

二零二二年十月三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 最新公布的 9 月制造业采购经理指数 (PMI) 升至 50.1, 高于市场预期的 49.7 和 8 月的 49.4。在经历了 7 月和 8 月连续两个月的收缩之后, 中国制造业活动重返扩张区间, 反映当前工业生产活动的复苏动力正逐渐增强。不过, 计入建筑业及服务业商务活动的 9 月非制造业采购经理指数进一步回软至 50.6, 低于市场预期的 52.4 和 8 月的 52.6, 反映因新冠疫情在内地多地零星复燃而重启的防疫封锁措施, 打击了服务业活动的正常开展。
- 整体而言, 最新 PMI 数据显示, 虽然严格的防疫措施、房地产行业危机、人民币走软和全球滞涨风险上升等不利因素正为中国的经济发展前景蒙上阴影, 但工业和消费活动仍呈现出温和扩张的态势。
- 我们认为, 消费和生产活动恢复正常运作, 连同一系列逆周期的货币和财政政策发力, 将提振经济增长势头, 巩固供应链弹性, 并在未来数月持续推动制造业和服务业的发展。

中国 9 月制造业活动重返扩张水平

最新公布的 9 月制造业采购经理指数 (PMI) 升至 50.1, 高于市场预期的 49.7 和 8 月的 49.4。在经历了 7 月和 8 月连续两个月的收缩之后, 中国制造业活动重返扩张区间, 反映当前工业生产活动的复苏动力正逐渐增强。不过, 计入建筑业及服务业商务活动的 9 月非制造业采购经理指数进一步回软至 50.6, 低于市场预期的 52.4 和 8 月的 52.6, 反映因新冠疫情在内地多地零星复燃而重启的防疫封锁措施, 打击了服务业活动的正常开展。整体而言, 最新 PMI 数据显示, 虽然严格的防疫措施、房地产行业危机、人民币走软和全球滞涨风险上升等不利因素正为中国的经济发展前景蒙上阴影, 但工业和消费活动仍呈现出温和扩张的态势。展望未来, 中国的经济活动将延续缓慢复苏, 尽管过程稍有波折。在经济下行压力加大的背景下, 中国的政策制定者正不遗余力地增强政策支持, 以稳定经济增长, 进一步推动就业机会增加并刺激总体需求释放。我们认为, 消费和生产活动恢复正常运作, 连同一系列逆周期的货币和财政政策发力, 将提振经济增长势头, 巩固供应链弹性, 并在未来数月持续推动制造业和服务业的发展。

大型企业保持平稳扩张, 中小型企业继续收缩。从企业规模上看, 大型企业的制造业活动仍保持稳定增长, 9 月大型企业 PMI 从 8 月 50.5 增长到 51.1。不过, 小型及中型企业 PMI 继续处于荣枯线之下, 但情况略有好转, 分别从 8 月的 48.9 和 47.6 上升至 49.7 和 48.3, 反映中小型制造业企业活动的收缩步伐逐渐放缓, 景气度有所回升。但值得注意的是, 由于全球经济衰退风险增加, 新出口订单下降, 或会导致中小制造业企业的复苏延迟出现。展望未来, 考虑到中国将继续维持积极宽松的政策以支持各类制造业企业的发展, 再加上随着经济环境持续好转, 来自国内的新订单逐步增加, 将进一步提振制造业的复苏势头。

