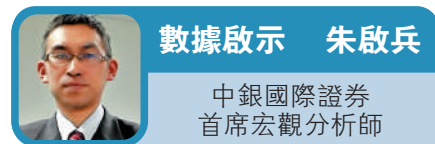




►中國今年首季GDP增長4.8%，消費是其中一項主要的推動力。

# 成本上升 製造業利潤受壓



數據啟示 朱啟兵 中銀國際證券 首席宏觀分析師

國家統計局網站4月27日資訊顯示，一季度全國規模以上工業企業實現利潤總額19555.7億元（人民幣，下同），同比增長8.5%。 營業收入、成本方面，一季度工業企業營業收入累計實現13.9%的增速，較前2月下降1.2個百分點；每百元資產實現的營業收入為87.2元，較前2月增長5.4元。一季度工業企業營業成本的累計增速為13.5%，較前2月下降1.5個百分點。

盈利方面，2022年一季度，營業收入利潤率實現12.7%，較前2月增長0.28個百分點；工業企業利潤總額同比增速實現8.5%，較前2月增長3.50個百分點，在去年全年較高的基礎上，繼續增長。 在去年高基數的基礎上，一季度工業企業利潤增速維持穩健，增幅較前2月走擴，在較高基數水準上維持增長，生產加快、價格維持較高增幅均是重要助推項。從具體結構看，3月當月，規模以上工業增加值同比增長5%；3月PPI（工業生產者出廠價格指數）同比增速為8.3%，其中，PPI生產資料當月同比增速為10.7%，上游大宗商品價格上漲仍是工業企業利潤增長的重要支撐，上游原材料價格的高增長對加工企業的盈利能力造成較大壓力。

製造業在工業企業利潤中佔比繼續收縮。從結構看，一季度，採礦業實現利潤總額3835億元，同比增長1.48倍；製造業實現利潤總額14738.1億元，下降2.1%；電力、熱力、燃氣及水生產和供應業實現利潤總額982.5億元，下降30.3%。

採礦業、製造業及公用事業在工業企業利潤總額中佔比分別為19.6%、75.4%和5%，分別較前2月變動-0.57、-0.3和0.87，其中採礦業佔比仍處於2013年以來的次高位，製造業佔比繼續收縮，為疫情以來的最低佔比。

能源價格上漲導致採礦業利潤佔比提升。一季度採礦業的子行業中，在工

業企業利潤總額中佔比較過去12個月平均水準上升的行業，仍然是煤炭洗選業及石油和天然氣開採業，國內能源價格的不確定因素，仍主要來自海外地緣關係的不確定因素較多；3月以來，國際油價震盪走高，當前期貨成交價已基本穩定在每桶100美元以上，國內相關行業的盈利能力也相應提升。

## 疫情影響供應鏈

製造業子行業中，上游原材料加工和中游機械企業相關企業利潤佔比均繼續下降，除疫情的影響外，盈利壓力主要來自成本端；其中，石油、煤炭及其他燃料、黑色金屬冶煉及壓延加工工業在工業企業利潤總額中佔比分別明顯下滑至35.2%和36.1%，較前2月分別下降1.4和0.6個百分點。

製造業成本壓力短期仍將存在。製造業方面，一季度製造業營業收入利潤率實現5.44%，較前2月小幅增長0.2個百分點，但仍處於2021年以來的第二低位。成本方面，一季度製造業營業成本延續上升，每百元營業收入中的成本為84.66元，較前2月累計值高0.39元。具體到各子行業，一季度石油、煤炭及其他燃料加工業、黑色金屬冶煉及壓延加工工業的利潤總額下降幅度顯著，分別下降29.8%和49.70%，原材料價格漲價對製造業企業，特別是原材料加工行業的盈利空間將繼續擠壓，漲價壓力短期難以緩解。

