

二零二二年三月三十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》的出台为产业指明方向并提出2025、2030、2035目标。配合多地之前推出的氢能发展规划，成为全国性氢能产业的顶层架构。
- 氢能源拥有充足的产能，在供给上有强大潜力，为优秀的清洁低碳能源，我们认为此次《规划》出台后，氢能产业政策体系逐步完善，这对于中国2030碳达峰、2060碳中和的“双碳”目标属于利好消息，有助于中国进一步加速清洁低碳转型，利好行业长期良好发展。
- 中国较全球水平仍处于发展初期，虽制氢量全球领先，但技术水平未达标。日本、美国等发达国家已推出各种措施激励行业快速发展，为降低碳排放打下新的基础。
- 《规划》提出金融机构、基金应为产业企业提供合理的融资便利，同时也支持企业在科创板上市，为金融业带来发展机遇。

陈惠杰

高级分析师

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852) 2916-9631

张梓源

分析师

ryan.zhang@cebi.com.hk

(852) 5263-0938

政策利好频出，中国氢能未来市场潜力巨大

2022年3月24日，为支持中国氢能行业更好发展，国家发改委印发了《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，指出为加速推进中国能源清洁低碳转型，需加快发展氢能产业。《规划》提出几个重点，包括：1)系统构建支撑氢能产业高质量发展创新体系，2)统筹推进氢能基础设施建设，3)稳步推进氢能多元化示范应用，4)加快完善氢能发展政策和制度保障体系。最终构建清洁化、低碳化、低成本的多元制氢体系。与此同时，发改委定下未来15年的发展目标，包括：1) 2025年，燃料电池车辆保有量约5万辆，部署建设一批加氢站。可再生能源制氢量达到10-20万吨/年，成为新增氢能消费的重要组成部分，实现二氧化碳减排100-200万吨/年；2) 2030年，形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系，产业布局合理有序，可再生能源制氢广泛应用，有力支撑碳达峰目标实现；3) 2035年，构建涵盖交通、储能、工业等领域的多元氢能应用生态。可再生能源制氢在终端能源消费中的比重明显提升。虽然中国氢能行业处于起步阶段，但我们认为《规划》有助统一标准，利好行业长期发展，未来几年将迎来增长的黄金期；另一方面，规划建议为氢行业提供融资渠道，为金融业带来机遇。

规划有助于统一标准，利好行业长期发展。早在《规划》提出之前，内地多地已开始关注并投入氢能行业。自2020年1月开始，天津、重庆、宁夏、四川、山东等多地以陆续出台氢能产业发展规划，主要集中于氢燃料电池、加氢站等燃料电池汽车产业；深圳、上海等地则聚焦产业生态体系，实现先进商业化。但在此次《规划》出台之前，各地标准不一，并未有全国性统一机制支持产业发展。此次《规划》则作为全国氢能产业的顶层框架，为氢能行业的未来发展指明了方向。氢能源拥有充足的产能，在供给上有强大潜力，是优秀的清洁低碳能源。我们认为，《规划》出台后，氢能产业政策体系已逐步完善，这对于中国2030碳达峰、2060碳中和的“双碳”目标属于利好消息，有助于推动中国加速清洁低碳转型，利好行业的长期良好发展。

中国氢能行业处于起步阶段，将迎来黄金发展期。中国目前是世界上最大的制氢国，年制氢产量约 3300 万吨，但以煤制氢为主，占比为 64%。相较于全球主流以天然气制氢，内地仍需加快向新能源制氢发展。以加氢站为例，根据《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》计划，中国到 2035 年时至少建成 5000 座加氢站；而美国则计划到 2030 年时全国范围拥有 5600 个加氢站。总的来说，相较于国际先进水平，中国氢能产业仍处于发展初期。**根据中国氢能联盟预测，2020 年至 2025 年间，中国氢能产业产值将达 1 万亿元，2026 年至 2035 年产值达到 5 万亿元，至 2060 年，中国可再生能源制氢产量可达到 1 亿吨。**相较于 2020 年中国氢能市场规模仅超 100 亿元，产业整体潜力巨大，中国氢能行业整体将会迎来发展黄金时期。

