4月工业企业利润增速下滑；美经济增长势头减弱

<宏观> 2022.05.29

一、国债

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路3131号明申中心大厦26楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

助理分析师：张璐丝
从业证号：F3089616

主要内容：

4月份工业企业利润同比下降8.5%，**短期承压明显**。4月生产指标走弱，企业停工停产、物流运输不畅均对生产造成冲击，工业增加值同比录得-2.9%。需求侧社零增速从-3.5%进一步降至-11.1%。地产相关指标也普遍大幅走弱，地产开发投资下降3.4个百分点至-2.7%。受疫情反复及宏观经济下行压力影响，4月**商品房销售继续遇冷**，70个大中城市中，商品住宅销售价格下降城市个数增加，后续或将有更多政策出台以拉动市场。

海外方面，美国经济在第一季度的损失超过预期，GDP年化季环比下修至降1.5%。美国上周初请失业金人数21万，下降幅度超过预期，突显出**劳动力市场持续吃紧**。美国4月新屋销售总数59.1万户，创近九年最大跌幅，随着美国抵押贷款利率快速上升，加上创纪录的房价，使得买房对许多美国人而言越来越遥不可及。美国5月Markit制造业PMI数据表明，最近美国的经济增长势头已进一步减弱。由于**对生活成本上升、美联储加息和对整体经济放缓的担忧**，需求正面临压力。欧元区5月综合PMI初值54.9，经济保持弹性增长，活跃的服务业抵消了陷入困境的制造业。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

表 1：国债期货周度行情统计

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅（%）	周成交量（张）	成交量变化	变化幅度（%）	周持仓量（张）	持仓量变化	变化幅度（%）
两年期国债期货	TS00.CFE	101.280	0.065	0.06	36960	-43919	-54.30	15803	-8356	-34.59
	TS01.CFE	101.050	0.050	0.05	56443	26998	91.69	34972	9594	37.80
	TS02.CFE	100.890	0.005	0.00	211	-185	-46.72	452	-1	-0.22
五年期国债期货	TF00.CFE	101.775	0.145	0.14	104073	-34475	-24.88	31453	-28638	-47.66
	TF01.CFE	101.475	0.245	0.24	144358	75430	109.43	86839	39558	83.67
	TF02.CFE	101.090	0.185	0.18	303	86	39.63	693	-1	-0.14
十年期国债期货	T00.CFE	100.750	0.180	0.18	173708	-66529	-27.69	54991	-53204	-49.17
	T01.CFE	100.275	0.210	0.21	250098	118927	90.67	139968	53912	62.65
	T02.CFE	99.930	0.220	0.22	1645	581	54.61	2490	76	3.15

数据来源：Wind 大陆期货研究所

本周期债全线收涨，截至上周五，2 年期国债期货主力合约报收 101.28 元，周度上涨 0.06%；5 年期国债期货主力合约报收 101.775 元，周度上涨 0.14%；10 年期国债期货主力合约报收 100.75 元，周度上涨 0.18%。下周机构态度：区间震荡，谨慎看多

基本面来看，本周重要宏观数据处于静默期，期债行情主要受重要会议召开、资金面维持宽松等因素影响表现走强。市场信心的修复需要时间，宽信用也需要更多抓手，短期仅依靠退税和基建难以提示有效需求，经济很难出现快速修复，5 月弱修复概率较大。当前市场观察“宽货币”的方向应从央行的政策工具使用情况及时转向市场利率，资金价格又稳又低的局面预计还能延续一个月，基本面和资金面都会对短期债市形成支撑，预计债市涨势可能延续。

资金面上，宏观大环境指向宽松，本周央行逆回购操作零净投放，DR007 报收 1.72%，仍处于历史低位，低于央行七天逆回购操作 2.10%的 OMO 利率，市场资金面维持宽松。注意到近期货币政策 有所微调，5 月 16 日央行等量续作 MLF，并维持操作利率不变，或意味着后期公开市场操作降息的可能性较小。

二、基本面

国内方面，受国内疫情短期冲击及国际形势更趋复杂严峻等因素影响，4 月份**工业企业利润短期承压明显**。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%。1-3 月份全国规模以上工业企业实现利润同比增 8.5%。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。3 月工业企业利润同比上涨 12.2%。 机构表示，随着全国疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，进一步减轻市场主体负担的各项政策效应释放，工业企业效益状况将逐步恢复。

受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响， 4 月经济数据大幅走弱，且不及预期。从结构上来看，**生产指标大幅走弱**。4 月工业增加值同比录得-2.9%，前值 5.0%。企业停工停产、物流运输不畅均对生产造成冲击。随着复工复产推进，生产将逐渐修复。需求侧社零增速从-3.5%进一步降至-11.1%。地产相关指标也普遍大幅走弱，地产开发投资下降 3.4 个百分点至-2.7%。综合消费、购房以及信用指标，目前居民部门已经出现类似资产负债表衰退的迹象。

机构表示，虽然相关的刺激政策不断出台，但对于未来消费和地产增速的改善谨慎乐观。制造业投资稳中有降，1-4 月制造业累计增速为 12.2%，较前值下降 3.4 个百分点。基建投资累计增速小幅恶化 2.2 个百分点至 8.3%，**但基建发力对冲经济下行压力的政策思路较为明确**，随着疫情退出，稳基建政策将全面发力，基建将维持较高增速。

受疫情反复及宏观经济下行压力影响，**4 月商品房销售继续遇冷**。70 个大中城市中，商品住宅销售价格下降城市个数增加，一二三线城市商品住宅销售价格环比总体呈降势、同比继续走低。一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%；二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。

