这是疫情以来欧盟首次提出财政刺激方案，但仍需欧盟成员国以及欧洲议会上通过方能实现，但荷兰、奥地利等国由于注重财政，一向反对欧盟向成员国直接拨款，该方案后期是否能通过实行仍存疑。

## 正文目录

1. 国内外疫情情况.....	4
2. 宏观点评.....	6
2.1. 4月工业企业利润增速降幅继续收窄.....	6
2.2. 5月制造业 PMI 仍处于荣枯线上方，价格指数明显回升.....	7
3. 最新资讯.....	9
3.1. 国务院总理李克强：我们还留有政策空间，不管是财政、金融、社保，都有政策储备，都可以及时出台新的政策.....	9
3.2. 全国人大常委会工作报告：今后一个阶段将加强重要领域立法.....	9
3.3. 十三届全国人大三次会议在京闭幕.....	9
3.4. 央行：做好中小银行深化改革和资本补充工作.....	10
3.5. 央行行长易纲：下一阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度.....	10
3.6. 银保监会：防范影子银行反弹回潮.....	10
3.7. 第十三届全国人大财经委：坚定实施扩大内需战略，保持经济平稳健康发展.....	10
3.8. 国常会：稳住经济基本盘，推动实现经济增长.....	11
3.9. 国务院金融委将推 11 条金融改革措施.....	11
3.10. 财政部：1 至 4 月国有企业税后净利润 2105.6 亿元，同比下降 74.3%.....	12
3.11. 欧盟委员会提出 7500 亿欧元一揽子刺激方案.....	12
3.12. 日本宣布全国解除紧急状态，考虑推进 1 万亿美元刺激计划.....	12
4. 经济增长.....	13
5. 通货膨胀.....	14
6. 流动性.....	15
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

## 图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例).....	4
图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例).....	5
图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例).....	5
图 6 (工业企业利润累计及当月同比增速, %).....	7
图 7 (工业企业产成品存货累计同比增速, %).....	7
图 8 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %).....	8
图 9 (制造业 PMI 五大分项指数, %).....	8
图 10 (大中小型企业 PMI, %).....	8
图 11 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %).....	8
图 12 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	13
图 13 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨).....	13
图 14 (高炉开工率, %).....	13
图 15 (中国公路物流运价指数, 点).....	13
图 16 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	14
图 17 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	14
图 18 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	14
图 19 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 20 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 21 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	15
图 22 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	15

图 23 (水泥价格指数, 点).....	15
图 24 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	15
图 25 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	16
图 26 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	16
图 28 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 29 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

## 1. 国内外疫情情况

全球确诊病例继续上升。5月30日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例615.6万例，较上周新增74.89万例，较上周多增66224例。同期中国累计确诊病例83001例，较上周新增27例，与上周持平，其中27例为境外输入性确诊病例，本地确诊0例。

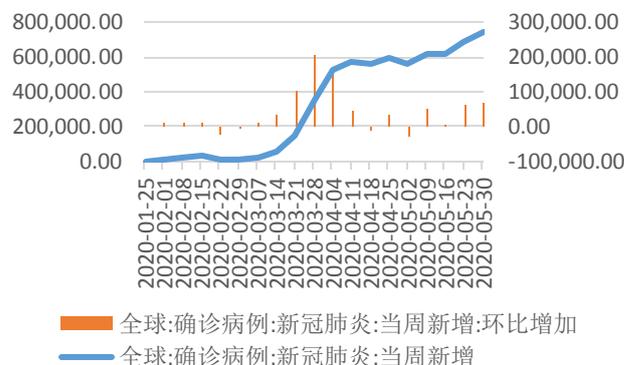
欧洲相对平稳，美国新增仍相对较多，新兴国家增长较多。5月30日当周，巴西、美国、俄罗斯、英国、伊朗、法国、西班牙、意大利、德国周新增确诊病例分别为152568、150068、60693、15715、15429、6283、3938、3337、3244例。发达国家新增数量环比均少增，疫情继续缓解，主要新兴国家中，巴西确诊仍在加速上升，俄罗斯新增环比减少、伊朗和法国均有一定反弹，新兴国家疫情仍严峻。

