

二零二二年四月二十八日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 中国工业经济活动稳定恢复，企业利润小幅增长，今年首季全国规模以上工业企业实现利润总额 19,555.7 亿元，同比增长 8.5%，增速高于今年首 2 个月的 5%。
- 整体而言，得益于一季度减税降费、助企纾困多措并举，今年首季工业经济实现平稳开局，企业利润保持增长。
- 不过，企业盈利改善仍不均衡，外部输入性通胀压力加大，新冠肺炎疫情多点散发，给工业经济平稳发展带来诸多挑战，工业企业效益状况持续恢复的基础仍不牢固，各行业前景分化。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

中国 3 月工业利润平稳增长，各行业前景分化

中国工业经济活动稳定恢复，企业利润小幅增长，首季全国规模以上工业企业实现利润总额 19,555.7 亿元，同比增长 8.5%，增速高于今年首 2 个月的 5%。整体而言，得益于一季度减税降费、助企纾困多措并举，今年首季工业经济实现平稳开局，企业利润保持增长。不过，企业盈利改善仍不均衡，外部输入性通胀压力加大，新冠肺炎疫情多点散发，给工业经济平稳发展带来诸多挑战，工业企业效益状况持续恢复的基础仍不牢固，各行业前景分化。

私营企业利润 3 月份改善较明显。随着减税降费、助企纾困政策持续显效发力，企业单位费用下降，各企业 3 月份工业利润增速高于 1-2 月份。1—3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7068.5 亿元，同比增长 19.5%；股份制企业实现利润总额 14396.3 亿元，增长 14.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4707.5 亿元，下降 7.6%；私营企业实现利润总额 5331.5 亿元，增长 3.2%。

各行业表现分化，上游行业表现胜下游行业。在 41 个工业大类行业中，24 个行业利润总额同比增长，15 个行业下降，1 个行业减亏。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 1.89 倍，石油和天然气开采业增长 1.51 倍，有色金属冶炼和压延加工业增长 52.9%，化学原料和化学制品制造业增长 18.4%，纺织业增长 14.0%，非金属矿物制品业增长 11.0%，电气机械和器材制造业增长 10.4%，专用设备制造业增长 4.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 2.8%，汽车制造业下降 11.9%，通用设备制造业下降 17.0%，农副食品加工业下降 22.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 29.8%，电力、热力生产和供应业下降 35.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 49.7%。整体而言，得益于原材料价格上升，以及需求稳定，上游行业表现较佳。相反，受上游成本压力影响，下游行业工业利润普遍受压。

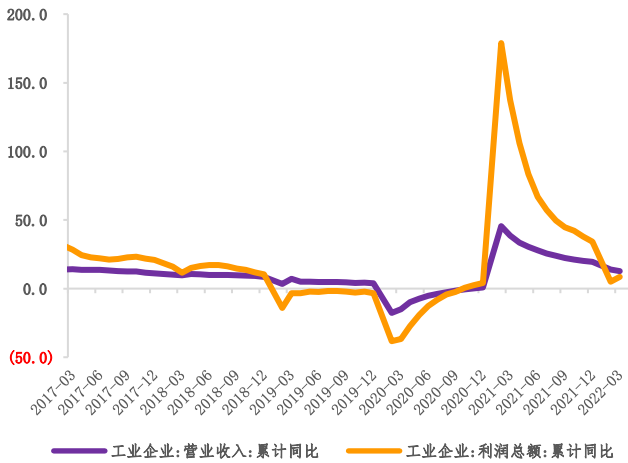
采矿业继续带动工业企业利润增长。能源保供措施正有效推进，煤炭等能源产品生产较快增长，叠加国际地缘政治冲突等因素导致大宗商品价格大幅上涨，共同带动相关行业利润快速增加。一季度，采矿业利润同比增长 1.48 倍，延续了去年以来的高增长态势，增速较 1—2 月份加快 15.8 个百分点。其中，煤炭采选业、石油天然气开采业 3 月份 PPI 同比涨幅分别扩大至 53.9%、47.4%，带动一季度行业利润分别增长 1.89 倍、1.51 倍，两个行业合计拉动一季度规模以上工业企业利润增长 12.1 个百分点。