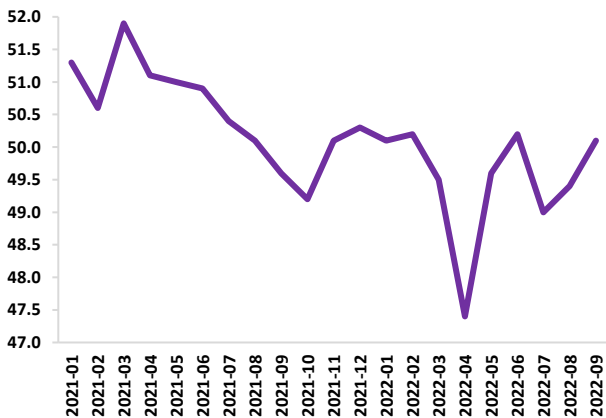
制造业活动产能加速释放, 生产指数恢复扩张。今年 9 月, 生产指数和新订单指数分别从 8 月的 49.8 和 49.2 回升至 51.5 和 49.8, 显示随着供应链瓶颈缓解、大宗商品及能源价格回落, 工业新订单进一步增加, 刺激制造业生产活动恢复扩张。考虑到未来压抑的节假日订单需求将陆续释放, 制造商正积极备货。展望未来, 生产物流活动持续恢复正常化, 连同国内需求不断恢复, 都将推动新订单增加, 市场需求继续改善。我们预计, 随着当局推出的一系列刺激私人消费的政策出台, 以及加大对基础设施建设的投资力度, 总体需求将在未来数月持续攀升。

全球经济前景不明朗, 中国对外贸易持续收缩。今年 9 月, 新出口订单指数从 8 月的 48.1 下降至 47, 但进口指数则从 8 月的 47.8 回升至 48.1。两项指数仍然处于收缩区间, 反映当前全球经济发展

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

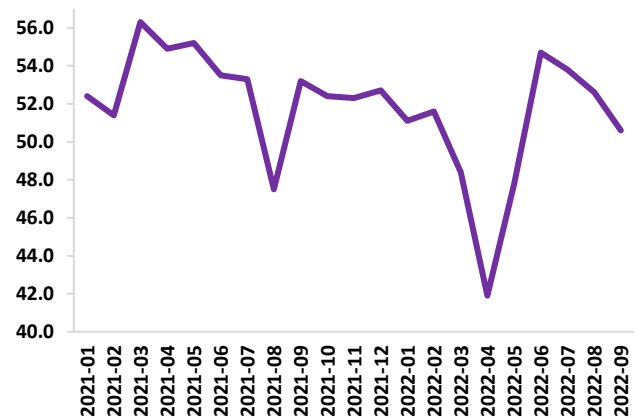
所面临的健康安全及地缘政治风险等不确定性持续，市场对经济增速放缓和滞胀危机的担忧升温，令中国的对外贸易活动前景蒙上阴影。展望未来，能源价格持续剧烈波动，再加上高通胀问题和全球利率上行走势，都会对消费需求产生负面影响，出口产业发展动力不足。中国整体对外贸易活动正面临来自国内外的多重不利因素冲击，复苏前景不容乐观。

