

二零二三年一月三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 新冠疫情继续对中国的经济活动造成负面影响，12月制造业活动进一步恶化。最新公布的2022年12月制造业PMI报47，低于市场预期的47.8和11月的48，连续第三个月低于荣枯线，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。计入建筑业及服务业务活动的非制造业PMI大幅走弱至41.6，低于市场预期的45和11月的46.7。
- 12月制造业和非制造业PMI数据显示出疫情反复继续阻碍工业生产、企业商业运作和经营服务业的正常开展。新冠疫情形势导致经济环境恶化，工业生产活动和居民消费活动进一步放缓。
- “动态清零”政策的突然转向，或在短期内导致感染率激增，令劳动力出现暂时性短缺，并加剧供应链中断危机。我们认为，中国的制造业和服务业从业者将在未来几个月面临更大的运营挑战。
- 不过，考虑到政策制定者正竭力在维护经济平稳运行的同时，平衡健康安全风险，预计更多针对受疫情影响企业的逆周期财政及货币支持性政策将陆续推出，帮助缓解经济下行压力，并稳固经济增长势头。

中国12月PMI延续跌势

新冠疫情继续对中国的经济活动造成负面影响，12月制造业活动进一步恶化。最新公布的2022年12月制造业采购经理指数（PMI）报47，低于市场预期的47.8和11月的48，连续第三个月低于荣枯线，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。计入建筑业及服务业务活动的非制造业PMI大幅走弱至41.6，低于市场预期的45和11月的46.7。总体上看，12月制造业和非制造业PMI数据显示出疫情反复继续阻碍工业生产、企业商业运作和经营服务业的正常开展。新冠疫情形势导致经济环境恶化，工业生产活动和居民消费活动进一步放缓。展望未来，当局正陆续撤除严格的防疫封锁措施和大规模的核酸检测，中国的新冠疫情防控已进入新阶段。“动态清零”政策的突然转向，或在短期内导致感染率激增，令劳动力出现暂时性短缺，并加剧供应链中断危机。我们认为，中国的制造业和服务业从业者将在未来几个月面临更大的运营挑战。不过，考虑到政策制定者正竭力在维护经济平稳运行的同时，平衡健康安全风险，预计更多针对受疫情影响企业的逆周期财政及货币支持性政策将陆续推出，帮助缓解经济下行压力，并稳固经济增长势头。

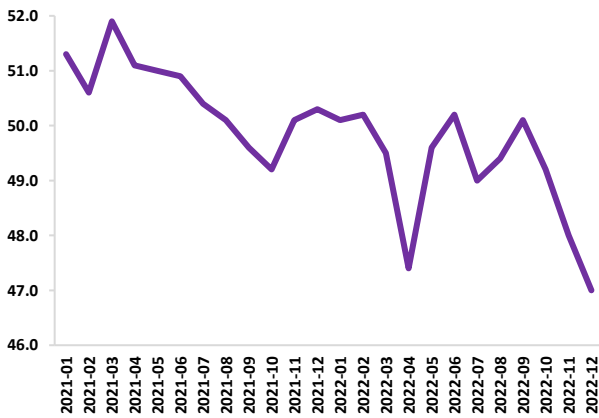
制造业企业活动收缩加剧。2022年12月，大型企业制造业PMI连续第二个月陷入收缩，从11月的49.1下降至48.3，中型企业PMI则从11月的48.1进一步下跌至46.4，小型企业PMI从11月的45.6降至44.7，反映不同规模的制造业企业活动收缩势头有不同程度的加剧。总的来说，新冠疫情防控措施造成的生产中断、国内消费降温、全球经济衰退风险上升导致新出口订单量持续减少，以及封控期间出现的物流混乱局面，都对制造业活动造成打击。展望未来，当局预计将继续加大对制造业企业的政策支持力度，同时增强供应链弹性，以帮助提高新订单量，进一步提振制造业的复苏势头。