高技术制造业促进工业企业利润增长。一季度，高技术制造业利润同比增长 3.8%，较 1—2 月份有所改善。其中，电子及通信设备

制造业利润由1—2月份下降转为增长11.1%；医药制造业利润因基数较高同比下降8.9%，但降幅较1—2月份收窄8.7个百分点，其中3月份利润同比增长12.0%。两个行业合计拉动一季度、3月份规模以上工业企业利润增速较1—2月份分别加快1.6和4.2个百分点。

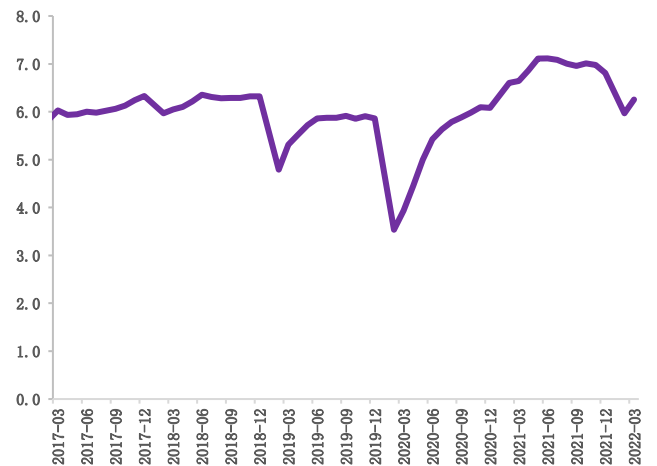
部分装备和消费品制造行业利润有所改善。一季度，部分装备制造行业受新能源汽车相关产业产能释放、医疗设备需求增多等因素推动，利润增速有所加快。电气机械行业利润增长10.4%，增速较1—2月份加快4.7个百分点；专用设备行业利润增长4.8%，增速加快0.8个百分点。部分消费品行业利润增长有所好转。纺织、食品制造、烟草行业利润分别增长14.0%、13.3%、9.4%，继续保持较快增长；农副食品加工业利润降幅较1—2月份收窄6.5个百分点。

图.1: 中国工业营业收入及利润增速走势(同比%)



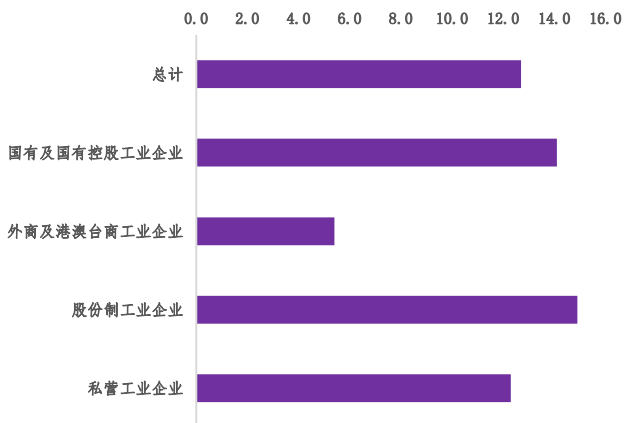
来源: 国家统计局

图.2: 中国工业企业利润率增速走势(同比%)