图. 1: 中国制造业采购经理指数



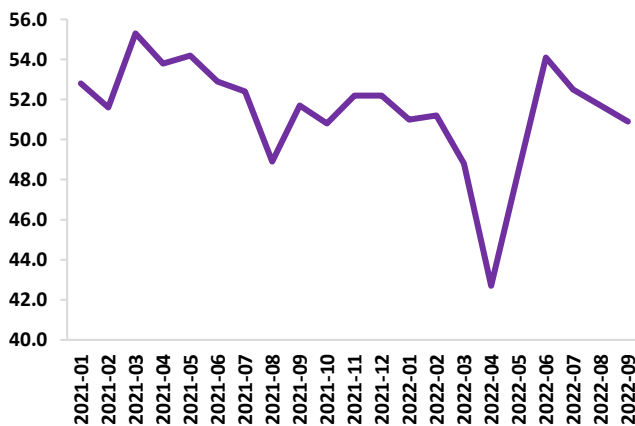
来源: 国家统计局

图. 2: 中国非制造业商务活动指数



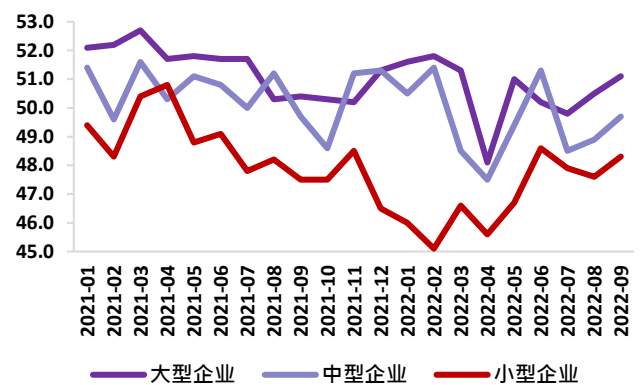
来源: 国家统计局

图. 3: 中国综合 PMI 产出指数



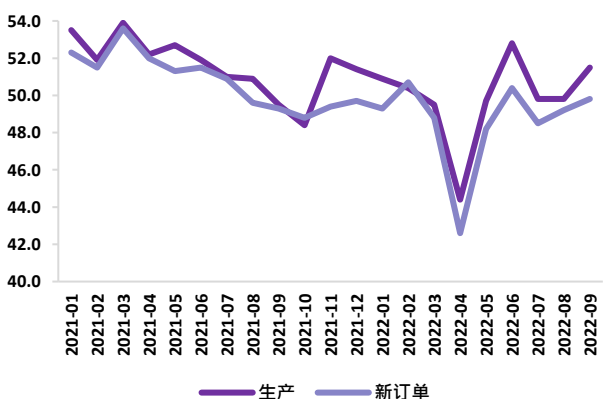
来源: 国家统计局

图. 4: 中国制造业采购经理指数—大型企业、中型企业和小型企业



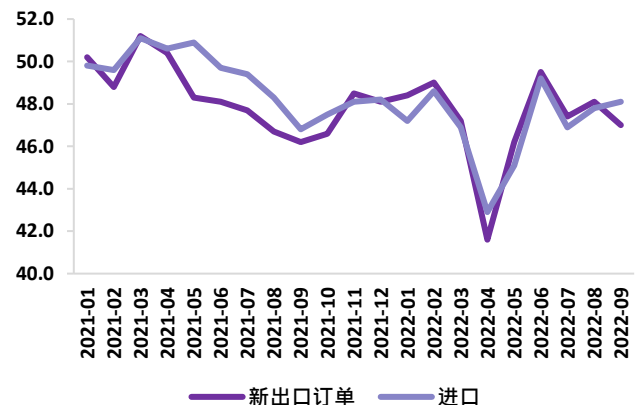
来源: 国家统计局

图. 5: 中国制造业采购经理指数 - 生产和新订单



来源: 国家统计局

图. 6: 中国制造业采购经理指数 - 新出口订单和进口



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	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
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

