

二零二二年七月四日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 随着新冠疫情逐步缓解，各地区复工复产提速，中国经济的复苏动能在6月进一步增强。6月官方制造业PMI从5月的49.6回升至50.2，略低于市场预期的50.4；官方非制造业PMI从5月的47.8大幅上升至54.7，高于市场预期的50.5。制造业和非制造业PMI自2022年2月以来首次双双回归扩张区间，反映疫情风险降低后，工厂生产活动重启和消费活动复苏，正推动制造业和服务业扩张。从6月PMI数据可以看出，中国经济正持续好转，供需恢复加快，同时带动市场情绪高涨。
- 全国疫情受控，对经济的冲击逐渐减弱，各行各业加速回归正轨。与此同时，当局为应对经济下行压力，迅速推出33条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等。这一系列强有力的政策落地有助于创造就业机会，刺激内需释放，对冲防疫封锁措施对经济造成的负面影响。
- 消费和生产经营活动恢复正常运行，连同逆周期措施发力显效，将进一步帮助稳固经济增长势头。中国当前的经济基本面仍然向好，各项数据亦已显示出经济活动正在持续回暖。

经济活动回暖，中国6月PMI重返扩张区间

随着新冠疫情逐步缓解，各地区复工复产提速，中国经济的复苏动能在6月进一步增强。6月官方制造业PMI从5月的49.6回升至50.2，略低于市场预期的50.4；官方非制造业PMI从5月的47.8大幅上升至54.7，高于市场预期的50.5。制造业和非制造业PMI自2022年2月以来首次双双回归扩张区间，反映疫情风险降低后，工厂生产活动重启和消费活动复苏，正推动制造业和服务业扩张。从6月PMI数据可以看出，中国经济正持续好转，供需恢复加快，同时带动市场情绪高涨。展望未来，全国疫情受控，对经济的冲击逐渐减弱，各行各业加速回归正轨。与此同时，当局为应对经济下行压力，迅速推出33条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等。这一系列强有力的政策落地有助于创造就业机会，刺激内需释放，对冲防疫封锁措施对经济造成的负面影响。在我们看来，消费和生产经营活动恢复正常运行，连同逆周期措施发力显效，将进一步帮助稳固经济增长势头。中国当前的经济基本面仍然向好，各项数据亦已显示出经济活动正在持续回暖。

大型企业保持平稳扩张，小型企业复苏缓慢。从企业规模上看，大型企业的制造业活动仍保持稳定增长，6月大型企业PMI从5月的51下降至50.2，但仍维持在扩张区间；中型企业PMI则重回荣枯线之上，从5月的49.4升至51.3，反映制造业复工复产，带动企业生产经营活动的发展。不过，小型企业6月PMI从5月的46.7回升至48.6，仍处于荣枯线之下，但景气度略有回升，反映小型企业的制造业活动复苏进程缓慢。总的来说，由于此前数月因疫情防控实施的封锁措施造成发货延迟，6月新出口订单指数因而出现反弹，中小型制造业企业的景气度得以改善。展望未来，中国将继续维持积极宽松的政策以支持制造业企业发展，同时增强供应链的韧性。随着经济环境逐渐好转，新订单数量亦将逐步增加，进一步提振制造业的复苏势头。

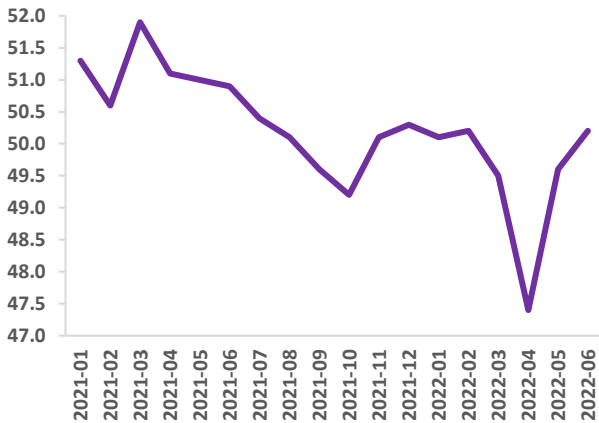
生产指数及新订单指数回升，显示制造业活动持续复苏。今年6月，生产指数和新订单指数分别从5月的49.7和48.2回升至52.8和50.4，均升至扩张区间，显示经济运行正加速回归正轨。可以看出，在疫情风险逐步解除后，企业前期受抑制的供需加快释放，制造商正为应对新订单的预期增加而提高库存。总体而言，复工复产、复商复市的持续推进，连同政府对私人消费和投资的支援性措施发力显效，有助于进一步激发工业制造业的活力。我们预计，制造业的总体需求将在未来数月继续攀升，推动工业生产稳定复苏。

