

二零二二年五月二十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 今年4月份，国内部分地区疫情复燃，给工业企业的生产经营造成较大冲击，工业企业利润出现下降。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%，增速较1-3月份回落5.0个百分点。
- 整体而言，工业企业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月份利润短期承压明显，而部分地区和行业受疫情影响较大，下拉工业企业利润增速明显。
- 然而，全国疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，加上内地推出多项稳经济措施，减税降费、纾困帮扶政策持续发力，积极因素加速释放，工业企业利润有望逐步得到改善。

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

积极因素加速释放抵消疫情冲击，中国工业利润有望逐步改善

今年4月份，国内部分地区疫情复燃，给工业企业的生产经营造成较大冲击，工业企业利润出现下降。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%，增速较1-3月份回落5.0个百分点。整体而言，工业企业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月份利润短期承压明显，而部分地区和行业受疫情影响较大，下拉工业企业利润增速明显。然而，全国疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，加上内地推出多项稳经济措施，减税降费、纾困帮扶政策持续发力，积极因素加速释放，工业企业利润有望逐步得到改善。

4月份外商及港澳台商投资企业表现较差。1-4月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额9219.5亿元，同比增长13.9%；股份制企业实现利润总额19961.5亿元，增长10.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额6030.6亿元，下降16.2%；私营企业实现利润总额7651.4亿元，下降0.6%。

上下游行业利润表现持续分化。1-4月份，在41个工业大类行业中，19个行业利润总额同比增长，20个行业下降，1个行业由亏转盈，1个行业持平。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1.99倍，石油和天然气开采业增长1.38倍，有色金属冶炼和压延加工业增长40.3%，化学原料和化学制品制造业增长14.8%，电气机械和器材制造业增长7.7%，非金属矿物制品业增长2.9%，纺织业增长1.0%，专用设备制造业下降0.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降2.9%，农副食品加工业下降10.2%，通用设备制造业下降24.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降29.4%，电力、热力生产和供应业下降33.0%，汽车制造业下降33.4%，黑色金属冶炼和压延加工业下降55.7%。整体而言，上游行业继续受惠于原材料价格高企；相反，受上游成本压力影响，下游行业工业利润普遍受压。

部分地区和行业受疫情影响较大。1-4月份，东部地区、东北地区工业企业利润同比分别下降16.7%、8.1%，合计影响工业企业利润增速较1-3月份回落4.2个百分点。主要行业中，汽车制造业受冲击较为明显，影响制造业4月份当月利润下降6.7个百分点，这些行业明显下拉工业企业利润增速。

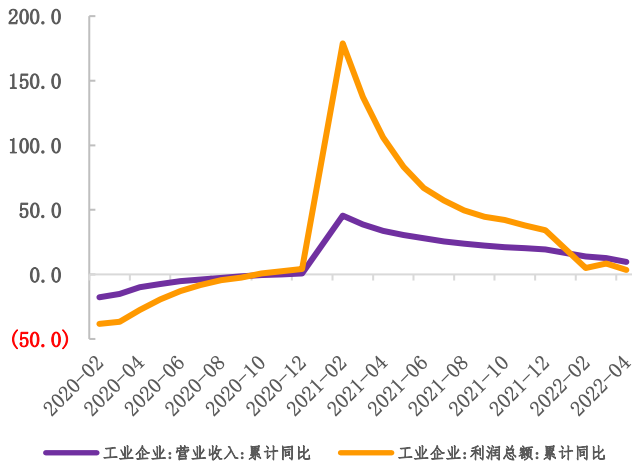
基本消费品行业利润保持增势。今年以来，民生保障政策落实有力，基本消费品供应充足，市场需求稳定，带动基本消费品行业利润平稳增长。1-4月份，酒饮料茶、食品制造、烟草行业利润同比分

别增长 20.9%、10.8%、7.9%。家具、纺织服装、皮革制鞋、纺织、文教工美等行业均保持增长。

企业复工复产加速，疫情冲击逐渐消退。1—4 月份，工业企业利润增速回落，主要是受部分地区疫情冲击影响。从受疫情影响较大的上海、吉林、辽宁等地区来看，4 月份企业停工停产天数均明显多于 3 月份，对 4 月份工业企业效益状况影响更为明显。目前，长三角地区疫情防控形势有所好转，企业复工复产正稳步推进，疫情对工业企业的影响有望逐步减弱。