分析人士表示，**5 月份调控放松的节奏明显加快**，加之房贷利率政策的调整，预计后续市场总体热度会进一步提升。新建商品住宅价格出现拐点，充分说明房地产市场面临较大下行压力，各类稳房价、稳预期的工作需要加快推进。从目前调控放松的力度来看，**三四线城市明显更大**，无论是取消限购、降低首付还是公积金政策调整都有涉及，但从市场表现来看依然难言乐观，一二手房房价下行的压力明显偏大，预计后续还将会有更多政策出台以拉动市场。

海外方面，美国第一季度实际 GDP 年化季环比下修至降 1.5%，预期降 1.3%，初值降 1.4%；PCE 物价指数同比修正值 7%，初值 6.3%；核心 PCE 物价指数同比修正值 5.1%，初值 5.2%。机构表示，美国第一季度 GDP 萎缩 1.5%未对金价造成影响，由于**美国经济在第一季度的损失超过预期**，黄金市场仍然面临压力，看不到主要的购买动力。

美国上周初请失业金人数 21 万，预期 21.5 万，前值 21.8 万。机构评：美国上周申请失业保险人数下降幅度超过预期，突显出**劳动力市场持续吃紧**。初请失业金人数仍处于历史低位，显示就业市场强劲，失业金人数很少。尽管如此，美联储已经开始加息，以抑制经济中异常高的需求，这**可能会导致今年晚些时候的招聘放缓或裁员**。

美国 4 月新屋销售年化总数 59.1 万户，预期 75 万户，前值 76.3 万户修正为 70.9 万户。机构评：受房价高企和抵押贷款利率陡升的共同影响，美国**4 月新屋销售总数创近九年最大跌幅。**此前公布的数据显示，4 月份单户型新建住宅销量下降 16.6%，至 59.1 万套，是 2020 年 4 月以来最低水平。这个数据低于经济学家预期的 74.9 万套。随着美国**抵押贷款利率快速上升，加上创纪录的房价，**使得买房对许多美国人而言越来越遥不可及。另一份报告显示，美国住宅建筑商信心指数连续五个月下跌，并创下疫情爆发以来的最大跌幅，因企业面临更高的材料成本且市场需求放缓。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 57.5，预期为 57.5，前值为 59.2。Markit 服务业 PMI 初值为 53.5，预期为 55.2，前值为 55.6。标普全球首席商业经济学家评：5 月份数据表明，最近**美国的经济增长势头已进一步减弱。**自 3 月份见顶以来，美国经济增长已经放缓，尤其是在服务业，因为在奥密克戎疫情过后，被压抑的需求显示出了减弱的迹象。企业报告称，由于对生活成本上升、美联储加息和对整体经济放缓的担忧，需求正面临压力。制造商还特别指出，产能继续受到供应短缺的制约，尽管这些瓶颈显示出令人鼓舞的缓解迹象。另外，尽管企业面临着种种不利因素，这组数据仍显示美国经济年增长率为 2%，这也支撑了更强劲的就业增长。然而，制造业成本压力已升至新的高点，再加上令人鼓舞的产出和就业数据，将进一步引发人们的猜测，即近期是否有必要进一步大幅加息。

欧元区 5 月综合 PMI 初值 54.9，预期 55.1，前值 55.8。欧元区 5 月制造业 PMI 初值录得 54.4，创 2020 年 11 月以来新低。标普全球首席商业经济学家评：欧元区经济在 5 月份**保持了令人鼓舞的弹性增长，活跃的服务业抵消了陷入困境的制造业。**尽管工厂继续报告普遍的供应紧张，价格压力升高导致商品需求下降，但随着与疫情有关的限制措施逐渐取消，被压抑的服务需求正在提振经济。特别是旅游和娱乐方面的支出在 5 月份进一步激增。服务业的反弹能持续多久还有待观察，尤其是考虑到生活成本的上升，制造业的疲软仍然令人担忧，因为工厂的不景气已经显示出向服务业经济的某些领域蔓延的迹象。

英国 5 月制造业 PMI 为 54.6，预期为 55，前值为 55.8。标普全球市场机构经济学家评：英国 PMI 数据显示，**5 月份经济增长速度严重放缓**，前瞻性指标暗示，情况还将进一步恶化。与此同时，随着企业成本增长率再创历史新高，通胀形势也将进一步恶化。

三、资金面

利率市场方面，利率市场方面，整体来看银行间资金面依然保持流动性合理充裕。周度变化方面，截至 5 月 27 日 SHIBOR 隔夜报收 1.36，上升 4.2BP，SHIBOR7 天报收 1.77，

上升 10BP；R001 报收 1.41，上升 3BP，R007 报收 1.87，上升 18BP；DR001 报收 1.38，上升 5.4BP，**DR007 报收 1.72，上升 13BP**。同时近期各年期债券利率小幅下降，截至 5 月 27 日，十年期国债收益率处在 2.708%水平。

本周央行公开市场累计进行 500 亿元逆回购操作，同时周中总计 500 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场完全对冲到期量。交易员称，近期官方频繁发布多措施稳定经济言论，**宏观大环境指向宽松**，如果没有意外事件或消息刺激，这种态势有望延续。长期资金价格方面，全国和主要股份制银行一年期同业存单发行报价集中在 2.26%-2.27%，并伴有数十亿至上百亿的发行量配合。