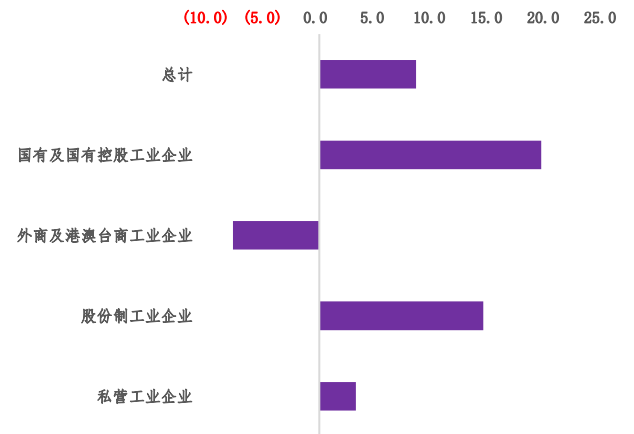
来源: 国家统计局

图.3: 中国工业收入总额增速(同比%) - 按企业类别



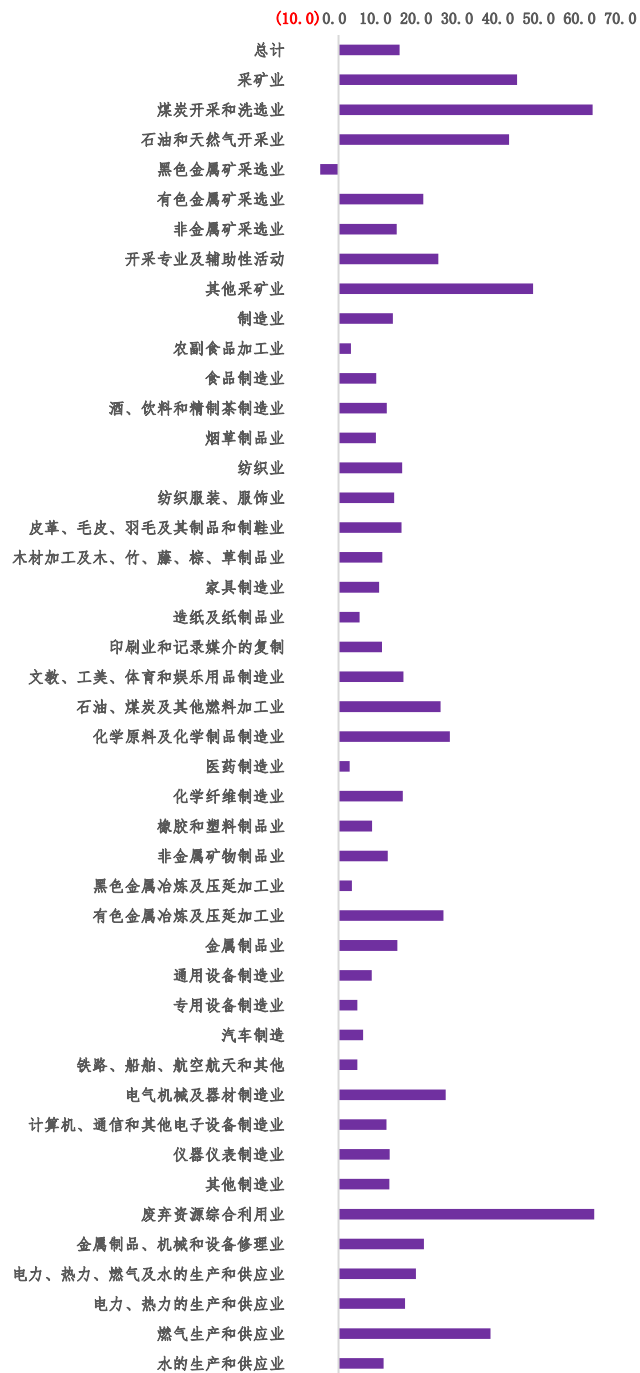
来源: 国家统计局

图.4: 中国工业利润总额增速(同比%) - 按企业类别



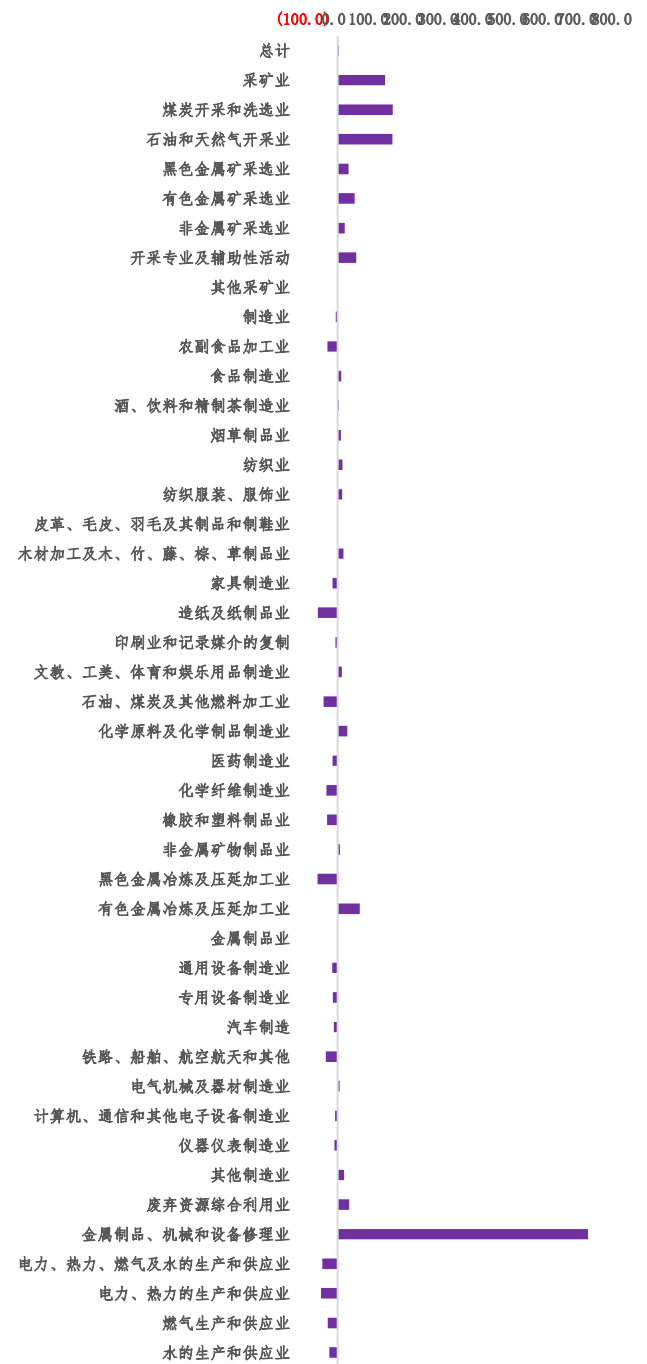
来源: 国家统计局

图.5: 中国工业营业收入增速(同比%)



来源: 国家统计局

图.6: 中国工业利润增速(同比%)



来源: 国家统计局

中国经济数据

	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1036.9
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.6
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8343.6
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12060.0

	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8
制造业 PMI (%)	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5
非制造业 PMI (%)	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4
出口(人民币/同比%)	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.1	12.9
进口(人民币/同比%)	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.0	8.4	(1.7)
贸易余额 (人民币/十亿)	75.0	263.5	281.2	323.7	358.2	381.4	441.4	547.8	461.4	603.5	542.5	193.9	300.6
出口增长 (美元/同比%)	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.2	6.3	14.7
进口增长 (美元/同比%)	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	19.9	10.5	(0.1)
贸易余额 (美元/十亿)	11.7	40.9	43.3	50.1	55.9	59.1	68.0	84.8	71.8	94.3	85.1	30.5	47.4
消费物价指数 (同比%)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5
生产者物价指数 (同比%)	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3
固定资产投资 (年初至今/同比%)	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7
工业增加值 (同比%)	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0
零售额 (同比%)	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)
新增贷款 (人民币/十亿)	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3130.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6172.6	1192.8	4650.0
全国城镇调查失业率(%)	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8
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	-	6.0