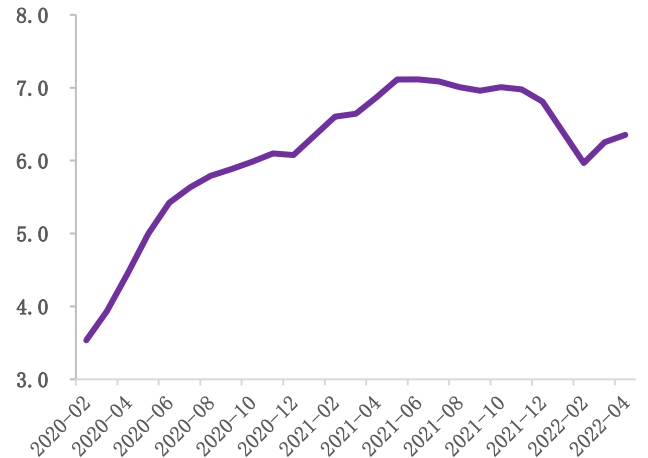
积极因素逐渐增多，工业企业效益有望得到改善。1—4 月份，规模以上工业企业利润在上年同期增长 1.06 倍的较高基数上仍保持增长。受疫情影响较小的中部和西部地区，利润保持较快增长，增速分别为 18.2%和 47.5%。从资产和营收看，4 月末规模以上工业企业资产总计同比增长 10.4%，所有者权益合计增长 10.5%，均为近五年以来的较高水平，企业规模不断发展。1—4 月份，工业企业营业收入同比增长 9.7%，增幅接近两位数，为改善企业盈利创造空间，工业企业发展仍有较强的韧性，效益提升的潜力亦将持续增强。

图.1: 中国工业营业收入及利润增速走势(%)



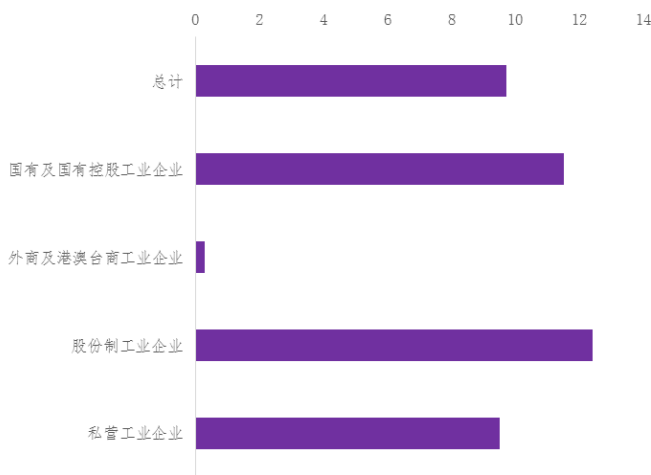
来源: 国家统计局

图.2: 中国工业企业利润率走势 (%)



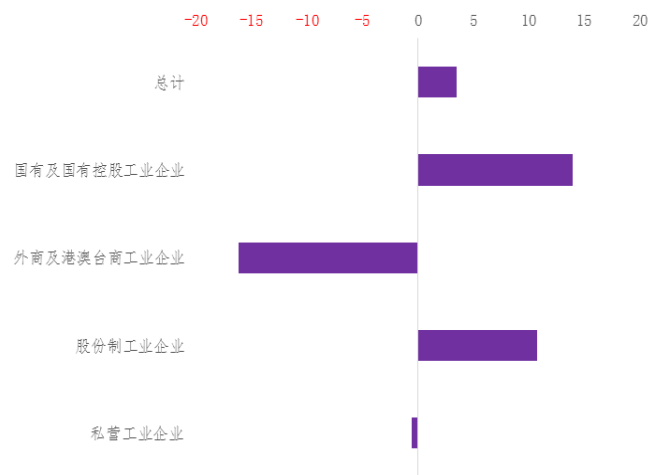
来源: 国家统计局

图.3: 中国工业收入总额增速(%) 按企业类别



来源: 国家统计局

图.4: 中国工业利润总额增速(%) 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	7.6
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.8
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	9.8
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	161.8
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	8338.9
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

	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-
制造业 PMI (%)	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4
非制造业 PMI (%)	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9
出口(人民币/同比%)	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9
进口(人民币/同比%)	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.2	8.5	(1.6)	(2.0)
贸易余额 (人民币/十亿)	263.3	281.1	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	539.2	192.1	298.5	325.1
出口增长 (美元/同比%)	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.2	6.3	14.6	3.9
进口增长 (美元/同比%)	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.1	10.6	0.0	0.0
贸易余额 (美元/十亿)	40.9	43.3	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.5	30.2	47.1	51.1
消费物价指数 (同比%)	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1
生产者物价指数 (同比%)	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0
固定资产投资 (年初至今/同比%)	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)
工业增加值 (同比%)	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)
零售额 (同比%)	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)
新增贷款 (人民币/十亿)	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5
总社会融资 (人民币/十亿)	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6177.0	1228.9	4656.6	910.2
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1
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	6.7