四、消息面

1、**【央行、银保监会：研究部署加大信贷投放力度围绕重点领域和重点行业加大金融支持力度】**人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会研究部署加大信贷投放力度。会议强调，金融系统要用好用足各种政策工具，从扩增量、稳存量两方面发力，以适度的信贷增长支持经济高质量发展。要聚焦重点区域、重点领域和重点行业，围绕中小微企业、绿色发展、科技创新、能源保供、水利基建等，加大金融支持力度。要落实政策要求，保持房地产信贷平稳增长，支持中小微企业、个体工商户、货车司机贷款和受疫情影响严重的个人住房、消费贷款等实施延期还本付息。要加快已授信贷款的放款进度。要坚持市场化原则，平衡好信贷适度增长和防范金融风险之间的关系，提升金融支持实体经济的可持续性。

2、**【国务院万人大会直通区县稳大盘超常手段刻不容缓】**国务院于 5 月 25 日下午 15：00 召开全国稳住经济大盘电视电话会议，国务院领导同志将出席会议并讲话。会议已经通知到各省、市、县（区）。以一个接受到会议通知的地级市为例，通知要求市长、副市长、市政府秘书长、市政府副秘书长、市政府办公室其他党组成员、市级有关单位主要负责人，特邀单位负责人参加会议。而一个区级政府通知的参会者，包括区政府、区政府办全体负责人，区直有关部门主要负责人，部分区委工作机关和金融机构主要负责人，各乡镇场办主要负责人（超过 50 人）。如果以此标准，按照全国 2844 个区县计算，这次会议的规模将超过十万人。一位基层干部告诉记者，此前国务院也有电视电话会直达县一级，但像现在横向到边纵向到底，这么大的阵势的极为少见。一位被通知参会的东部省份职能厅局官员说，“（省委）书记两天前就说了，要用超常规手段（刺激经济）。”

3、**【国办：进一步盘活存量资产扩大有效投资】**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。一是重点盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产，包括交通、水利、清洁能源、保障性租赁住房、水电气热等市政设施、生态环保、产业园区、仓储物流、旅游、新型基础设施等。二是统筹盘活存量和改扩建有机结合

的项目资产，包括综合交通枢纽改造、工业企业退城进园等。三是有序盘活长期闲置但具有较大开发利用价值的项目资产，包括老旧厂房、文化体育场馆和闲置土地等，以及国有企业开办的酒店、餐饮、疗养院等非主业资产。

4、**【财政部：发挥政府性融资担保机构增信作用】**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。2022 年，将上述符合条件的融资担保业务纳入国家融资担保基金再担保合作范围。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。

五、股指

表 2：股指现货周度行情统计

指数	代码	周收盘	周涨跌	周涨跌幅(%)	周成交量(亿股)	成交量变化	周成交额（亿元）	成交额变化
上证综指	000001.SH	3130.24	-16.33	-0.52	1841.72	149.28	19121.02	973.00
深证成指	399001.SZ	11193.59	-260.94	-2.28	2081.40	31.34	23387.42	797.57
沪深300指数	000300.SH	4001.30	-76.30	-1.87	622.80	29.28	10863.27	-11.25
上证50指数	000016.SH	2763.07	-44.87	-1.60	142.50	0.89	2942.45	-75.89
中证500指数	000905.SH	5899.92	-29.57	-0.50	780.76	68.95	7030.93	624.40
中小板综指	399101.SZ	11468.10	-104.05	-0.90	908.57	15.94	9895.82	362.76
创业板指数	399006.SZ	2322.48	-94.87	-3.92	491.25	9.91	7333.87	59.62

数据来源：Wind 大陆期货研究所

表 3：股指期货周度行情统计

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅（%）	周成交量（手）	成交量变化	变化幅度（%）	周持仓量（手）	持仓量变化	变化幅度（%）
沪深300期货	IF00.CFE	3983.20	-86.20	-2.12	438686.00	173267.00	65.28	132777.00	132777.00	#DIV/0!
	IF01.CFE	3946.60	-116.40	-2.86	20190.00	-287841.00	-93.45	7898.00	-131268.00	-94.32
	IF02.CFE	3930.00	-80.00	-2.00	74633.00	6300.00	9.22	60960.00	779.00	1.29
	IF03.CFE	3910.60	-87.00	-2.18	19003.00	1759.00	10.20	14584.00	1312.00	9.89
上证50期货	IH00.CFE	2750.60	-50.40	-1.80	212375.00	97628.00	85.08	63340.00	63340.00	#DIV/0!
	IH01.CFE	2715.40	-89.60	-3.19	16478.00	-120666.00	-87.98	6027.00	-59674.00	-90.83
	IH02.CFE	2707.00	-60.20	-2.18	48367.00	6253.00	14.85	32086.00	-981.00	-2.97
	IH03.CFE	2707.80	-63.80	-2.30	12192.00	1344.00	12.39	9097.00	599.00	7.05
中证500期货	IC00.CFE	5845.00	-67.60	-1.14	432170.00	187343.00	76.52	174431.00	174431.00	#DIV/0!
	IC01.CFE	5795.40	-95.80	-1.63	20479.00	-305179.00	-93.71	8391.00	-170896.00	-95.32
	IC02.CFE	5702.20	-45.60	-0.79	100560.00	12498.00	14.19	112963.00	-1137.00	-1.00
	IC03.CFE	5599.00	-46.40	-0.82	40360.00	863.00	2.18	44856.00	4402.00	10.88

