

二零二二年八月一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 面对传统生产淡季、市场需求转弱，以及石油、煤炭及冶金行业持续低迷的不利环境，中国制造业发展在6月短暂恢复扩张后，7月再度陷入收缩。最新公布的制造业PMI跌至49，低于普遍预期的50.3和6月50.2，亦是过去三个月以来的最低水平。其中，生产指数、新订单指数及从业人员指数等分项指标均位于收缩区间。非制造业PMI则降至53.8，同样低于普遍预期的53.9和6月的54.7。整体而言，7月PMI的疲弱表现反映制造业发展环境正趋于恶化，市场对商品和服务的需求下降进一步导致工业活动的景气度转弱。
- 展望未来，能否有效应对经济下行挑战是中国经济稳健前行的重要条件。中国制造商仍将在未来一段时间持续面临原材料价格高企、消费者需求疲弱、出口前景黯淡以及市场担忧全球经济衰退等负面因素。考虑到当前制造业活动再陷收缩和服务业需求放缓，当局亟需进一步扩大政策支持力度，稳定经济增长势头。
- 在我们看来，中国经济发展正面临多项阻力，包括疫情防控措施、房地产行业危机、消费者信心疲弱及全球滞涨风险上升等。支持性政策预计将推出更多支持性的货币和财政政策，对冲前述不利因素，从而巩固经济发展根基，提升经济前景信心。

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

中国7月PMI意外下跌

面对传统生产淡季、市场需求转弱，以及石油、煤炭及冶金行业持续低迷的不利环境，中国制造业发展在6月短暂恢复扩张后，7月再度陷入收缩。最新公布的制造业采购经理指数（PMI）跌至49，低于普遍预期的50.3和6月50.2，亦是过去三个月以来的最低水平。其中，生产指数、新订单指数及从业人员指数等分项指标均位于收缩区间。非制造业PMI则降至53.8，同样低于普遍预期的53.9和6月的54.7。整体而言，7月PMI的疲弱表现反映制造业发展环境正趋于恶化，市场对商品和服务的需求下降进一步导致工业活动的景气度转弱。展望未来，能否有效应对经济下行挑战是中国经济稳健前行的重要条件。中国制造商仍将在未来一段时间持续面临原材料价格高企、消费者需求疲弱、出口前景黯淡以及市场担忧全球经济衰退等负面因素。考虑到当前制造业活动再陷收缩和服务业需求放缓，当局亟需进一步扩大政策支持力度，稳定经济增长势头。在我们看来，中国经济发展正面临多项阻力，包括疫情防控措施、房地产行业危机、消费者信心疲弱以及全球滞涨风险上升等。中国的政策制定者预计将推出更多支持性的货币和财政政策，对冲前述不利因素，从而巩固经济发展根基，提升经济前景信心。

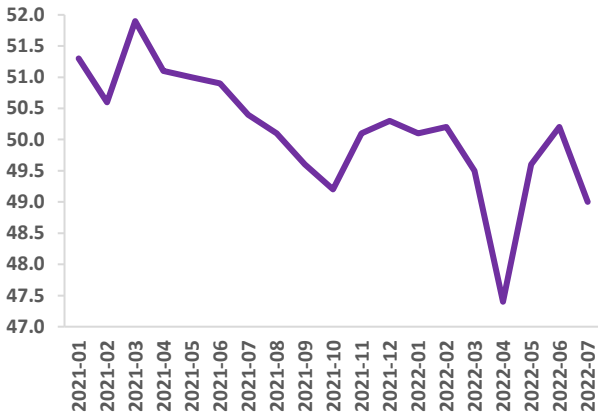
大型企业和中小型企业再陷收缩。分不同的企业规模来看，大型企业的制造业活动出现恶化迹象，7月大型企业PMI从6月的50.2下跌至49.8，低于荣枯线。而中、小型企业PMI则继续走弱，分别回落至48.5和47.9，反映较小型私营企业以及出口商的生产经营活动持续疲弱。中小企业目前面临的发展困境主要受新订单数量下降等因素影响，市场预期美联储在未来数月加息以及地缘政治风险升温等负面因素都可能导致经济增长放缓，并衍生出更多不确定性，各地对中国的产品需求也会快速下降，出口贸易前景困难重重。展望未来，中国企业将在未来数月面临内部及外部的诸多不利因素，业务发展阻力巨大。在我们看来，政策制定者预计将加强金融政策工具的支持力度，包括进一步释放资金、减税降费等，以提振制造业和服务业的发展势头。

内外部环境渐趋复杂，拖累中国工业活动发展。7月生产指数和新订单指数下降至49.8和48.5，两项指数在6月回升至52.8和50.4之后，再度回落至荣枯线以下，反映生产和消费活动正因零星地区的疫情防控措施影响而表现疲弱，全球供应链的混乱局面亦进一步影响中国产品的新订单数量。总的来说，由于传统生产淡季来临，加上市场需求释放不足、高能耗行业景气度走低等因素影响，中国企业生产经营活动难以正常开展。我们认为，俄乌冲突加剧了能源和大宗商品的供应链危机，而全球进入加息进程无可避免地会拖慢

