

二零二二年九月二十七日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 今年8月份，中国工业利润继续录得负增长，但单月降幅有所收窄。1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55,254亿元，同比下降2.1%。
- 整体而言，随着部分大宗商品价格涨幅回落，工业企业利润上下游结构明显改善，装备制造业利润降幅连续4个月收窄，电力行业利润持续回升，带动当月工业企业效益呈现恢复态势。
- 与此同时，工业利润的行业结构亦有所改善，中下游行业利润继续恢复。然而，目前企业生产成本仍高，且外围环境不确定因素较多，工业企业利润恢复的基础仍然不牢。

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8月份工业利润行业结构有所改善

今年8月份，中国工业利润继续录得负增长，但单月降幅有所收窄。1—8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55,254亿元，同比下降2.1%。整体而言，随着部分大宗商品价格涨幅回落，工业企业利润上下游结构明显改善，装备制造业利润降幅连续4个月收窄，电力行业利润持续回升，带动当月工业企业效益呈现恢复态势。与此同时，工业利润的行业结构亦有所改善，中下游行业利润继续恢复。然而，目前企业生产成本仍高，且外围环境不确定因素较多，工业企业利润恢复的基础仍然不牢。

8月份外商及港澳台商投资企业利润增幅由负转正。1—8月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额19011.0亿元，同比增长5.4%；股份制企业实现利润总额40623.6亿元，增长0.8%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额12797.0亿元，下降12.0%；私营企业实现利润总额14955.5亿元，下降8.3%。当中，8月份外商及港澳台商投资企业营收增长加快，利润由上月同比下降转为增长6.0%。

工业企业营收保持增长，上下游结构明显改善。1—8月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长8.4%，延续较快增长态势；企业利润同比下降2.1%。随着部分大宗商品价格涨幅回落，工业企业利润上下游结构明显改善，装备制造业利润降幅连续4个月收窄，电力行业利润持续回升。从8月份看，在41个工业大类行业中，有27个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增，占比超六成，其中多数为中下游行业。

行业结构有所改善。1—8月份，在41个工业大类行业中，16个行业利润总额同比增长，25个行业下降。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1.12倍，石油和天然气开采业增长1.11倍，电气机械和器材制造业增长20.9%，化学原料和化学制品制造业增长5.0%，专用设备制造业下降1.8%，电力、热力生产和供应业下降2.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降5.6%，有色金属冶炼和压延加工业下降6.6%，汽车制造业下降7.3%，农副食品加工业下降7.9%，非金属矿物制品业下降9.4%，通用设备制造业下降10.3%，纺织业下降14.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降58.5%，黑色金属冶炼和压延加工业下降87.7%。

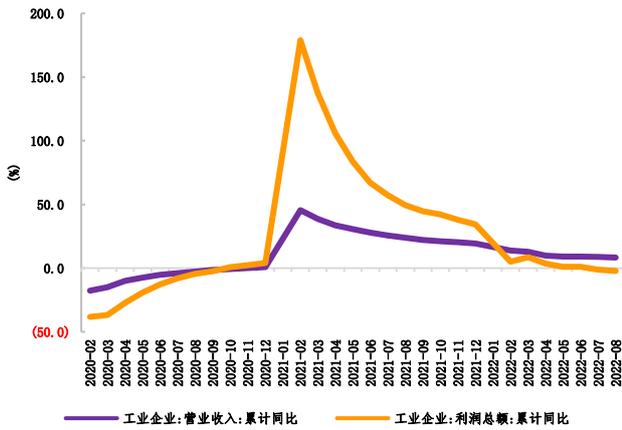
装备制造业利润降幅明显收窄，利润占比提高。随着产业链供应链进一步畅通，装备制造业利润增长明显恢复。1—8月份，装备制造业利润同比下降2.0%，降幅较1—7月份收窄3.7个百分点，利润占规模以上工业的比重较年初提高约5.0个百分点。从8月份看，受支持汽车消费政策等因素推动，汽车制造业产销进一步加快，

利润同比增长 1.02 倍，为一年来最高增速；在锂离子电池、光伏设备、空调制造等行业带动下，电气机械行业利润增长 36.7%，增速较上月加快 11.1 个百分点；电子、仪器仪表行业利润分别增长 22.9%、21.3%，增速均由负转正。

电力行业利润加速复原。工业生产持续恢复叠加高温天气影响导致用电需求旺盛，发电量增速逐月加快并升至近年高位，带动电力行业利润快速恢复。1—8 月份电力行业利润同比下降 2.0%，降幅较 1—7 月份收窄 10.0 个百分点。8 月份电力行业利润同比增长 1.58 倍，增速较上月加快 111.8 个百分点。