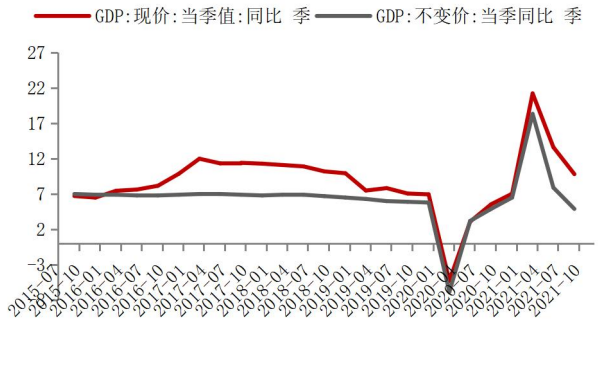
数据来源：Wind 大陆期货研究所

上周股指全线收跌，截至上周五，沪深 300 主力合约下跌 2.12%报收 3983.2 点，上证 50 主力合约下跌 1.8%报收 2750.6 点，中证 500 主力合约下跌 1.14%报收 5845 点。下周机构态度： 震荡筑底，逢低布多

机构表示，4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%，前值同比上涨 12.2%，下降超预期和前值，经济下行压力明显加大，对市场风险偏好有一定抑制。利多方面，中美关系出现缓和苗头：本周以来，国常会及随后的全国稳增长电视电话会议发布落实了许多增量政策。会议中提及的政策较细致，但覆盖面广、针对性强，总体政策预期较强。不过市场在政策利好的影响下表现并不算强，像是仍在等待政策效果显现。

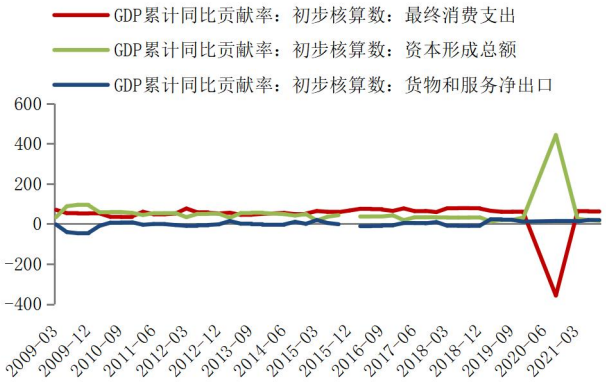
附录：

图 1： GDP：当季同比 (%)



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2： GDP 累计贡献率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）

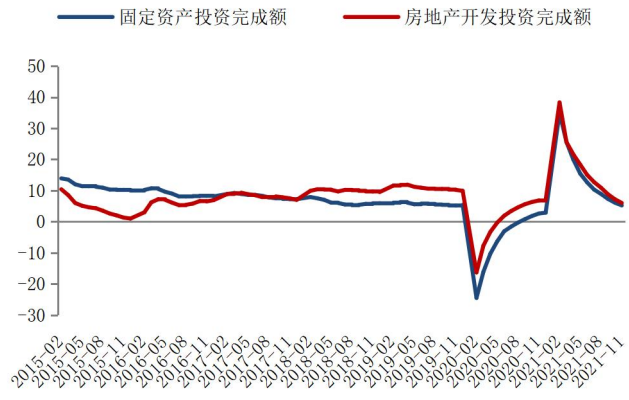


图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)

数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5： 国家进出口（亿美元 %）

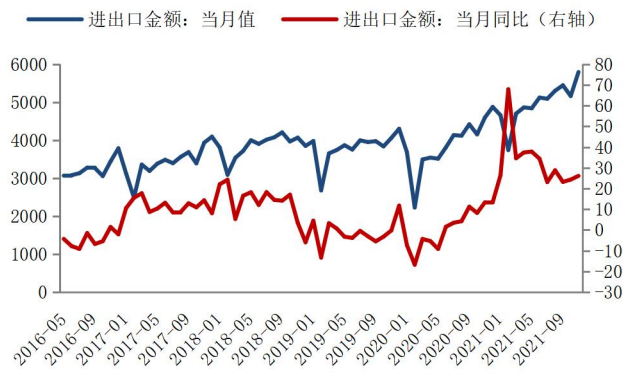
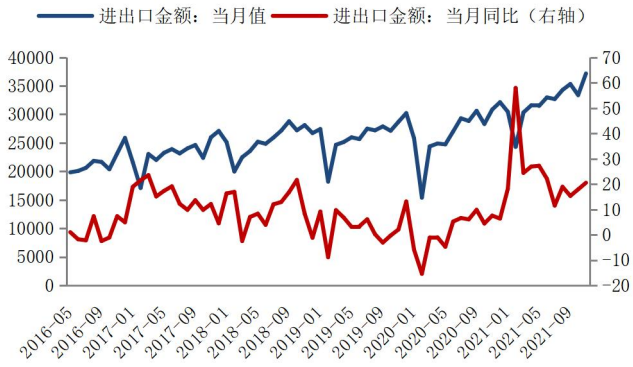