	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22
实际国民生产总值(同比%)	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	-
制造业 PMI (%)	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1
非制造业 PMI (%)	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6
出口(人民币/同比%)	19.7	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.7	1.6	14.8	21.8	23.9	11.8	-
进口(人民币/同比%)	9.7	14.3	25.6	16.0	17.9	9.4	(1.1)	(1.9)	2.2	4.8	7.4	4.6	-
贸易余额(人民币/十亿)	441.6	547.8	460.6	600.1	537.3	178.8	287.6	317.7	494.8	646.5	682.7	535.9	-
出口增长(美元/同比%)	28.0	26.9	21.7	20.9	24.0	6.1	14.4	3.6	16.4	17.7	18.0	7.1	-
进口增长(美元/同比%)	17.2	20.4	31.4	19.5	20.9	11.5	0.5	0.1	4.0	1.0	2.3	0.3	-
贸易余额(美元/十亿)	68.1	84.8	71.7	93.7	82.7	28.1	45.3	50.0	77.5	97.4	101.3	79.4	-
消费物价指数(同比%)	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%)	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%)	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%)	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%)	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%)	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)	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%)	8.3	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)	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1228.2	4654.2	942.0	2835.8	5179.7	756.1	2430.0	-
全国城镇调查失业率(%)	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(%)	5.3	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	28,725.51	15.84	(2.92)
标准普尔 500 指数	3,585.62	17.58	(2.91)
纳斯达克综合指数	10,575.62	34.01	(2.69)
欧洲			
富时 100 指数	6,893.81	13.30	(1.78)
德国 DAX 30 指数	12,114.36	11.82	(1.38)
法国 CAC 40 指数	5,762.34	12.15	(0.36)
斯托克 600 价格指数	387.85	13.50	(0.65)
亚洲			
香港恒生指数	17,222.83	6.51	(3.96)
恒生中国企业指数	5,914.08	5.68	(3.28)
上海深圳沪深 300 指数	3,804.89	13.92	(1.33)
上海证券交易所综合指数	3,024.39	13.25	(2.07)
深证综合指数	1,912.00	34.31	(2.63)
日经 225 指数	25,937.21	26.25	(4.48)
韩国 KOSPI 指数	2,155.49	9.13	(5.87)
台湾证交所加权股价指数	13,424.58	9.68	(4.91)
标普/澳证 200 指数	6,474.20	13.29	(1.53)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,378.65	15.36	(2.45)
MSCI ACWI 指数	553.37	14.45	(2.55)
MSCI 新兴市场指数	875.79	9.80	(3.32)
MSCI 美国指数	3,413.25	18.03	(2.85)
MSCI 英国指数	1,986.08	13.28	(1.79)
MSCI 法国指数	164.75	13.80	(0.26)
MSCI 德国指数	120.47	11.33	(1.45)
MSCI 中国指数	57.21	10.00	(2.64)
MSCI 香港指数	11,524.14	17.10	(5.42)
MSCI 日本指数	1,116.47	14.22	(4.64)

*所有市场根据 2022/09/30 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	3.25	0.00
美国最佳利率	6.25	0.00
联储贴现率	3.25	0.00
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	2.6366	0.0764
美国综合国债 1 年收益率	3.9328	(0.1282)
美国综合国债 5 年收益率	4.0900	0.1111
美国综合国债 10 年收益率	3.8286	0.1440
美国综合国债 30 年收益率	3.7759	0.1700
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	3.1427	0.0624
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	3.7547	0.1263
日本综合国债 1 年收益率	(0.125)	0.004
日本综合国债 10 年收益率	0.244	0.007
德国综合国债 1 年收益率	1.710	(0.108)
德国综合国债 10 年收益率	2.108	0.084
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	1.845	0.043
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.574	0.112
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.750	0.070
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.081	0.616
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.711	0.086
香港基本利率(贴现率)	3.50	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	2.2620	0.8060
香港银行同业拆放利率- 一个月	2.6161	0.0066
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.8012	0.2485
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.8605	(0.0969)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.89	0.24
Baa	6.03	0.25

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	79.49	0.95
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	87.96	2.10
天然气期货	美元/百万英	6.77	(0.91)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,154.75	0.31
铜期货	美元/磅	341.25	2.08
LME 钢筋期货	美元/吨	680.00	1.57
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,912.15	6.97
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,660.61	1.01
黄金期货	美元/盎司	1,672.00	0.99
现货银	美元/盎司	19.03	0.84
现货铂	美元/盎司	864.03	0.51
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	677.50	0.11
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	921.50	4.66
11 号糖(全球)	美元/磅	17.68	0.23
大豆期货	美元/蒲式耳	1,364.75	(4.28)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	112.12	(0.95)
欧元/美元	0.9802	1.19
英镑/美元	1.1170	2.86
澳大利亚元/美元	0.6400	(1.96)
美元/加拿大元	1.3829	1.74
美元/日元	144.74	1.00
美元/瑞士法郎	0.9870	0.53
人民币中间价指数	7.0998	1.54
美元/人民币	7.1160	(0.17)
美元/人民币-交割远期	7.0540	0.71
美元/中国境外即期汇率	7.1419	0.06
美元/港币	7.8498	0.01
人民币/港币	1.1030	0.15
中国境外即期汇率/港币	1.0990	(0.12)
美元/韩元	1,431.15	1.53
美元/新台币	31.77	0.31
美元/新加坡元	1.4353	0.31
美元/印度卢比	81.35	0.44

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