图1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



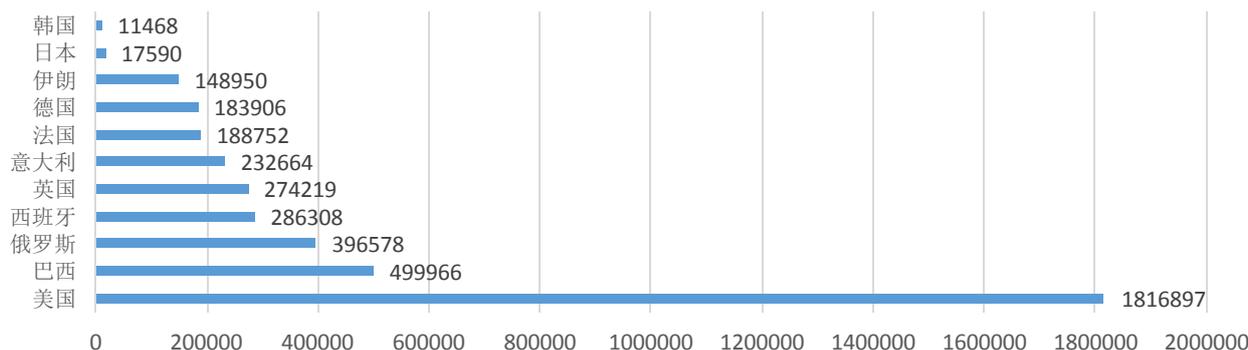
资料来源: Wind、东海证券研究所

图2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



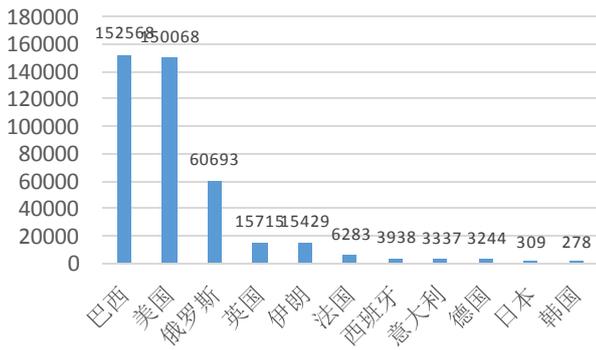
资料来源: Wind、东海证券研究所

图3 (中国外全球主要国家新冠累计确诊病例, 例)



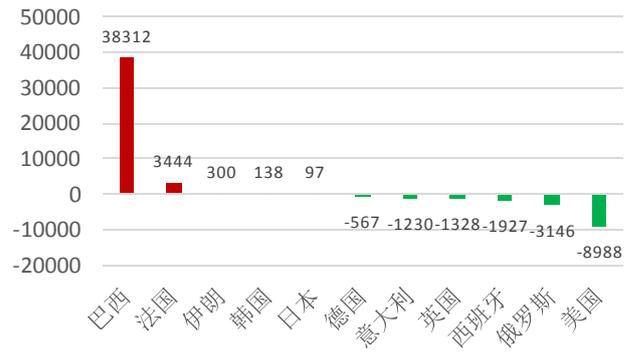
资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/30

图 4 (中国外全球主要国家新冠当周新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/30

图 5 (中国外全球主要国家新冠周环比新增确诊病例, 例)



资料来源: Wind、东海证券研究所, 截至 2020/5/30

## 2. 宏观点评

### 2.1.4 月工业企业利润增速降幅继续收窄

2020年1-4月，全国规模以上工业企业利润增速同比-27.4%，前值-36.7%，降幅继续收窄，4月当月工业企业利润同比4.3%，较前值收窄30.6个百分点。4月多数行业已经实现正常运转，企业利润较前期继续改善，4月规模以上工业增加值已转正，说明生产端改善已较多，而从工业企业营收数据看需求，营收同比也已转正，预计后期内需将逐步恢复。但外需以及低油价影响可能导致PPI年内可能仍然处于通缩空间，但下降幅度可能会逐步收窄，也相对利好企业利润。