图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）

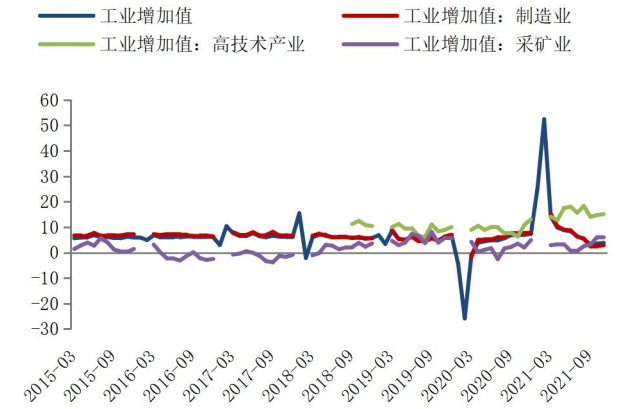
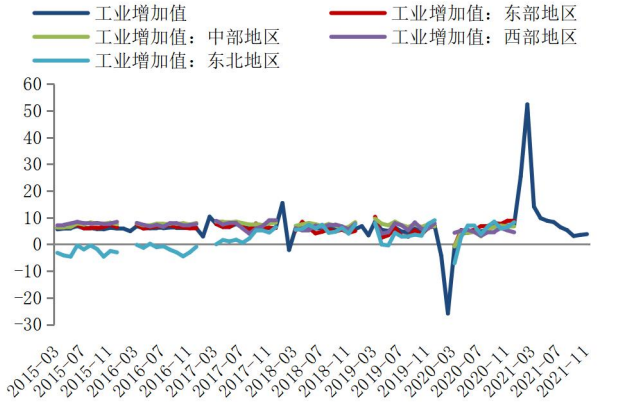


图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9： CPI 数据：当月同比(%)

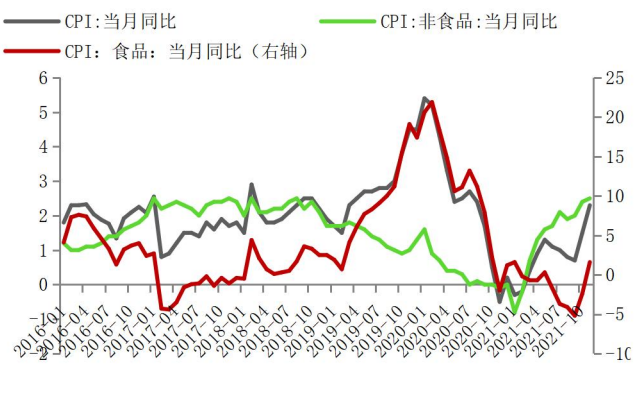
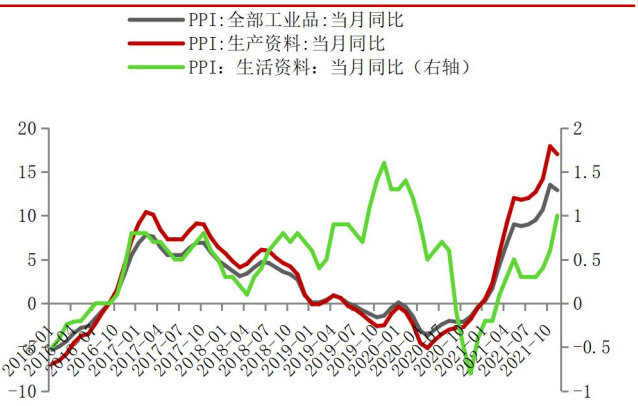


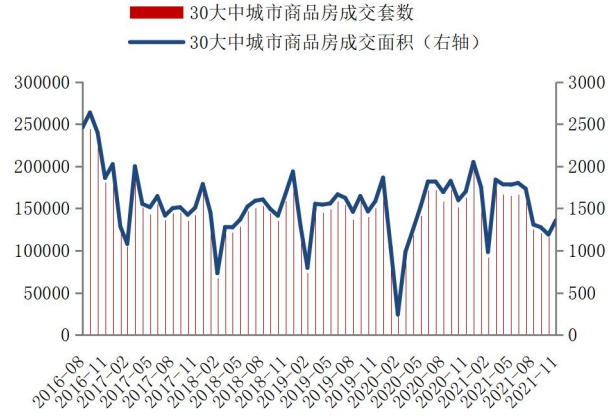
图 10： PPI 数据：当月同比(%)



数据来源：Wind 大陆期货研究所

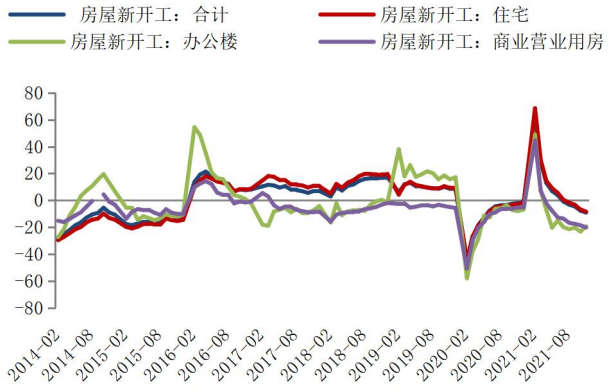
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 11：30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



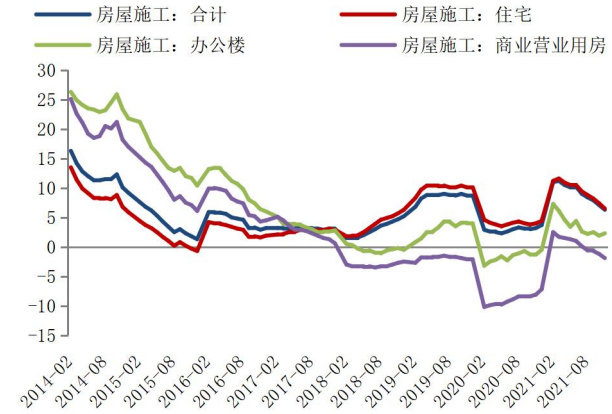
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12：房屋新开工情况：月度累计同比（%）