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	33,301.93	18.01	(5.29)
标准普尔 500 指数	4,183.96	21.45	(6.18)
纳斯达克综合指数	12,488.93	49.82	(7.17)
欧洲			
富时 100 指数	7,425.61	15.36	(2.67)
德国 DAX 30 指数	13,793.94	14.15	(3.96)
法国 CAC 40 指数	6,445.26	15.10	(2.71)
斯托克 600 价格指数	444.31	15.75	(3.43)
亚洲			
香港恒生指数	19,946.36	7.48	(4.77)
恒生中国企业指数	6,786.02	6.50	(4.40)
上海深圳沪深 300 指数	3,895.54	14.10	(4.31)
上海证券交易所综合指数	2,958.28	11.74	(6.12)
深证综合指数	1,821.39	26.18	(8.27)
日经 225 指数	26,386.63	14.80	(3.05)
韩国 KOSPI 指数	2,639.06	11.54	(2.93)
台湾证交所加权股价指数	16,303.35	12.04	(4.93)
标普/澳证 200 指数	7,261.17	17.62	(4.02)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,807.51	18.62	(6.25)
MSCI ACWI 指数	653.90	17.57	(6.09)
MSCI 新兴市场指数	1,043.74	12.08	(4.74)
MSCI 美国指数	3,992.56	22.15	(6.30)
MSCI 英国指数	2,133.89	15.15	(2.58)
MSCI 法国指数	184.76	15.86	(2.62)
MSCI 德国指数	144.04	13.39	(4.12)
MSCI 中国指数	64.86	11.02	(5.12)
MSCI 香港指数	13,498.97	16.40	(2.97)
MSCI 日本指数	1,146.98	12.90	(2.90)

*所有市场根据 2022/04/27 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	0.2865	0.0101
美国综合国债 1 年收益率	1.9332	0.0282
美国综合国债 5 年收益率	2.8300	(0.0316)
美国综合国债 10 年收益率	2.8318	(0.0002)
美国综合国债 30 年收益率	2.9212	0.0492
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.7487	0.1262
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.2381	0.1399
日本综合国债 1 年收益率	(0.083)	(0.006)
日本综合国债 10 年收益率	0.246	(0.007)
德国综合国债 1 年收益率	(0.311)	0.061
德国综合国债 10 年收益率	0.801	(0.055)
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	1.898	0.039
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.614	0.047
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.845	0.001
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.303	0.009
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.154	(0.068)
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	0.0486	0.0014
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.2121	0.0244
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.3935	(0.7965)
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.6052	0.4202
公司债(穆迪)		
Aaa	3.92	(0.03)
Baa	4.83	(0.01)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	102.02	(0.71)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	105.32	(1.39)
天然气期货	美元/百万英	7.27	4.76
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,080.70	(5.26)
铜期货	美元/磅	447.50	(4.29)
LME 钢筋期货	美元/吨	935.00	(1.01)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,278.41	(5.78)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,897.78	(2.84)
黄金期货	美元/盎司	1,888.70	(3.42)
现货银	美元/盎司	23.63	(6.21)
现货铂	美元/盎司	921.48	(6.17)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	812.25	0.28
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,091.25	(0.57)
11 号糖(全球)	美元/磅	18.90	(3.32)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,692.75	(1.41)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	102.95	2.55
欧元/美元	1.0610	(2.29)
英镑/美元	1.2589	(3.59)
澳大利亚元/美元	0.7157	(3.80)
美元/加拿大元	1.2831	2.30
美元/日元	127.92	0.11
美元/瑞士法郎	0.9644	1.78
人民币中间价指数	6.5598	2.50
美元/人民币	6.5606	2.20
美元/人民币-交割远期	6.6620	2.24
美元/中国境外即期汇率	6.5773	2.16
美元/港币	7.8473	0.06
人民币/港币	1.1960	(2.13)
中国境外即期汇率/港币	1.1931	(2.05)
美元/韩元	1,265.25	2.37
美元/新台币	29.39	0.44
美元/新加坡元	1.3782	1.07
美元/印度卢比	76.53	0.41

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