对外贸易活动继续处于收缩区间。今年6月，新出口订单指数和进口指数分别从5月的46.2和45.1回升至49.5和49.2，但仍未回

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

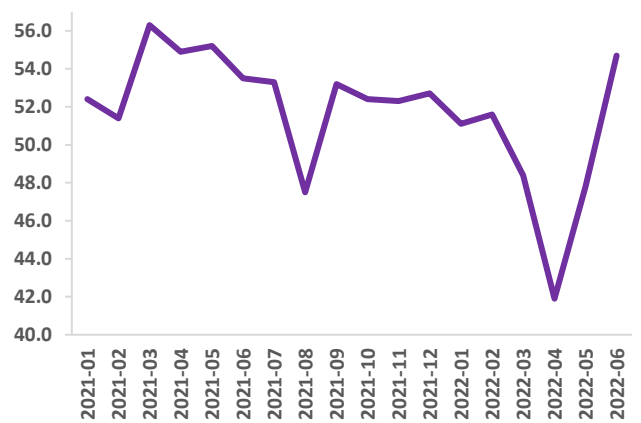
到扩张区间。整体来看，全球经济大环境、新冠疫情、地缘政治等不确定性因素持续，令市场担心经济增速放缓和通胀不断攀升，进而引发滞胀危机。多重经济冲击会导致市场秩序出现错乱，供应链和企业运作遭到破坏，消费者支出大幅缩水。展望未来，地缘政治风险升温和为防控新冠疫情而实施的封锁措施限制了各项生产要素的稳定流动，加剧了全球供需关系的失衡程度，同时削弱了海外对中国商品的需求，中国对外贸易的前景不容乐观。

图. 1: 中国制造业采购经理指数



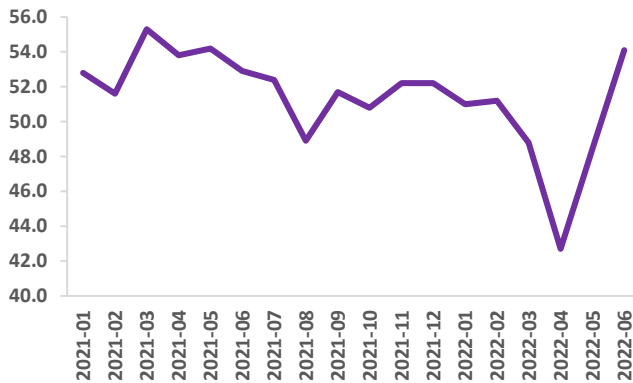
来源: 国家统计局

图. 2: 中国非制造业商务活动指数



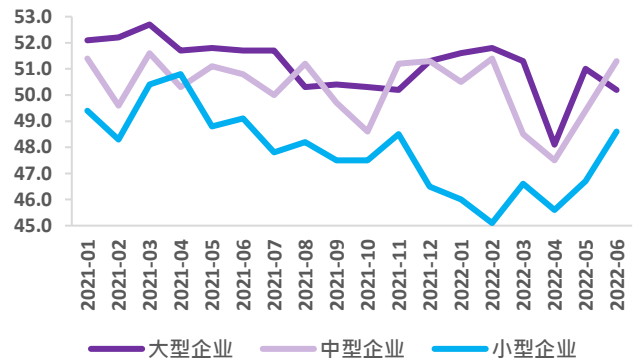
来源: 国家统计局

图. 3: 中国综合 PMI 产出指数



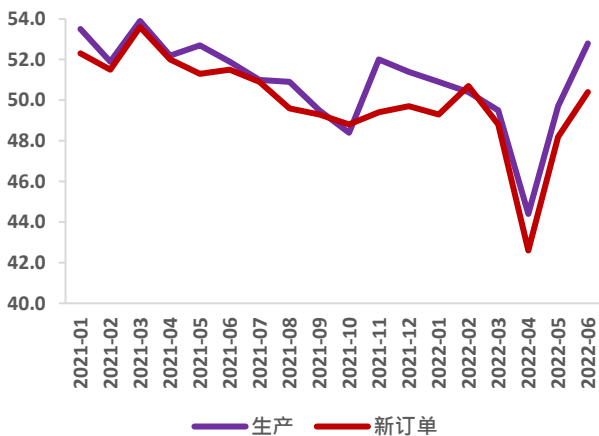
来源: 国家统计局

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



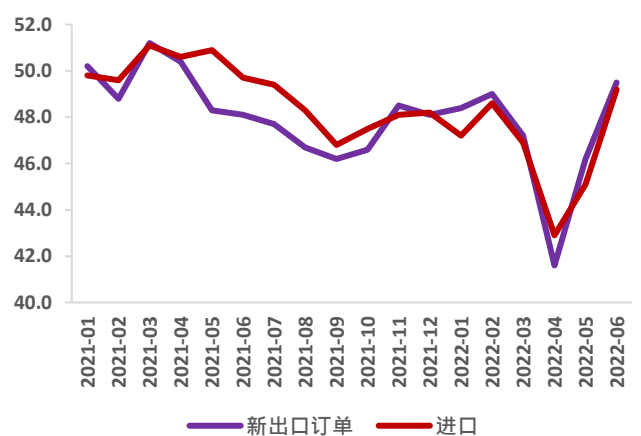
来源: 国家统计局

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	-
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	-
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.8	-
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1022.0	-
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	-
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	10.0	-
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	160.6	-
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	-
生产者物价指数(同比%)	(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%)	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%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	-
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	-
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	-
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	-
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	-
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12062.7	-