内外部环境不利因素频出，继续拖累中国工业生产表现。2022年12月，生产指数和新订单指数继续低于荣枯线，分别报44.6和43.9，较11月的47.8和46.4继续下行，反映疫情防控措施、国内商品及服务需求降低，以及持续的全球供应链瓶颈等因素，继续阻碍生产和消费活动。展望未来，考虑到中国经济重新开放将令积压的订单需求加速释放，制造商正积极备货，增加库存。随着当局对私人消费和投资领域的刺激措施逐步落地，企业生产经营和居民消费的复苏步伐有望加快，将对工业生产形成带动作用。我们预计，疫情缓和及防疫措施放宽将刺激总体需求在未来几个月持续回升，有助于扭转工业生产活动的下降趋势。

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

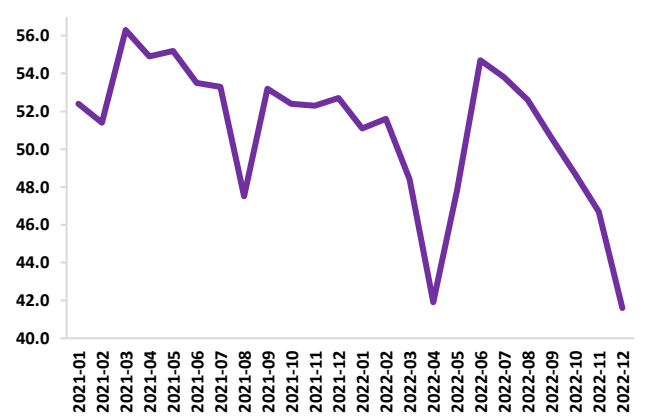
全球经济衰退风险升温，中国对外贸易活动加速放缓。2022 年 12 月，新出口订单指数和进口指数分别报 44.2 和 43.7，较 11 月的 46.7 和 47.1 进一步恶化，反映经济发展、健康安全和地缘政治等方面的负面影响持续深化，继续冲击供应链和企业运作，同时令消费者缩减支出，导致全球贸易活动进一步放缓。全球经济衰退风险升温、利率水平上行、通胀高企以及俄乌冲突等不利的外部因素继续削弱海外对中国产品的需求，损害中国庞大的制造业发展，并破坏经济复苏势头。我们认为，中国的政策制定者会继续出台诸多为提振贸易活动的刺激措施，以促进内外贸一体化，同时推动跨境电子商贸发展，确保中国对外贸易产业在 2023 年得以“软着陆”。