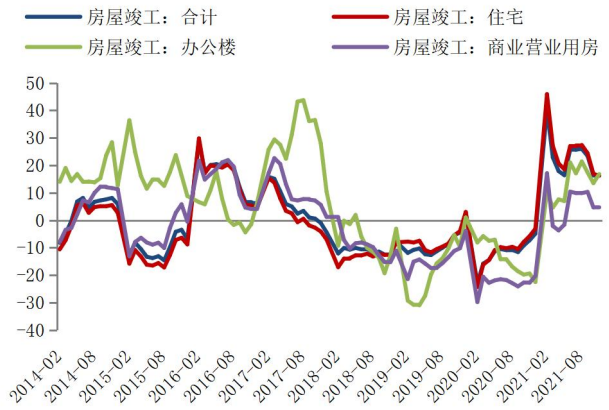
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13：房屋施工情况：月度累计同比（%）



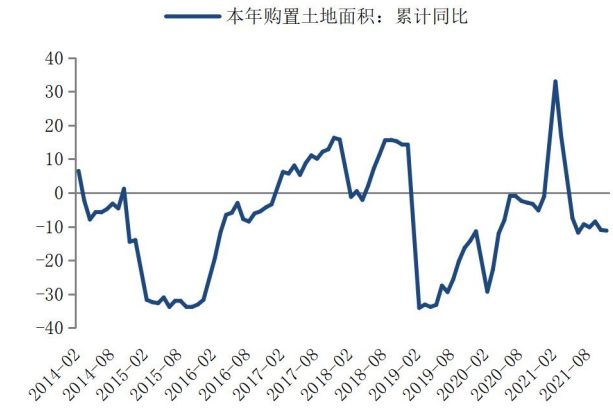
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14：房屋竣工情况：月度累计同比（%）



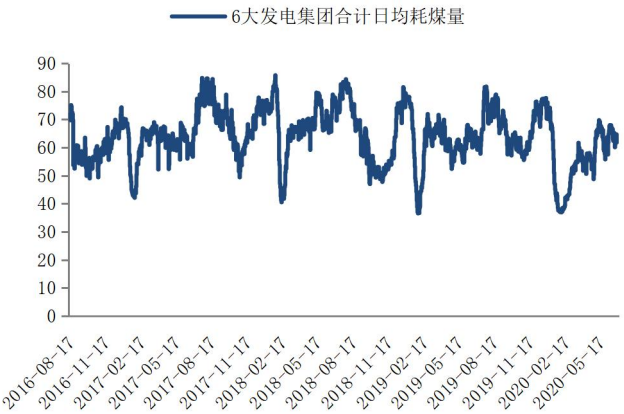
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 15：土地购置情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16：6 大发电集团日均耗煤(万吨)



数据来源：Wind 大陆期货研究所

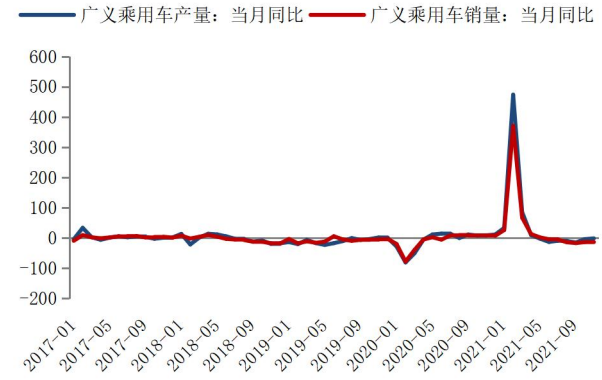
图 17：猪肉平均批发价格（元/千克）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18：蔬菜平均批发价格（元/千克）

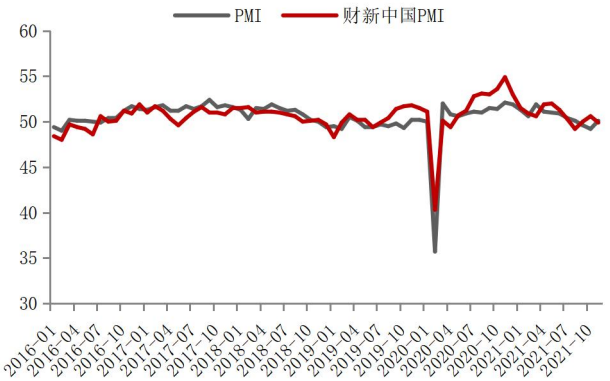
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19：广义乘用车产销情况（%）



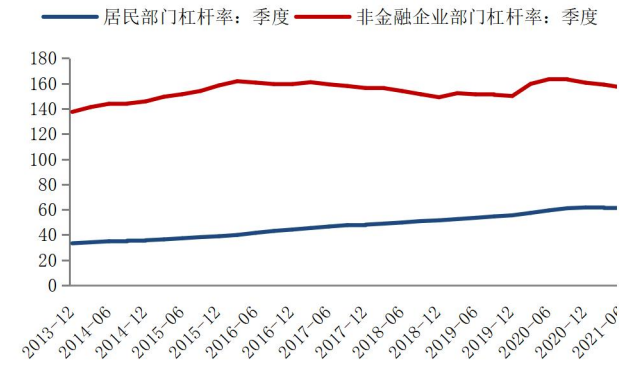
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20：制造业 PMI (%)