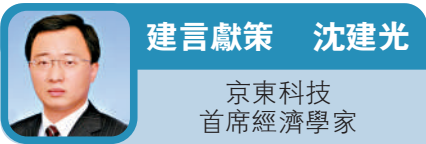
資產負債率維持穩定。一季度國內工業企業資產、負債同比分別增長10.6%和10.5%，資產負債率為56.50%，較前2月小幅增加0.3個百分點，持平於去年最高水準，我國工業企業資產負債率仍維持穩定。

疫情對供應鏈產生影響，產成品庫存抬升。一季度工業企業應收賬款同比增長14.4%，較前2月下降0.4個百分點，較去年同期下降2.7個百分點，工業企業訂單或受到疫情影響。一季度產成品存貨累計同比增長18.1%，較前2月上升1.3個百分點，國內疫情反彈對物流、交運有所影響，產成品庫存有所積壓。從內部流動性角度看，當月應收賬款平均回收期為54.7天，較前2月縮短3.6天。一季度工業企業產成品周轉天數為18.8天，較前2月縮短1天。



◀製造業在工業企業利潤總額中的佔比繼續收縮，並跌至疫情以來的最低。

# 如何扭轉消費下滑?



建言獻策 沈建光 京東科技 首席經濟學家 疫情衝擊之下居民消費下滑已成經濟主要風險。國家統計局資料顯示，3月中國固定資產投資、工業增加值增速均低於1月至2月，但名義社零總額的增速跌幅最大，當月同比大幅降至-3.5%、創2020年5月以來新低。分品類看，除食品、飲料、藥品外，多數品類同步下挫，金銀珠寶、服裝、家電、石油製品、化妝品、日用品、汽車零售增速較1月至2月下均超10個百分點；此外，餐飲收入同比降至-16.4%，反映接觸性聚集性消費面臨巨大衝擊。

究其原因，一方面是受疫情防控措施影響。新一輪疫情爆發以來，封城封路等措施迅速擴大，大規模阻斷了交通運輸和商品配送通道。另一方面則是就業壓力加劇。疫情疊加行業整治下中國結構性失業壓力加劇，3月中國城鎮調查失業率跳升至5.8%；其中16至24歲青年人口失業率達到16.0%、處於2018年以來同期新高，31個大城市城鎮調查失業率升至6%、創有資料紀錄以來的新高。

消費下滑對中國經濟增長的拖累將進一步顯現。值得注意的是，在社會零售總額下行的同時，一季度GDP（國內生產總值）當季增速（4.8%）反而較去年四季度（4%）有所回升，其中最終消費支出的貢獻率仍然接近70%。這或許意味著消費下滑對於經濟增長的拖累並未完全體現，二季度GDP增速可能進一步下滑。