经济增速，影响中国及贸易伙伴经济活动的正常化发展，为未来数月中国工业产品的新订单增长和工业生产发展带来负面影响。

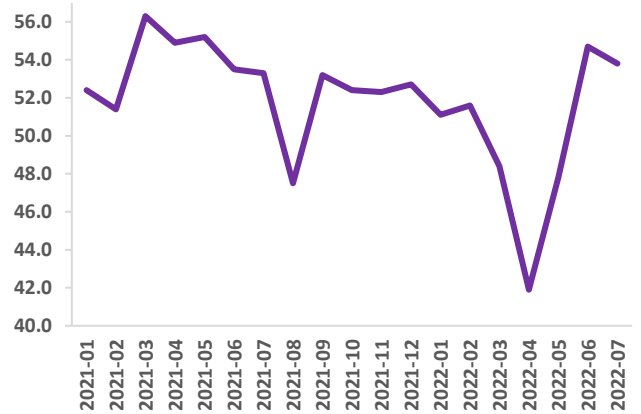
中国对外贸易下行压力加剧。7月新出口订单指数和进口指数进一步下降至47.4和46.9，均处于收缩区间，且低于6月的49.5和49.2。在全球经济复苏不均衡、外部需求不稳定、国外消费品需求降温、进口能源产品和大宗商品需求减少及价格大幅上涨等不利因素影响下，中国对外贸易前景较为悲观。与此同时，劳动力短缺和原材料成本高企等问题，令中国企业在处理海外新订单方面面临较大压力。此外，俄乌冲突加剧了全球供应链的混乱局面，迫使工厂减少生产活动，也影响了中国对外贸易行业的发展。我们认为，中国整体贸易活动正受到持续的经济逆风影响，增长势头或将进一步减弱。政策制定者预计将加大支持力度，积极推动内外贸融合发展，帮助中国对外贸易产业恢复发展动力。