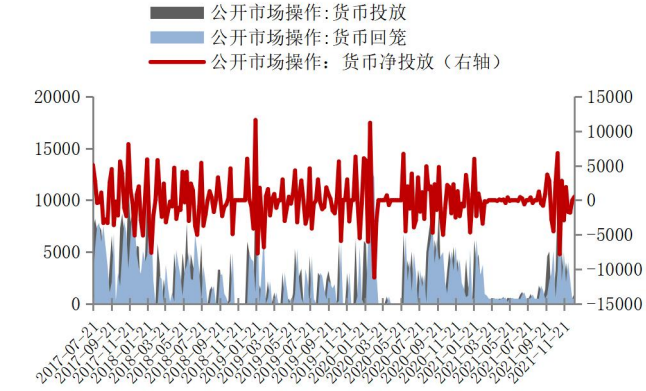
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21：部门杠杆率情况（%）



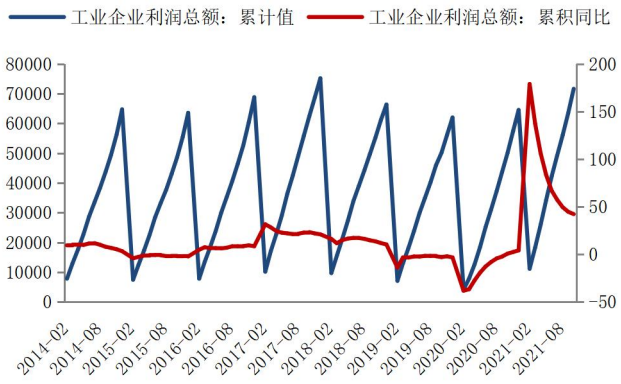
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22：公开市场操作（亿元）



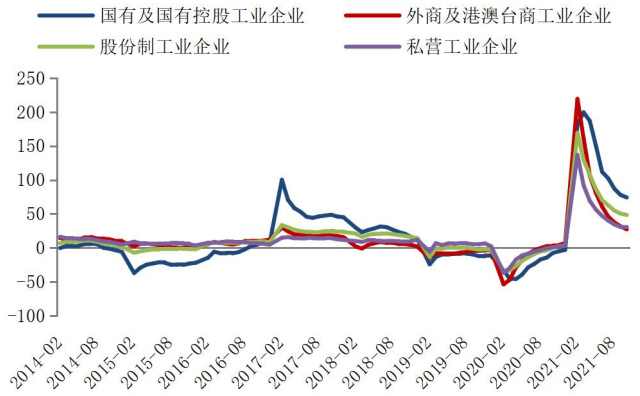
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23：工业企业利润情况（亿元 %）



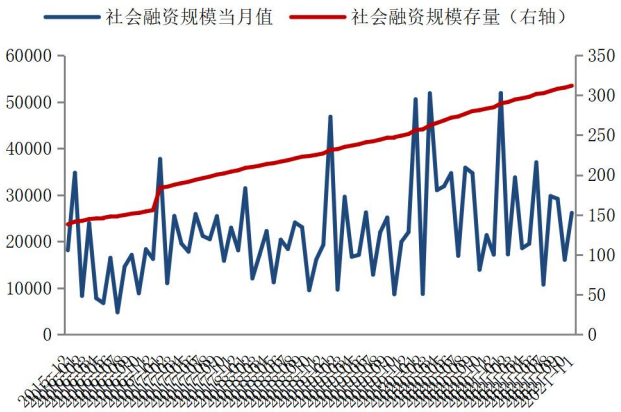
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 24：各类型工业企业利润累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25：社会融资规模情况（亿元）

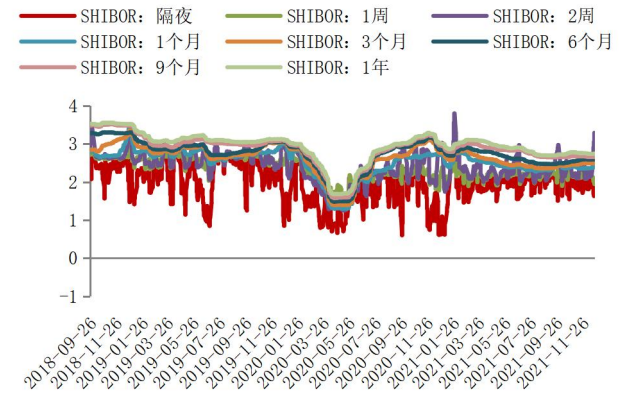


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26：M1、M2 增速（%）

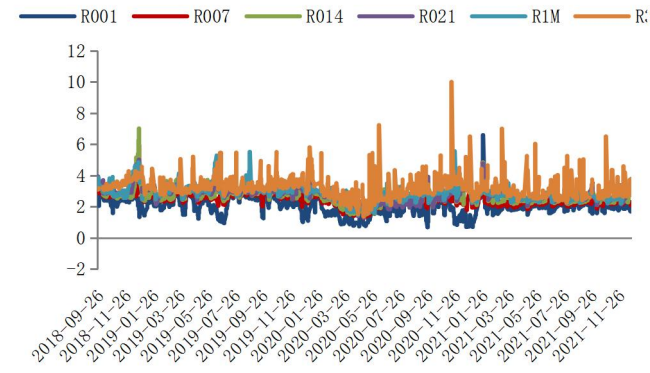
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27：SHIBOR 利率（%）



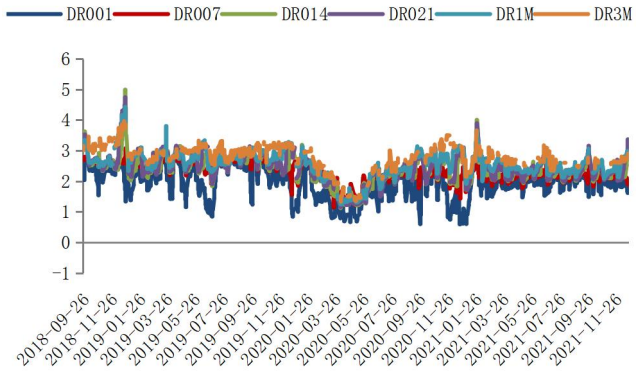
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28：R 利率（%）