消费品制造业盈利状况有所好转。随着促消费政策效应不断释放，市场需求有所回升，多数消费品行业利润改善。8 月份，消费品制造业利润同比降幅较上月明显收窄，盈利状况有所好转。在 13 个消费品制造行业中，有 8 个行业利润较上月改善，4 个行业利润实现两位数增长。其中，酒饮料茶、文教工美行业利润分别增长 59.8%、29.1%，增速均较上月明显加快；烟草、食品制造行业利润分别增长 33.8%、19.0%，均保持较快增长。

图.1: 中国工业营业收入及利润增速走势(%)



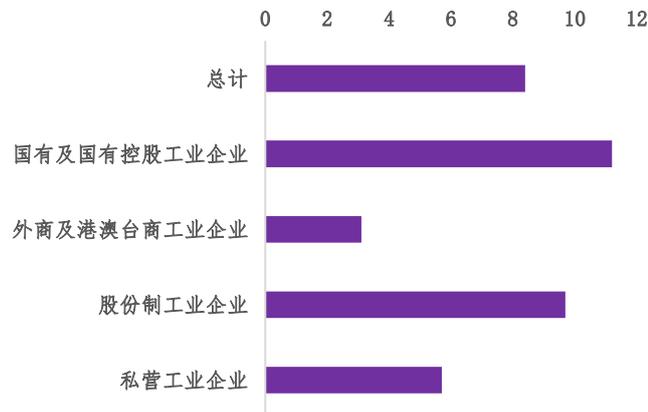
来源: 国家统计局

图.2: 中国工业企业利润率走势 (%)