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	32,637.19	17.55	4.43
标准普尔 500 指数	4,057.84	20.31	4.03
纳斯达克综合指数	11,740.65	38.67	3.09
欧洲			
富时 100 指数	7,564.92	17.34	3.59
德国 DAX 30 指数	14,231.29	12.79	2.51
法国 CAC 40 指数	6,410.58	14.47	2.20
斯托克 600 价格指数	437.71	15.75	2.27
亚洲			
香港恒生指数	20,116.20	7.36	(0.02)
恒生中国企业指数	6,877.21	6.26	(0.32)
上海深圳沪深 300 指数	3,993.04	15.07	(0.16)
上海证券交易所综合指数	3,123.11	12.62	0.84
深证综合指数	1,955.13	34.02	0.12
日经 225 指数	26,604.84	18.90	0.77
韩国 KOSPI 指数	2,612.45	11.20	0.78
台湾证交所加权股价指数	15,968.83	11.61	(0.32)
标普/澳证 200 指数	7,105.88	16.83	0.59
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,743.96	18.07	3.49
MSCI ACWI 指数	639.30	17.01	3.18
MSCI 新兴市场指数	1,022.96	11.53	0.80
MSCI 美国指数	3,856.32	20.88	3.92
MSCI 英国指数	2,177.88	17.38	3.49
MSCI 法国指数	183.71	16.16	2.21
MSCI 德国指数	143.92	12.24	2.55
MSCI 中国指数	65.51	11.20	(0.44)
MSCI 香港指数	13,481.81	14.29	(0.14)
MSCI 日本指数	1,156.29	13.60	1.10

*所有市场根据 2022/05/26 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.00	0.00
美国最佳利率	4.00	0.00
联储贴现率	1.00	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	0.4336	0.0203
美国综合国债 1 年收益率	1.9540	(0.1207)
美国综合国债 5 年收益率	2.7091	(0.1311)
美国综合国债 10 年收益率	2.7469	(0.0901)
美国综合国债 30 年收益率	2.9819	(0.0672)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.0230	0.0957
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.5529	0.0749
日本综合国债 1 年收益率	(0.093)	(0.013)
日本综合国债 10 年收益率	0.240	(0.003)
德国综合国债 1 年收益率	(0.048)	(0.013)
德国综合国债 10 年收益率	0.998	0.049
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	1.904	(0.031)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.479	(0.056)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.743	(0.066)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.364	(0.050)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.875	(0.062)
香港基本利率(贴现率)	1.25	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0437	0.0014
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1895	0.0035
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.3775	(0.5646)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.3430	(0.1640)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.01	(0.17)
Baa	5.04	(0.16)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	114.09	1.68
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	117.40	4.78
天然气期货	美元/百万英	8.91	7.22
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,839.00	(1.99)
铜期货	美元/磅	425.90	(0.56)
LME 钢筋期货	美元/吨	805.00	1.26
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,115.50	2.77
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,844.73	0.87
黄金期货	美元/盎司	1,853.90	0.33
现货银	美元/盎司	21.89	1.49
现货铂	美元/盎司	946.75	0.42
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	765.00	(2.33)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,143.25	(4.77)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.54	(1.16)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,726.50	2.13

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.83	(0.87)
欧元/美元	1.0720	1.82
英镑/美元	1.2617	1.55
澳大利亚元/美元	0.7087	1.13
美元/加拿大元	1.2823	0.05
美元/日元	126.76	(0.76)
美元/瑞士法郎	0.9589	(1.81)
人民币中间价指数	6.6766	(1.12)
美元/人民币	6.7389	0.39
美元/人民币-交割远期	6.7715	(0.26)
美元/中国境外即期汇率	6.7487	(0.10)
美元/港币	7.8498	0.03
人民币/港币	1.1648	(0.36)
中国境外即期汇率/港币	1.1634	0.15
美元/韩元	1,267.60	(0.76)
美元/新台币	29.49	(0.91)
美元/新加坡元	1.3738	(0.77)
美元/印度卢比	77.58	(0.19)

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)和张梓源(香港证监会中央编号: BSD301)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