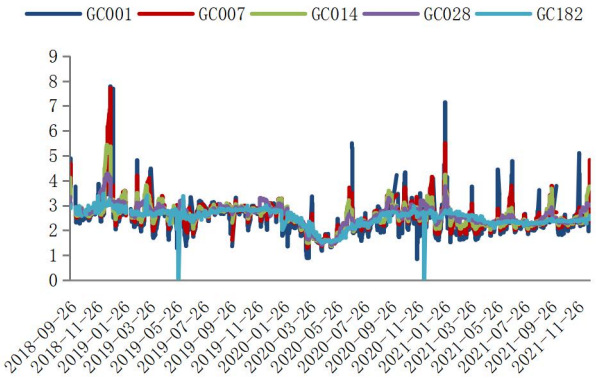
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 29：DR 利率（%）



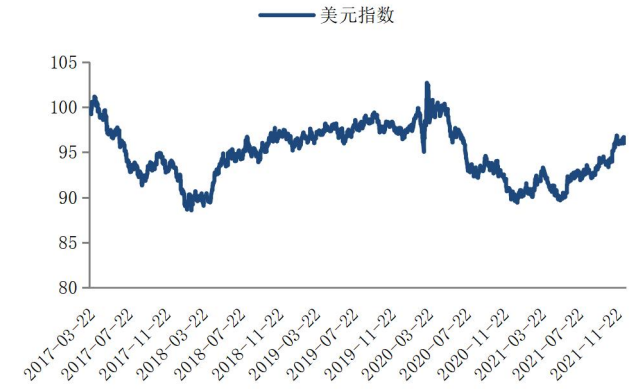
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 30：GC 利率（%）



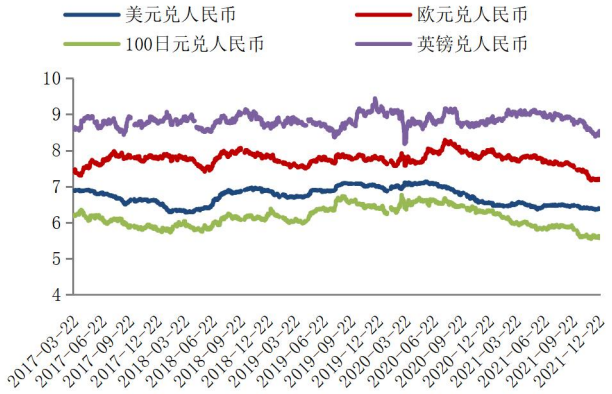
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 31：美元指数



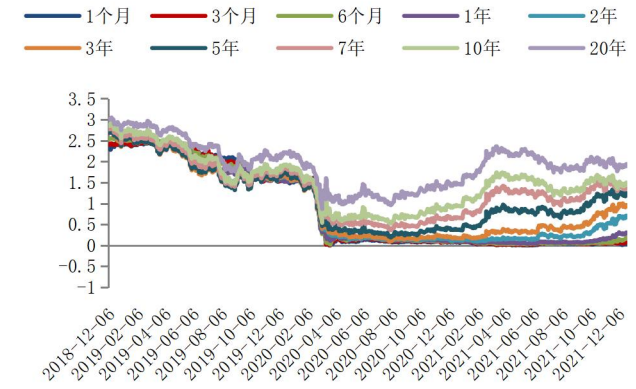
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 32：人民币汇率



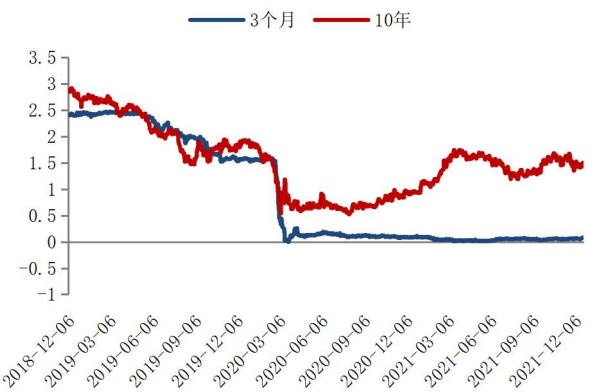
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33：美国国债收益率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34：美债长短端利率（%）

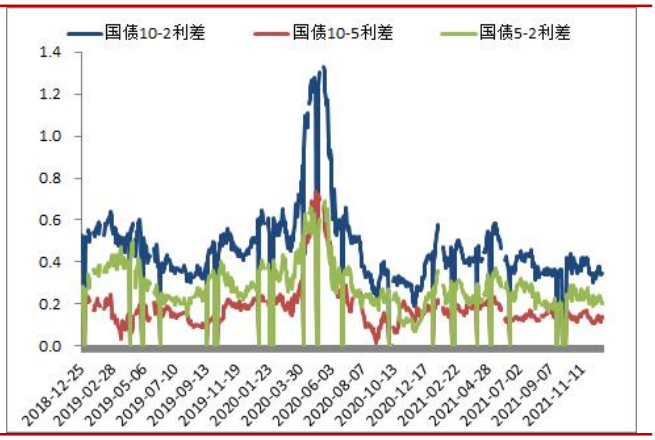


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35：国债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 36：国债收益率利差（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37：中债国开债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。