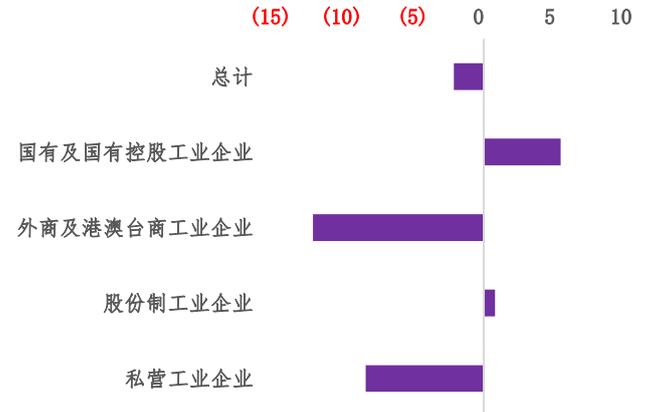
来源: 国家统计局

图.3: 中国工业收入总额增速(累计同比%)按企业类别



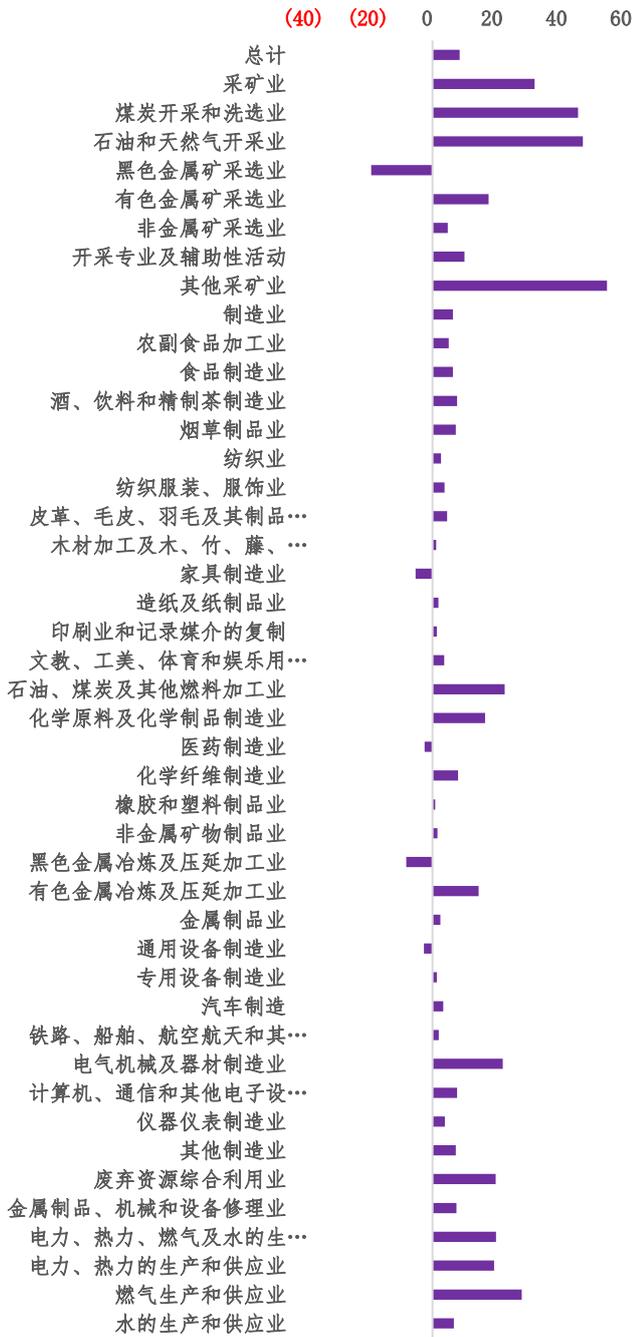
来源: 国家统计局

图.4: 中国工业利润总额增速(累计同比%)按企业类别



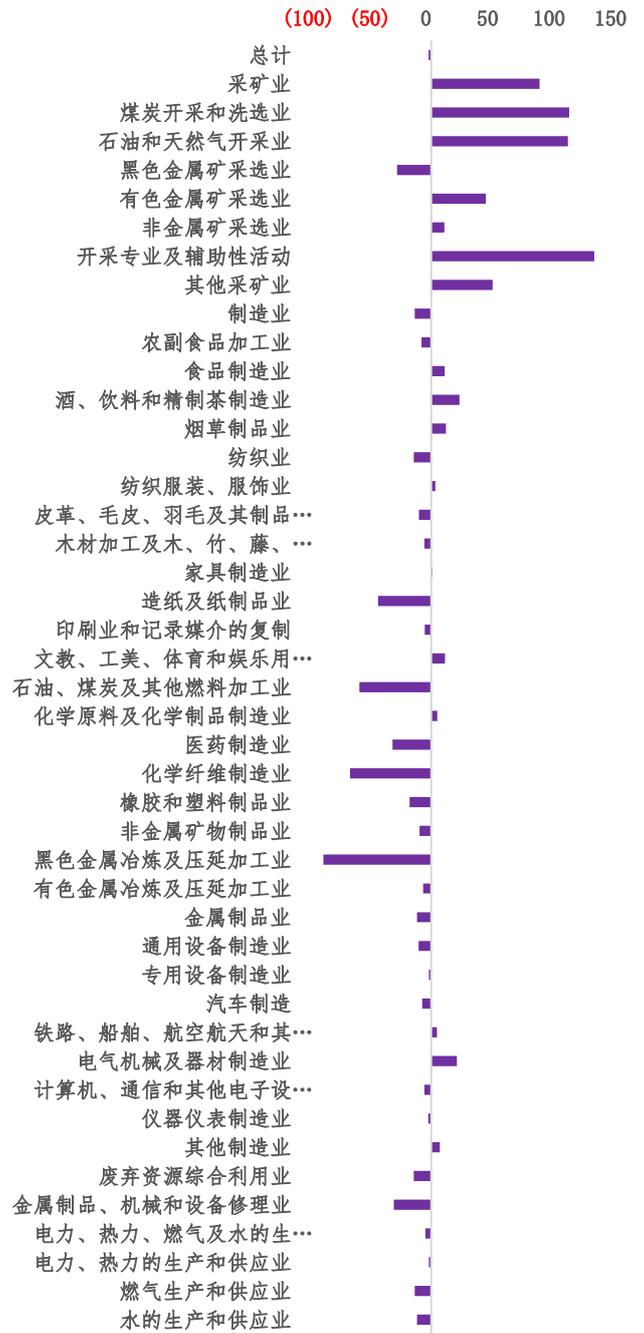
来源: 国家统计局

图.5: 中国工业营业收入增速(累计同比%)



来源: 国家统计局

图.6: 中国工业利润增速(累计同比%)