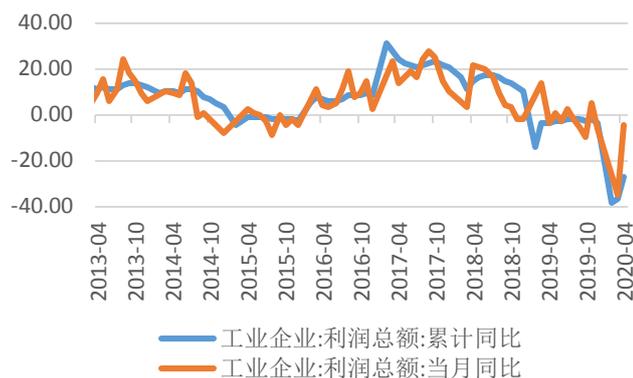
八成行业利润有所改善。4月份，41个工业大类行业中，41个工业大类行业中，33个行业利润增速比3月份加快或降幅收窄，其中23个行业利润实现增长，比3月份增加15个。

汽车、专用设备、电气机械、电子等重点行业改善明显。4月份，复工复产继续推进、相关扶持政策效果持续显现，汽车、专用设备、电气机械、电子等行业市场需求明显好转，订单量逐步增加，利润明显回暖。4月份，汽车行业利润同比增长29.5%，3月份为下降80.4%；专用设备行业利润增长87.5%，3月份为下降20.5%；电气机械行业利润增长33.9%，3月份为下降28.6%；电子行业利润增长85.1%，增速比3月份加快65.6个百分点。

4月末，库存增速累计同比增长10.6%，前值14.9%。库存积压现象暂缓，库存减少符合预期。内需修复确定性较强，但还要叠加外需好转才可能转入补库存。

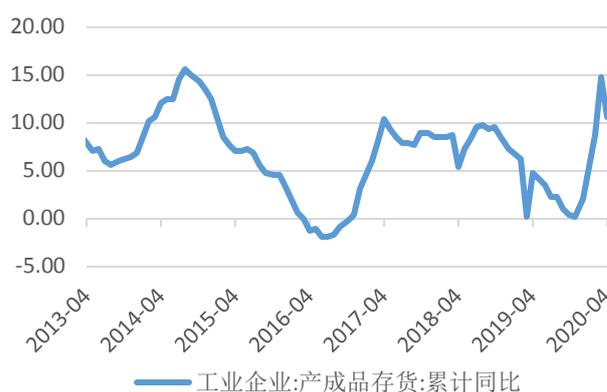
我们认为，目前国内政策重点已转为经济恢复，政府工作报告已明确财政支持力度，在新老基建的带动下，内需回升的确定性较强。从外需来看，前期疫情较严重的欧洲主要国家确诊人数明显下降，同时均已开始逐步复工，参考中国，开始复工至全面复工至少2个月时间，预计在二季度内外需影响仍然偏负面，叠加低油价影响，PPI短期难以见到大幅回升，对利润贡献仍然偏负面。此外中美关系可能重新成为未来重要的不确定因素之一，疫情在进入秋冬后是否会出现反复也是重要风险点。总的来看，我们认为利润增速降幅有望在二季度继续收窄，三季度外需好转后有望加速，但全年来看，转正的可能性不大。总的来看，经济经历了一季度的负增长后，随着国内政策重点已转为常态疫情防控下稳就业保民生，与经济稳增长的需求辩证统一，在宽松的货币政策以及积极的财政政策支持下，内需将稳步回升，但未来风险点在于疫情是否会二次爆发以及中美关系影响，全年外贸可能压力较大。预计二季度GDP增速或将回正，三四季度GDP增速或达5%，全年增速或达3%左右。

图6 (工业企业利润累计及当月同比增速, %)



资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

图7 (工业企业产成品存货累计同比增速, %)



