

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。

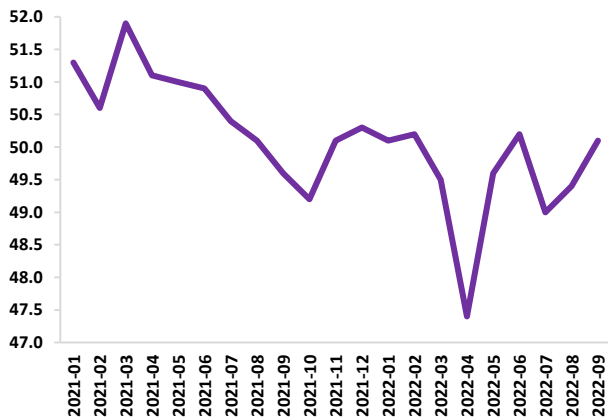
大型企业保持平稳扩张, 中小型企业继续收缩。从企业规模上看, 大型企业的制造业活动仍保持稳定增长, 9 月大型企业 PMI 从 8 月 50.5 增长到 51.1。不过, 小型及中型企业 PMI 继续处于荣枯线之下, 但情况略有好转, 分别从 8 月的 48.9 和 47.6 上升至 49.7 和 48.3, 反映中小型制造业企业活动的收缩步伐逐渐放缓, 景气度有所回升。但值得注意的是, 由于全球经济衰退风险增加, 新出口订单下降, 或会导致中小制造业企业的复苏延迟出现。展望未来, 考虑到中国将继续维持积极宽松的政策以支持各类制造业企业的发展, 再加上随着经济环境持续好转, 来自国内的新订单逐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

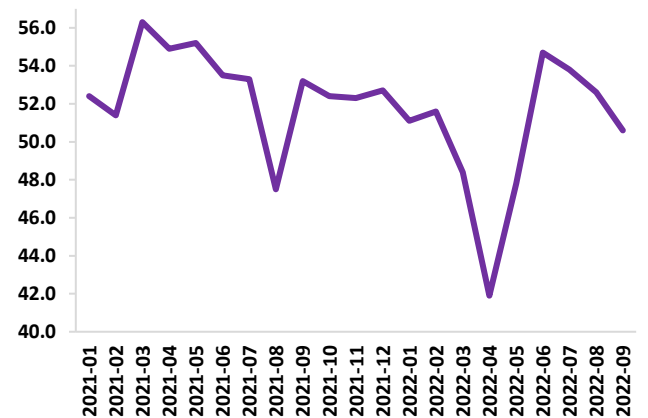
全球经济前景不明朗, 中国对外贸易持续收缩。今年 9 月, 新出口订单指数从 8 月的 48.1 下降至 47, 但进口指数则从 8 月的 47.8 回升至 48.1。两项指数仍然处于收缩区间, 反映当前全球经济发展

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

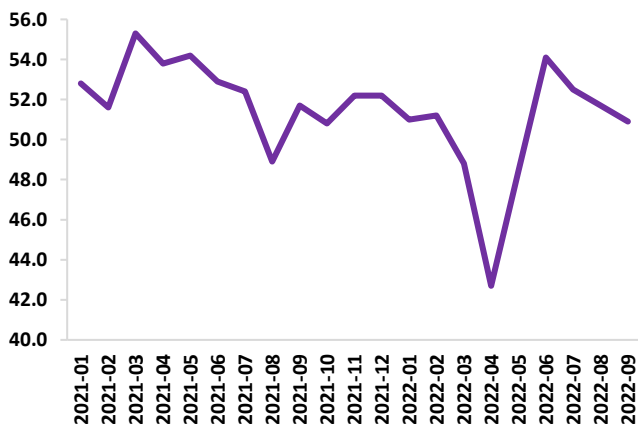
所面临的健康安全及地缘政治风险等不确定性持续，市场对经济增速放缓和滞胀危机的担忧升温，令中国的对外贸易活动前景蒙上阴影。展望未来，能源价格持续剧烈波动，再加上高通胀问题和全球利率上行走势，都会对消费需求产生负面影响，出口产业发展动力不足。中国整体对外贸易活动正面临来自国内外的多重不利因素冲击，复苏前景不容乐观。

图. 1: 中国制造业采购经理指数


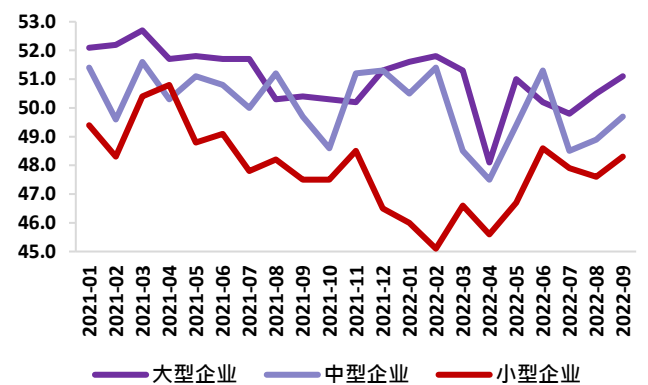
来源：国家统计局

图. 2: 中国非制造业商务活动指数


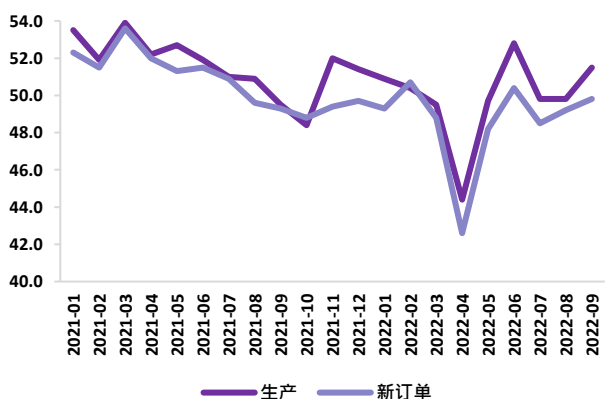
来源：国家统计局

图. 3: 中国综合 PMI 产出指数


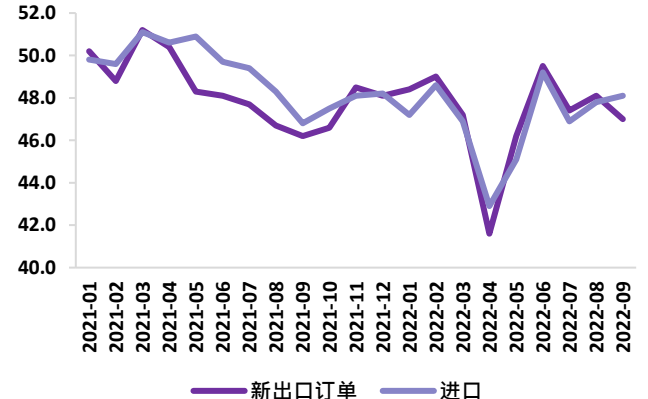
来源：国家统计局

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	4.0	3.0	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	-

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47409