图. 1: 中国制造业采购经理指数



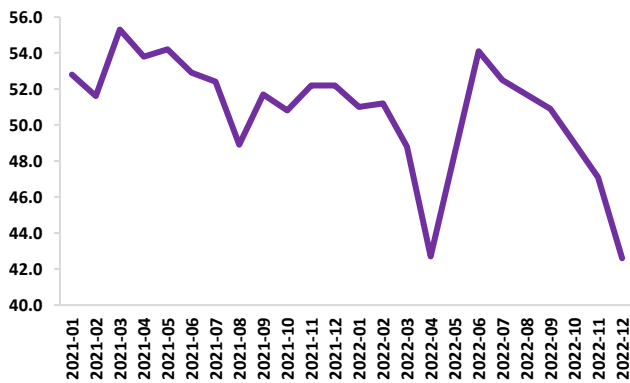
来源: 国家统计局

图. 2: 中国非制造业商务活动指数



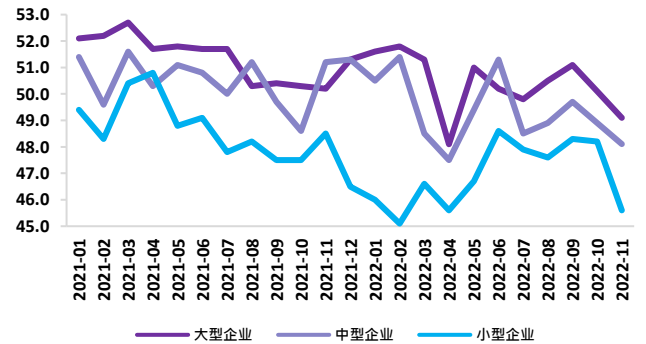
来源: 国家统计局

图. 3: 中国综合 PMI 产出指数



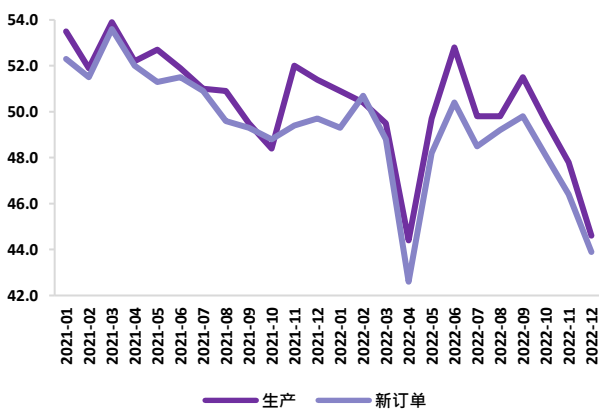
来源: 国家统计局

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



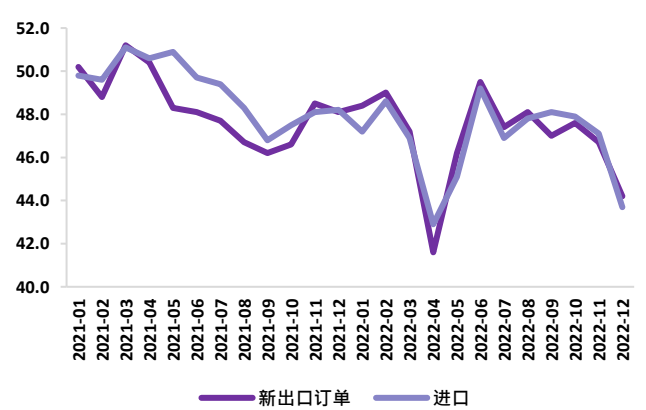
来源: 国家统计局

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

	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	8.4	4.8	0.4	3.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	50.3	49.9	49.1	49.5	48.1	47.0
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	52.7	50.4	48.1	52.3	45.7	41.6
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	21.0	13.2	12.6	15.4	-	-
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	21.5	8.5	1.5	5.4	-	-
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	4330.0	981.2	1453.7	1796.5	-	-
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	29.6	15.5	12.4	10.3	-	-
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	30.0	10.6	1.3	0.7	-	-
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	670.4	154.2	224.2	266.1	-	-
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.9	1.1	2.2	2.7	-	-
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	8.1	8.7	6.8	2.5	-	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	4.9	9.2	4.2	5.7	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)	-	-
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	9.6	6.5	0.6	4.8	-	-
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	12.5	3.3	(4.6)	3.5	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0	-	-
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.0	9.7	11.4	12.1	-	-
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	31351.0	12049.2	8971.5	6766.4	-	-

	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22	11/22	12/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
非制造业 PMI (%)	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
出口(人民币/同比%)	17.3	20.8	3.9	12.6	1.5	14.6	21.2	24.1	12.1	10.6	7.0	0.7	-
进口(人民币/同比%)	16.0	18.0	9.6	(0.9)	(1.8)	2.3	3.9	6.9	4.3	5.1	6.8	(1.1)	-
贸易余额 (人民币/十亿)	596.7	524.2	174.9	282.0	313.4	496.4	643.9	686.7	540.5	569.4	587.2	490.2	-
出口增长 (美元/同比%)	20.9	24.0	6.1	14.3	3.5	16.2	17.1	18.2	7.5	5.7	(0.2)	(8.9)	-
进口增长 (美元/同比%)	19.5	21.0	11.8	0.7	0.2	3.5	0.1	1.8	0.1	0.3	(0.7)	(10.6)	-
贸易余额 (美元/十亿)	93.2	82.2	27.5	44.5	49.3	77.8	97.1	101.9	80.1	84.1	85.3	69.3	-
消费物价指数 (同比%)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	-
生产者物价指数 (同比%)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)	(1.3)	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)	(9.8)	-
工业增加值 (同比%)	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	-
零售额 (同比%)	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)	(5.9)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2	1210.0	-
广义货币供应量 (同比%)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	-
总社会融资 (人民币/十亿)	2368.3	6177.0	1218.4	4653.8	936.8	2840.6	5194.1	762.8	2462.3	3541.3	907.9	1987.4	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0	6.7	-