资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

## 2.2.5 月制造业 PMI 仍处于荣枯线上方, 价格指数明显回升

统计局公布 2020 年 5 月官方制造业 PMI 为 50.6%, 较前值回落 0.2 个百分点, 仍处于景气区间, 但改善幅度较 4 月继续收窄。

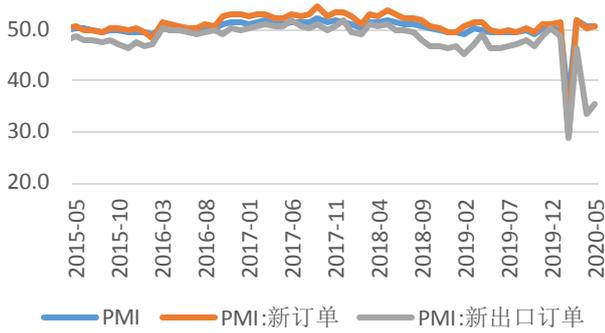
从分项指数来看, 生产指数回落 0.5 个百分点至 53.2%; 新订单指数回升 0.7 个百分点至 50.9%, 但其中新出口订单虽然回升 1.8 个百分点至 35.3%, 但仍然维持在低位, 表明外需仍然堪忧, 进口指数虽然回升 1.4 个百分点至 45.3%, 但仍然显著低于荣枯线, 表明疫情影响下, 全球供应链受到明显冲击; 原材料库存指数回落 0.9 个百分点至 47.3%, 经济恢复正常运转之后处于消化前期积压库存的过程中; 供应商配送时间指数回升 0.4 个百分点至 50.5%; 从业人员指数回落 0.8 个百分点至 49.4%, 就业仍有压力。

价格指数显著回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 51.6%和 48.7%, 分别比上月上升 9.1 和 6.5 个百分点, 高频数据显示, 大宗商品价格近期出现了明显的反弹, 水泥、螺纹钢、有色金属等重要商品均出现了不同程度的上涨, 或与对经济的预期与需求的恢复有关, 但外需仍存压力。当月价格指数回升, PPI 或已经接近拐点。

从企业规模看, 大型企业 PMI 为 51.6%, 比上月上升 0.5 个百分点; 中、小型企业 PMI 分别为 48.8%和 50.8%, 比上月回落 1.4 和 0.2 个百分点。

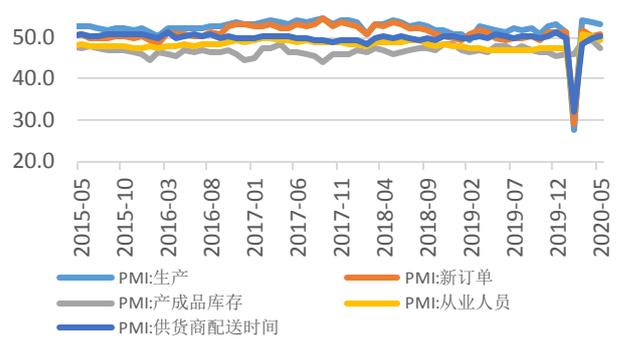
总的来看, 两会已经明确年内的政策重点, 财政政策有望逐渐发力, 基建投资托底经济, 相关需求可能持续回升, 但海外需求仍然是目前最大的风险点, 海外疫情导致全球供应链受到影响, 以外贸为主的企业年内将持续受到压力, 预期不同企业间的景气度将逐渐分化。总的来看, 未来一段时间内 PMI 可能维持在荣枯线左右, 政策上保证“六保”的实现就需要一定的经济增长。预计二季度 GDP 增速可能回升至 3%左右, 三四季度可能回升至 5%左右, 但仍需提防海外疫情的二次冲击。

图 8 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



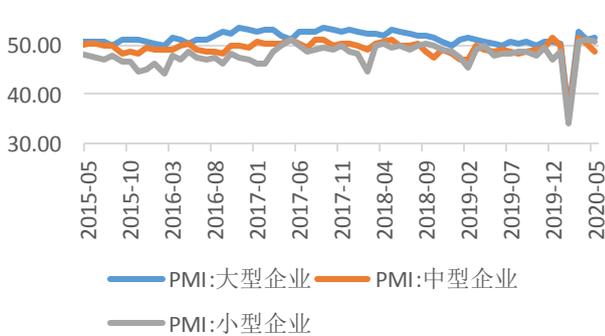
资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

图 9 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



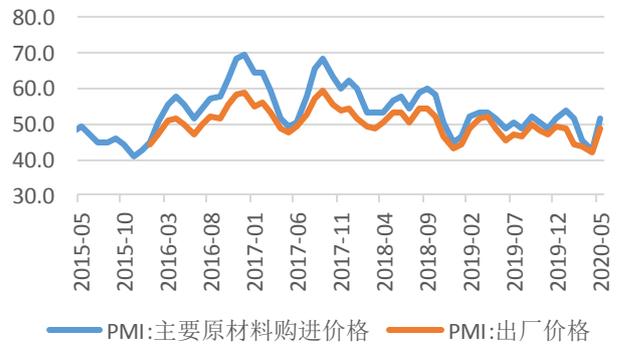
资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

图 10 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

图 11 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源: 国家统计局、东海证券研究所

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\\_4747](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4747)