中国氢能子行业迎来全面国产化机遇。氢能行业产业链涉及多个子行业，包括生产、储存、运输与及终端应用。我们认为，中国氢能子行业将迎来全面国产化。在上游生产方面，质子交换膜为燃料电池和电解水制氢的核心，拥有高综合性壁垒，目前中国企业已成功完成国产化并将质子交换膜寿命从 800 小时提高至 6000 小时，逐步追赶上国际领先水平，成为国内厂商新选择。储存方面，储氢用碳纤维属于特种装备，技术壁垒高，同时需要获得国家特种装备认证，中国主要储氢用碳纤维一般由国外厂商供应，日韩占据 70% 以上的市场份额，但随着疫情和日本企业对中国供应封锁的影响，下游厂商逐步选择国产碳纤维，国产化替代开始加速。总体而言，国内下游厂商对于氢能子行业的装备设备国产化需求持续提升，强劲需求为相关厂商带来新机遇。

规划鼓励向氢能行业提供融资渠道，为金融业带来机遇。文件指出，要加强氢能相关产业的金融支持，鼓励银行业、金融机构、产业投资基金、创业投资基金提供支持，促进科技成果转移转化；同时支持符合条件的氢能企业在科创板、创业板等注册上市融资。总的来说，中国氢能行业发展将为金融业带来以下机遇：**1) 预计未来几年将有较多氢能相关公司上市集资，金融业可把握相关的融资服务机遇，包括证券及债务的发行；2) 氢能相关基金或将成为市场焦点，为资产管理行业带来新的产品等。**

中国经济数据

	2018	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1
制造业 PMI (%)	49.4	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3
非制造业 PMI (%)	53.2	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7
出口 (人民币/同比%)	7.1	5.0	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2
进口 (人民币/同比%)	12.9	1.7	(0.2)	19.3	32.3	15.8	18.6	21.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2324.7	2912.0	3634.2	710.9	868.9	1179.4	1612.2	4370.5
出口增长 (美元/同比%)	9.9	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9
进口增长 (美元/同比%)	15.8	(2.7)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.7	30.1
贸易余额 (美元/十亿)	351.0	421.1	524.0	107.8	134.3	182.8	250.8	676.4
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9
生产者物价指数 (同比%)	3.5	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	5.9	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4
工业增加值 (同比%)	6.2	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6
零售额 (同比%)	9.0	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5
新增贷款 (人民币/十亿)	12579.4	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0
总社会融资 (人民币/十亿)	22492.0	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0

	2/21	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-
制造业 PMI (%)	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2
非制造业 PMI (%)	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6
出口 (人民币/同比%)	139.2	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.1
进口 (人民币/同比%)	11.8	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	16.8	8.3
贸易余额 (人民币/十亿)	230.8	75.0	263.6	281.4	323.9	258.2	381.4	439.8	546.9	461.0	604.2	544.4	194.4
出口增长 (美元/同比%)	154.6	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.2
进口增长 (美元/同比%)	18.9	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	19.8	10.4
贸易余额 (美元/十亿)	35.3	10.8	41.0	43.3	50.1	55.9	59.1	67.8	84.7	71.8	94.4	85.4	30.6
消费物价指数 (同比%)	(0.2)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9
生产者物价指数 (同比%)	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8
固定资产投资 (年初至今/同比%)	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2
房地产投资 (年初至今/同比%)	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7
工业增加值 (同比%)	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5
零售额 (同比%)	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7
新增贷款 (人民币/十亿)	1359.4	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6
广义货币供应量 (同比%)	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2
总社会融资 (人民币/十亿)	1724.3	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6172.6	1192.8
全国城镇调查失业率 (%)	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5
31 个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	5.4