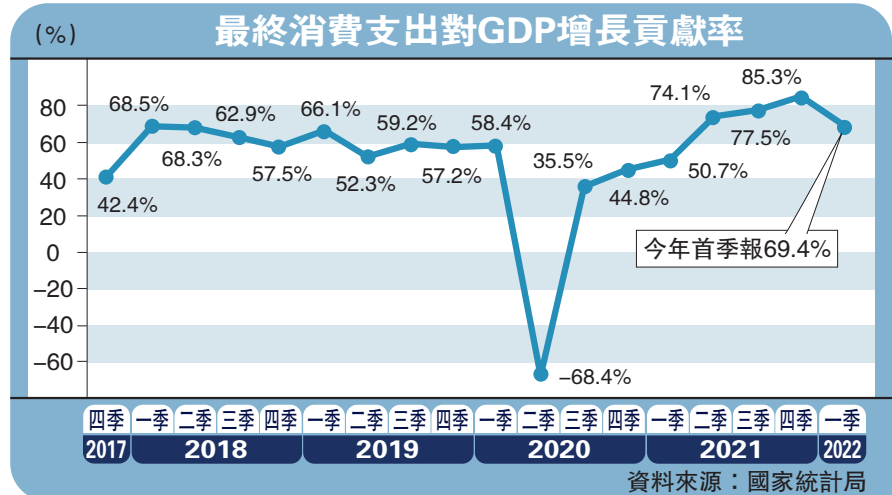
## 借鑒國內外成功經驗

上述情況下，要穩住宏觀經濟大盤、扭轉市場預期，盡快發力提振消費已刻不容緩。筆者觀察到，國內外不乏刺激消費政策的成功案例，其中多將消費券作為核心政策選項。

海外方面，「食物券」計劃在美國已成常規政策。早期消費券運用實例可追溯到蕭條時期的美國，其首創的「食物券」計劃，始於1939年的5月份，該計劃共實施4年，受益人累計達到2000萬人次，覆蓋了美國近一半的縣（郡），總計耗資2.62億美元，最高峰時該計劃同時資助400萬人。由於在幫助窮人、避免饑荒等方面曾取得良好效果，「食物券」計劃在1961年5月重啟，並於1964年由時任美國總統詹森提請國會通過了對「食物券」計劃的永久性立法。延續至今，美國農業部已將「食物券」計



▲香港去年派發消費券，成功為經濟帶來明顯提振。



劃發展成一項常規的貧窮救濟制度，即「營養補充援助計劃（SNAP）」。

疫後英國的「半價就餐優惠計劃」效果也較好。疫情爆發後的2020年8月，英國財政部曾推出為期一個月的「半價就餐優惠計劃」，也可看作是消費券的一種。該計劃在8月份的每周一至周三為居民餐飲消費提供半價折扣補貼，上限為每人10英鎊。從效果來看，該計劃在實施期間帶來了商業街和購物中心的客流激增，對當時受到疫情沉重打擊的英國零售業帶來了直接提振作用。

國內方面，疫後實踐已證明了中國消費券政策的有效性。根據統計，從2020年3月至2021年11月，全國有上百個地（市、縣）先後實施了超500輪消費券計劃，其中多數取得了較為顯著的短期局部效果；林毅夫、沈艷等對截至2020年4月18日之前實施消費券計劃的36個城市進行了統計，結果顯示乘數效應（關聯消費金額/消費券核銷金額）多分布在3.5倍至17倍之間。

2021年香港消費券計劃在短期內也對本地消費帶來明顯提振，資料顯示自去年8月開始分批次發放消費券以來，香港零售業當月同比增速迅速扭轉了此前的下行趨勢。

## 汽車家電下鄉效果顯著

2008年次貸危機之後中國推出的「家電、汽車下鄉」政策，以財政資金作為支持，直接針對特定人群、特定商品進行補貼，實質上與發放消費券無異。

政策的補貼力度空前。官方統計的資料顯示，從2007年開始實施「家電下鄉」政策，截至2012年9月，中央和地方財政累計投入補貼資金765億元（人民幣，下同），平均向每個農村家庭發放補貼近400元，實現銷售額6597.6億元；在「汽車下鄉」政策實施的22個月（2009年3月至2010年12月）中，全國補貼下鄉汽車、摩托車1791.47萬輛，累計兌付資金265.67億元。

效果也十分顯著。受國際金融危機影響，2009年中國大宗家電出口同比下降7%；而家電下鄉政策的實施帶動家電行業銷售產值從2009年6月開始由負轉正，最終實現2009年全年增長3%；據統計，2009年全國「家電下鄉」中標生產企業累計出貨量近9000萬台，全年銷售額1500多億元。

截至2009年12月，商務部監測的千家重點零售企業家電銷量同比增長18%，2009年全年汽車銷量達到1364萬輛，比2008年增長46%。政策有效撬動了農村消費市場。在家電、汽車下鄉政策的推動下，2009年農村消費增速自1987年以來首次快於城市，全年農村消費超4萬億元，同比增長約15.5%；而根據商務部資料，2011年家電下鄉產品銷售額佔鄉村社會消費品零售額的10%；政策實施期間，平均每戶農村家庭購置了1台以上家電下鄉產品。