	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22
实际国民生产总值(同比%)	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
非制造业 PMI (%)	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
出口(人民币/同比%)	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	-
进口(人民币/同比%)	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	-
贸易余额(人民币/十亿)	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	-
出口增长(美元/同比%)	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	-
进口增长(美元/同比%)	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	-
贸易余额(美元/十亿)	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	-
消费物价指数(同比%)	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	-
生产者物价指数(同比%)	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	-
房地产投资(年初至今/同比%)	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	-
工业增加值(同比%)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	-
零售额(同比%)	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	-
新增贷款(人民币/十亿)	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1883.6	-
广义货币供应量(同比%)	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	13.5	-
总社会融资(人民币/十亿)	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6177.2	1228.9	4656.6	945.5	2792.1	-
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	-
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	-

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	31,097.26	16.82	(1.28)
标准普尔 500 指数	3,825.33	19.16	(2.21)
纳斯达克综合指数	11,127.84	37.27	(4.13)
欧洲			
富时 100 指数	7,168.65	16.49	(0.56)
德国 DAX 30 指数	12,813.03	11.42	(2.33)
法国 CAC 40 指数	5,931.06	13.37	(2.34)
斯托克 600 价格指数	407.13	14.70	(1.40)
亚洲			
香港恒生指数	21,859.79	8.06	2.75
恒生中国企业指数	7,666.88	6.79	2.73
上海深圳沪深 300 指数	4,466.72	16.62	1.64
上海证券交易所综合指数	3,387.64	13.79	1.13
深证综合指数	2,219.41	38.40	1.22
日经 225 指数	25,935.62	18.49	(2.10)
韩国 KOSPI 指数	2,305.42	9.90	(2.59)
台湾证交所加权股价指数	14,343.08	10.43	(6.27)
标普/澳证 200 指数	6,539.91	15.00	(0.59)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,559.95	16.57	(2.27)
MSCI ACWI 指数	599.08	15.60	(2.22)
MSCI 新兴市场指数	992.84	10.81	(1.81)
MSCI 美国指数	3,635.96	19.57	(2.35)
MSCI 英国指数	2,071.26	16.88	(0.45)
MSCI 法国指数	170.16	15.29	(2.24)
MSCI 德国指数	129.40	11.04	(2.56)
MSCI 中国指数	74.44	11.41	(0.53)
MSCI 香港指数	14,022.45	14.93	3.11
MSCI 日本指数	1,129.25	13.59	(1.32)

*所有市场根据 2022/07/01 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	1.75	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	1.2432	0.1472
美国综合国债 1 年收益率	2.6602	(0.0881)
美国综合国债 5 年收益率	2.8775	(0.3083)
美国综合国债 10 年收益率	2.8803	(0.2499)
美国综合国债 30 年收益率	3.1031	(0.1540)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.7976	0.165
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.2929	0.0584
日本综合国债 1 年收益率	(0.098)	0.024
日本综合国债 10 年收益率	0.226	(0.004)
德国综合国债 1 年收益率	0.384	(0.112)
德国综合国债 10 年收益率	1.232	(0.210)
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	1.918	(0.025)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.623	0.010
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.829	(0.020)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.441	0.006
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.887	(0.006)
香港基本利率(贴现率)	2.00	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.4348	1.2016
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.8710	0.0470
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.5792	(0.0938)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.4140	(0.4463)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.19	(0.02)
Baa	5.29	0.00

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	108.43	0.75
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	111.63	(1.32)
天然气期货	美元/百万英	5.73	(7.88)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,427.01	(0.46)
铜期货	美元/磅	360.40	(3.75)
LME 钢筋期货	美元/吨	669.00	5.35
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,937.50	1.27
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,811.43	(0.85)
黄金期货	美元/盎司	1,801.50	(1.57)
现货银	美元/盎司	19.88	(6.09)
现货铂	美元/盎司	892.73	(2.01)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	607.50	(9.87)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	846.00	(9.66)
11 号糖(全球)	美元/磅	18.07	(1.31)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,395.25	(2.04)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	105.14	0.91
欧元/美元	1.0414	(1.32)
英镑/美元	1.2095	(1.41)
澳大利亚元/美元	0.6814	(1.89)
美元/加拿大元	1.2899	0.06
美元/日元	135.21	(0.01)
美元/瑞士法郎	0.9611	0.29
人民币中间价指数	6.6863	(0.20)
美元/人民币	6.7015	0.17
美元/人民币-交割远期	6.6860	0.17
美元/中国境外即期汇率	6.6974	0.24
美元/港币	7.8468	(0.03)
人民币/港币	1.1709	(0.20)
中国境外即期汇率/港币	1.1716	(0.26)
美元/韩元	1,297.25	(0.09)
美元/新台币	29.77	0.13
美元/新加坡元	1.3967	0.76
美元/印度卢比	79.04	0.89

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