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	35,228.81	18.59	2.53
标准普尔 500 指数	4,602.45	23.67	3.28
纳斯达克综合指数	14,442.27	59.34	3.73
欧洲			
富时 100 指数	7,578.75	15.71	1.58
德国 DAX 30 指数	14,606.05	14.96	2.26
法国 CAC 40 指数	6,741.59	15.46	2.43
斯托克 600 价格指数	460.19	16.03	1.36
亚洲			
香港恒生指数	22,232.03	8.25	0.35
恒生中国企业指数	7,609.37	7.32	(0.34)
上海深圳沪深 300 指数	4,254.10	15.44	(0.52)
上海证券交易所综合指数	3,266.60	13.94	(0.14)
深证综合指数	2,137.61	30.61	(1.18)
日经 225 指数	28,027.25	15.91	(0.05)
韩国 KOSPI 指数	2,746.74	12.32	0.43
台湾证交所加权股价指数	17,740.56	13.61	0.05
标普/澳证 200 指数	7,514.52	18.23	1.85
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	3,096.67	20.43	2.78
MSCI ACWI 指数	721.11	19.31	2.56
MSCI 新兴市场指数	1,149.30	13.36	0.75
MSCI 美国指数	4,407.95	24.49	3.28
MSCI 英国指数	2,171.81	15.48	1.75
MSCI 法国指数	192.59	16.58	2.44
MSCI 德国指数	154.21	14.26	1.82
MSCI 中国指数	73.91	12.32	(0.70)
MSCI 香港指数	14,504.93	17.56	0.16
MSCI 日本指数	1,213.25	14.31	(0.46)

*所有市场根据 2022/03/30 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.50	0.00
美国最佳利率	3.50	0.00
联储贴现率	0.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.0862	(0.0051)
美国综合国债 1 年收益率	1.5951	0.1112
美国综合国债 5 年收益率	2.4382	0.1203
美国综合国债 10 年收益率	2.3488	0.0571
美国综合国债 30 年收益率	2.4743	(0.0099)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.4574	0.0026
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.0060	0.0523
日本综合国债 1 年收益率	(0.056)	0.002
日本综合国债 10 年收益率	0.227	0.001
德国综合国债 1 年收益率	(0.417)	0.144
德国综合国债 10 年收益率	0.646	0.180
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.148	0.028
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.582	0.034
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10 年	2.777	(0.054)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.557	(0.446)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.313	0.008
香港基本利率(贴现率)	0.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0554	0.0096
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.3128	0.0160
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.5545	(0.3172)
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.0912	0.0857
<u>公司债(穆迪)</u>		
Aaa	3.47	(0.04)
Baa	4.32	(0.11)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	107.82	(6.19)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	113.45	(6.70)
天然气期货	美元/百万英	5.61	7.13
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,536.50	(3.00)
铜期货	美元/磅	475.05	(0.54)
LME 钢筋期货	美元/吨	924.00	(0.22)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,424.50	1.84
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,920.12	(0.68)
黄金期货	美元/盎司	1,939.00	(0.19)
现货银	美元/盎司	24.75	(1.27)
现货铂	美元/盎司	986.23	(4.02)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	738.00	(2.61)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,027.25	(7.10)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.47	1.20
大豆期货	美元/蒲式耳	1,664.00	(3.19)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	97.79	(0.84)
欧元/美元	1.1129	1.15
英镑/美元	1.3141	(0.58)
澳大利亚元/美元	0.7523	0.67
美元/加拿大元	1.2479	(0.83)
美元/日元	121.93	0.78
美元/瑞士法郎	0.9261	(0.92)
人民币中间价指数	6.3566	0.01
美元/人民币	6.3477	(0.39)
美元/人民币-交割远期	6.4432	(0.66)
美元/中国境外即期汇率	6.3612	(0.39)
美元/港币	7.8264	0.02
人民币/港币	1.2330	0.42
中国境外即期汇率/港币	1.2303	0.42
美元/韩元	1209.60	(0.35)
美元/新台币	28.56	0.02
美元/新加坡元	1.3542	(0.24)
美元/印度卢比	75.91	(0.52)

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600