## 發特別國債 支持消費券開支

面對需求收縮、消費下滑的嚴峻形勢，中國決策層已在加緊應對。4月13日國務院常務會議重點部署疫情紓困（物流供應鏈、穩價保供、消費服務業）、促進新型消費（智慧+）、擴大重點領域消費（服務消費、汽車家電大宗消費）、挖掘縣鄉消費潛力等方面，隨後商務部新聞發布會、國務院辦公廳《關於進一步釋放消費潛力促進消費持續恢復的意見》均圍繞上述部署展開。但現有措施來看，仍鮮有提及消費券。

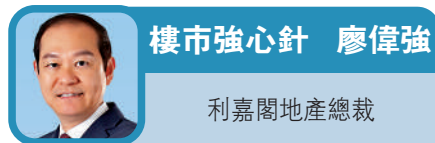
國內外刺激消費政策的實踐經驗表明，當前形勢下不宜再低估消費券的作用。在筆者看來，減稅降費並非萬能、尤其面臨「倖存者偏差」，基建投資也面臨項目效率下滑的困境。相較而言，消費券可更加直接快速地作用於需求側，在經濟下行期能夠發揮更快更大作用，逆周期政策屬性更加突出。

綜上所述，筆者認為當前由中央層面推動、全面發力消費券政策的必要性十分凸顯，可考慮發行5000億元抗疫特別國債，定向用於支持消費券政策實施。具體操作方面：一是可參照香港經驗發放一定額度的全民消費券，帶動全民消費熱潮、扭轉內需預期。

二是注重定向投入，加大對困難人群、困難地區、農村縣域消費者以及中小微企業的定向支持力度，將餐飲旅遊、家電汽車以舊換新等短板作為重點支持領域。

三是強化數字科技賦能和企業補貼協同，支援同時具備實體企業基因和屬性、又擁有數位技術和能力的新型實體企業帶動幫扶中小企業發展，加快線上線下融合、優化消費券政策設計，提升精準度和乘數效應。

# 樓市起動 旺市來臨



樓市強心針 廖偉強 利嘉閣地產總裁 年初疫情爆發至今，估計香港確診人數已經達到逾百萬，雖然仍然未能夠可以群體免疫，但大部分確診人士有免疫力，再次互相傳播的風險相對減低。疫情已經由高位回落，香港市民開始鬆一口氣，可以放鬆心情外出，市面的經濟活動亦已慢慢展開，數據就是答案，各行各業的人流及生意已經明顯增加。 回看今年首季度，整體樓價都向下，由疫情開始爆發到3月初的高峰期，單日確診數字多達5.6萬宗，當其時確實是人心惶惶，大部分市民都不敢外出，再加上政府推出很多嚴厲的限聚措施，嚴控大部分的社交距離，大部分香港市民的心情都陷入谷底。

淡市的時候，地產代理能夠發揮生意效應頗為有限，能夠生存的經紀寥寥可數，所以從事這個行業的代理都會明白，靜的時候打好基礎，旺的時候做好

生意，這個行業絕對需要「好天斬埋落雨柴」，不會寄望任何時刻都是好環境。地產代理的角色是中間人，在買賣談判過程中肩負起一個重要的角色，就是平衡雙方的利益。出色的地產代理，一定能夠化解買賣雙方的矛盾，盡量避免雙方在談判過程中不愉快的事情出現，所以，筆者經常都說地產代理佣金受之無愧。

## 地產代理可加快交易完成

代理在樓市最前線，能夠收集地產市場的變化，當睇樓的人數增加，還價給業主的幅度漸漸收窄，憑這些信號就會知道樓價見底回升，手持大量客人的代理會第一時間通知熟客，將事情如實告知。

經常在市場的買家就會知道，然後將決定的時間縮短。現今這個資訊年代，信息很快已到達業主及買家，出色地產代理就會把握在電光火石變化之下加快完成生意，這個時候地產代理做生意就會比較容易，答案很簡單，就是樓市起動，「旺市市推人」。



◀現今信息很快已到達業主及買家，出色地產代理要在電光火石變化之下加快完成生意。