图. 1: 中国制造业采购经理指数



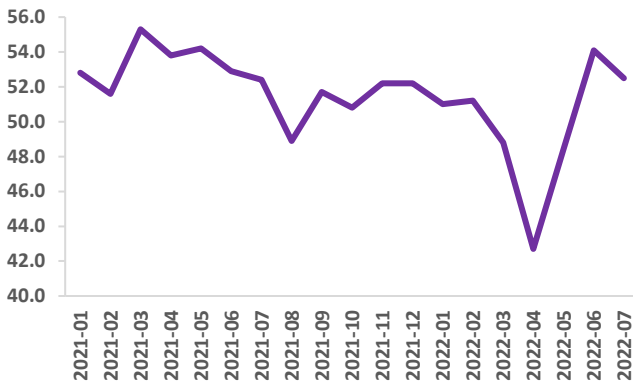
来源: 国家统计局

图. 2: 中国非制造业商务活动指数



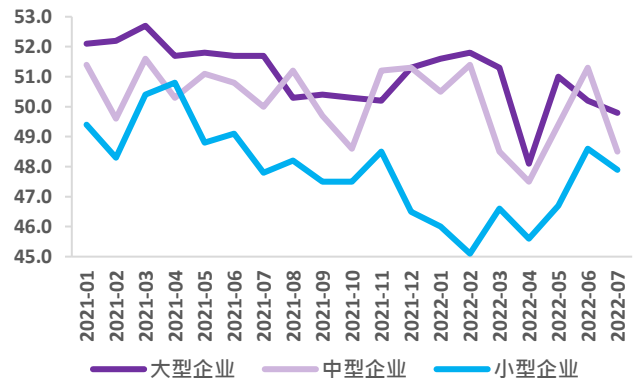
来源: 国家统计局

图. 3: 中国综合 PMI 产出指数



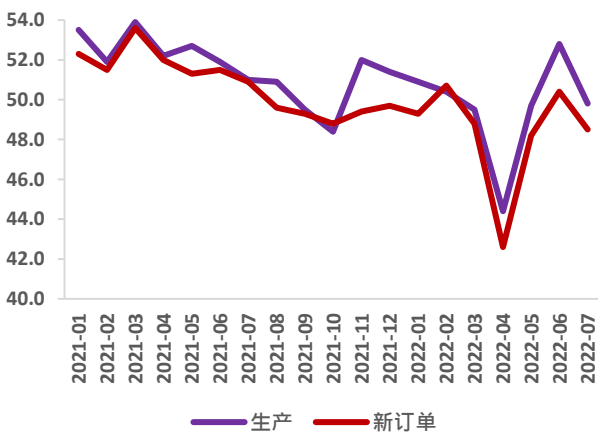
来源: 国家统计局

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



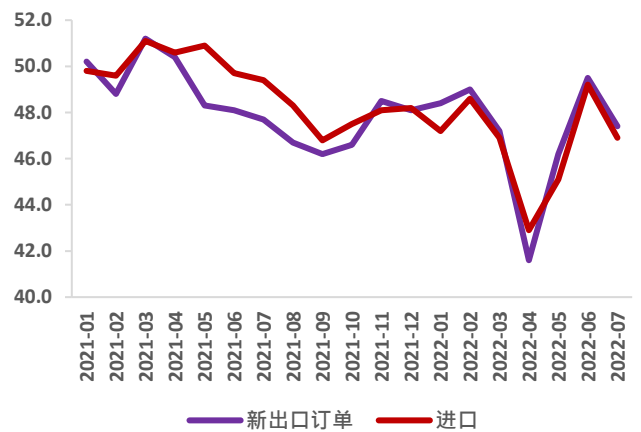
来源: 国家统计局

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

	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	-	-	0.4
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	22.0
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	4.8
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	650.1
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	17.9
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	1.0
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	97.9
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	2.5
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	6.1
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	6.1
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)	(5.4)
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	3.9
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)	3.1
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	1888.4	2810.0
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	11.1	11.4
总社会融资 (人民币/十亿)	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3
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	5.5
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	5.8

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	32,845.13	18.23	2.97
标准普尔 500 指数	4,130.29	20.41	4.26
纳斯达克综合指数	12,390.69	42.05	4.70
欧洲			
富时 100 指数	7,423.43	14.02	2.02
德国 DAX 30 指数	13,484.05	12.36	1.74
法国 CAC 40 指数	6,448.50	13.07	3.73
斯托克 600 价格指数	438.29	14.80	2.96
亚洲			
香港恒生指数	20,156.51	7.45	(2.20)
恒生中国企业指数	6,885.48	6.31	(3.11)
上海深圳沪深 300 指数	4,170.10	15.54	(1.61)
上海证券交易所综合指数	3,253.24	13.29	(0.51)
深证综合指数	2,181.25	37.76	(0.19)
日经 225 指数	27,801.64	19.17	(0.40)
韩国 KOSPI 指数	2,451.50	10.06	2.44
台湾证交所加权股价指数	15,000.07	10.76	0.34
标普/澳证 200 指数	6,945.15	15.99	2.26
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,746.37	17.60	3.60
MSCI ACWI 指数	637.72	16.51	3.24
MSCI 新兴市场指数	993.78	11.02	0.34
MSCI 美国指数	3,927.71	20.96	4.19
MSCI 英国指数	2,141.97	13.88	2.00
MSCI 法国指数	185.02	15.39	3.54
MSCI 德国指数	135.53	11.82	1.58
MSCI 中国指数	67.00	11.36	(3.67)
MSCI 香港指数	13,506.23	13.95	0.37
MSCI 日本指数	1,191.12	14.10	(0.85)

*所有市场根据 2022/07/29 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	2.50	0.75
美国最佳利率	5.50	0.75
联储贴现率	2.50	0.75
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.50	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	2.1226	0.0814
美国综合国债 1 年收益率	2.8870	(0.0699)
美国综合国债 5 年收益率	2.6760	(0.1669)
美国综合国债 10 年收益率	2.6487	(0.1017)
美国综合国债 30 年收益率	3.0097	0.0380
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.3623	0.1100
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.7883	0.0220
日本综合国债 1 年收益率	(0.132)	0.016
日本综合国债 10 年收益率	0.185	(0.030)
德国综合国债 1 年收益率	0.377	(0.036)
德国综合国债 10 年收益率	0.817	(0.214)
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	1.840	(0.073)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.512	(0.033)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.765	(0.021)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.254	0.060
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.737	(0.020)
香港基本利率(贴现率)	2.75	0.75
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.9377	0.6477
香港银行同业拆放利率- 一个月	1.3306	0.3192
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.2445	(0.4015)
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.9510	(0.2745)
公司债(穆迪)		
Aaa	3.90	(0.07)
Baa	5.10	(0.04)

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	98.62	4.14
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	110.01	6.60
天然气期货	美元/百万英	8.23	(0.84)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,504.24	0.96
铜期货	美元/磅	357.35	6.69
LME 钢筋期货	美元/吨	627.50	(4.20)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,037.25	0.67
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,765.94	2.22
黄金期货	美元/盎司	1,781.80	2.09
现货银	美元/盎司	20.36	9.45
现货铂	美元/盎司	899.36	2.57
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	620.00	9.88
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	807.75	6.42
11 号糖(全球)	美元/磅	17.54	(1.96)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,468.50	11.61

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	105.90	(0.77)
欧元/美元	1.0220	0.07
英镑/美元	1.2171	1.43
澳大利亚元/美元	0.6985	0.81
美元/加拿大元	1.2795	(0.94)
美元/日元	133.27	(2.09)
美元/瑞士法郎	0.9524	(1.09)
人民币中间价指数	6.7437	(0.13)
美元/人民币	6.7445	(0.10)
美元/人民币-交割远期	6.7130	(0.06)
美元/中国境外即期汇率	6.7498	(0.25)
美元/港币	7.8500	0.02
人民币/港币	1.1639	0.12
中国境外即期汇率/港币	1.1627	0.14
美元/韩元	1299.25	(1.04)
美元/新台币	29.94	0.05
美元/新加坡元	1.3805	(0.55)
美元/印度卢比	79.27	(0.73)

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