来源: 国家统计局

中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.2	12.8
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	8.4	1.8
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4365.3	989.1	1455.9
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.8	15.5	12.5
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	300.1	10.5	1.6
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	675.9	155.4	224.5
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22
实际国民生产总值(同比%)	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-
制造业 PMI (%)	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4
非制造业 PMI (%)	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6
出口(人民币/同比%)	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.6	1.6	14.7	21.5	23.8	11.8
进口(人民币/同比%)	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.9	9.5	(1.0)	(1.8)	2.7	4.6	7.3	4.6
贸易余额(人民币/十亿)	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	526.7	177.2	285.1	316.3	494.7	644.9	682.7	535.9
出口增长(美元/同比%)	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.9	7.1
进口增长(美元/同比%)	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.9	11.7	0.6	0.1	3.9	0.8	2.2	0.3
贸易余额(美元/十亿)	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	82.6	27.9	44.9	49.8	77.5	97.2	101.3	79.4
消费物价指数(同比%)	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5
生产者物价指数(同比%)	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3
固定资产投资(年初至今/同比%)	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8
房地产投资(年初至今/同比%)	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)
工业增加值(同比%)	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2
零售额(同比%)	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4
新增贷款(人民币/十亿)	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1250.0
广义货币供应量(同比%)	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2
总社会融资(人民币/十亿)	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1228.2	4654.2	942.0	2835.8	5179.7	762.0	2430.0
全国城镇调查失业率(%)	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	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	29,260.81	16.12	(5.67)
标准普尔 500 指数	3,655.04	17.92	(6.28)
纳斯达克综合指数	10,802.92	34.70	(6.35)
欧洲			
富时 100 指数	7,020.95	13.55	(2.98)
德国 DAX 30 指数	12,227.92	11.93	(4.49)
法国 CAC 40 指数	5,769.39	12.16	(4.82)
斯托克 600 价格指数	388.75	13.53	(4.69)
亚洲			
香港恒生指数	17,855.14	6.60	(3.83)
恒生中国企业指数	6,137.78	5.90	(3.16)
上海深圳沪深 300 指数	3,836.68	14.03	(2.32)
上海证券交易所综合指数	3,051.23	13.37	(2.07)
深证综合指数	1,949.00	34.94	(2.08)
日经 225 指数	26,431.55	26.65	(5.18)
韩国 KOSPI 指数	2,220.94	9.40	(5.72)
台湾证交所加权股价指数	13,778.19	9.91	(4.49)
标普/澳证 200 指数	6,469.41	13.29	(4.00)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,408.44	15.54	(6.67)
MSCI ACWI 指数	560.43	14.62	(6.52)
MSCI 新兴市场指数	888.58	9.96	(5.32)
MSCI 美国指数	3,476.12	18.37	(6.45)
MSCI 英国指数	2,023.23	13.55	(2.78)
MSCI 法国指数	164.76	13.80	(5.02)
MSCI 德国指数	121.71	11.44	(4.90)
MSCI 中国指数	59.02	10.35	(4.22)
MSCI 香港指数	12,051.93	15.17	(3.34)
MSCI 日本指数	1,137.42	14.49	(4.74)

*所有市场根据 2022/09/26 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	3.25	0.75
美国最佳利率	6.25	0.75
联储贴现率	3.25	0.75
欧洲央行最低再融资利率 1 周	1.25	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	2.6058	0.0789
美国综合国债 1 年收益率	4.1117	0.1024
美国综合国债 5 年收益率	4.1913	0.5090
美国综合国债 10 年收益率	3.9244	0.4340
美国综合国债 30 年收益率	3.7400	0.2250
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	3.0803	0.0664
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	3.6284	0.0631
日本综合国债 1 年收益率	(0.120)	0.011
日本综合国债 10 年收益率	0.252	(0.005)
德国综合国债 1 年收益率	1.829	0.154
德国综合国债 10 年收益率	2.115	0.310
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.825	(0.008)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.500	0.050
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.701	0.025
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.429	0.019
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.646	0.110
香港基本利率(贴现率)	3.50	0.75
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.4163	0.0512
香港银行同业拆放利率- 一个月	2.6106	0.1644
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.4967	0.3122
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.9751	(0.0249)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.66	0.13
Baa	5.78	0.15

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	76.71	(10.52)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	84.06	(8.63)
天然气期货	美元/百万英	6.90	(10.95)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,119.75	(5.28)
铜期货	美元/磅	329.45	(6.21)
LME 钢筋期货	美元/吨	670.50	0.83
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,739.00	(6.78)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,639.55	(1.54)
黄金期货	美元/盎司	1,633.40	(2.67)
现货银	美元/盎司	18.65	(3.59)
现货铂	美元/盎司	852.34	(6.45)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	666.25	(1.77)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	858.00	3.31
11 号糖(全球)	美元/磅	17.62	1.44
大豆期货	美元/蒲式耳	1,411.25	(3.42)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	114.10	3.98
欧元/美元	0.9641	(3.53)
英镑/美元	1.0728	(5.71)
澳大利亚元/美元	0.6493	(2.86)
美元/加拿大元	1.3650	2.60
美元/日元	144.26	0.57
美元/瑞士法郎	0.9904	2.57
人民币中间价指数	7.0298	1.30
美元/人民币	7.1372	1.89
美元/人民币-交割远期	7.0390	1.85
美元/中国境外即期汇率	7.1680	2.14
美元/港币	7.8499	0.01
人民币/港币	1.0999	(1.85)
中国境外即期汇率/港币	1.0951	(2.09)
美元/韩元	1430.85	2.67
美元/新台币	31.84	1.49
美元/新加坡元	1.4355	1.86
美元/印度卢比	81.63	2.32

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