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	33,147.25	18.73	0.36
标准普尔 500 指数	3,839.50	18.52	0.45
纳斯达克综合指数	10,466.48	43.45	(0.09)
欧洲			
富时 100 指数	7,451.74	14.03	(0.61)
德国 DAX 30 指数	13,923.59	12.88	0.07
法国 CAC 40 指数	6,473.76	13.38	(0.68)
斯托克 600 价格指数	424.89	14.56	(0.55)
亚洲			
香港恒生指数	19,781.41	7.16	3.24
恒生中国企业指数	6,704.94	6.18	3.15
上海深圳沪深 300 指数	3,871.63	14.23	1.13
上海证券交易所综合指数	3,089.26	13.91	1.43
深证综合指数	1,975.61	36.40	1.31
日经 225 指数	26,094.50	17.65	(0.54)
韩国 KOSPI 指数	2,225.67	10.50	(4.60)
台湾证交所加权股价指数	14,137.69	10.28	(0.94)
标普/澳证 200 指数	7,038.69	14.23	(1.07)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,602.69	16.66	(0.10)
MSCI ACWI 指数	605.38	15.68	(0.07)
MSCI 新兴市场指数	956.38	10.70	0.17
MSCI 美国指数	3,640.19	18.90	0.43
MSCI 英国指数	2,143.91	13.82	(0.57)
MSCI 法国指数	184.29	15.50	(0.69)
MSCI 德国指数	137.89	11.96	0.17
MSCI 中国指数	64.47	11.13	1.27
MSCI 香港指数	13,480.40	19.19	0.14
MSCI 日本指数	1,150.39	13.51	(0.62)

*所有市场根据 2022/12/30 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.50	0.00
美国最佳利率	7.50	0.00
联储贴现率	4.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.50	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	3.9764	0.3391
美国综合国债 1 年收益率	4.6868	0.0606
美国综合国债 5 年收益率	4.0039	0.1469
美国综合国债 10 年收益率	3.8748	0.1276
美国综合国债 30 年收益率	3.9630	0.1395
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.3916	0.0047
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.7673	0.0383
日本综合国债 1 年收益率	0.018	0.077
日本综合国债 10 年收益率	0.422	0.037
德国综合国债 1 年收益率	2.600	0.016
德国综合国债 10 年收益率	2.571	0.168
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	2.233	(0.069)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.625	(0.001)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.839	(0.028)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.957	1.372
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.346	0.059
香港基本利率(贴现率)	4.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	3.2342	1.9686
香港银行同业拆放利率- 一个月	4.3464	(0.3018)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.1036	(0.0498)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.1789	0.1967
公司债(穆迪)		
Aaa	4.70	0.17
Baa	5.87	0.19

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	80.26	3.57
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	85.91	6.09
天然气期货	美元/百万英	4.48	(10.48)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,349.51	(0.58)
铜期货	美元/磅	381.05	1.42
LME 钢筋期货	美元/吨	690.00	6.15
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,336.50	3.74
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,824.02	0.51
黄金期货	美元/盎司	1,826.20	1.72
现货银	美元/盎司	23.95	1.09
现货铂	美元/盎司	1,074.29	7.22
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	678.50	2.73
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	792.00	3.90
11 号糖(全球)	美元/磅	20.04	(4.07)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,524.00	3.53

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	103.52	(0.87)
欧元/美元	1.0705	0.83
英镑/美元	1.2083	0.25
澳大利亚元/美元	0.6813	1.37
美元/加拿大元	1.3554	(0.33)
美元/日元	131.12	(1.35)
美元/瑞士法郎	0.9245	(0.93)
人民币中间价指数	6.9646	(0.23)
美元/人民币	6.8986	(1.31)
美元/人民币-交割远期	6.7635	(1.13)
美元/中国境外即期汇率	6.9220	(1.16)
美元/港币	7.8016	(0.04)
人民币/港币	1.1300	1.19
中国境外即期汇率/港币	1.1277	1.19
美元/韩元	1,273.50	0.36
美元/新台币	30.72	(0.01)
美元/新加坡元	1.3395	(0.85)
美元/印度卢比	82.74	(0.16)

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 2023 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