



經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

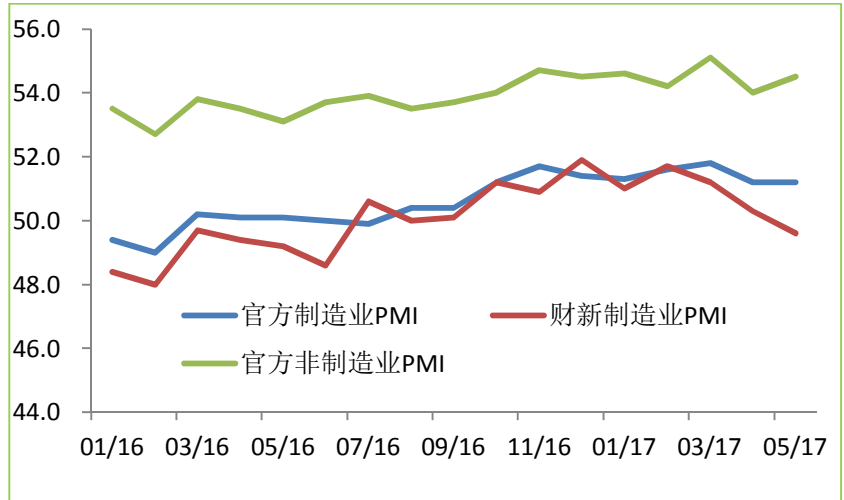
電郵: yaoshahua@abci.com.hk

5 月份中國製造業 PMI 走勢背離

- 5 月份中國官方製造業 PMI 維持在 51.2 水平，與 4 月份相同。但 5 月份財新製造業 PMI 却由 4 月份的 50.3 下跌至 49.6，官方製造業 PMI 與財新製造業 PMI 兩者走勢出現背離主要歸因于不同的樣本企業。
- 5 月份官方非製造業 PMI 由 4 月份的 54.0 上升至 54.5，說明非製造業商務活動有所加快。分行業來看，零售業、鐵路運輸業、航空運輸業及郵政業的 PMI 均位于 59.0 以上的較高景氣區間，而房地產業及資本市場服務業低于 50 臨界點以下。
- 整體來說，受益于外需及非製造業商務活動改善，5 月份的製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟維持穩定的增長步伐。結合 4 月份與 5 月份公布的宏觀數據，我們預期今年第 2 季中國 GDP 或增長 6.7%。

5 月份中國官方製造業 PMI 維持在 51.2 水平，與 4 月份相同（圖 1）。但 5 月份財新製造業 PMI 却由 4 月份的 50.3 下跌至 49.6，為 11 個月來新低，亦低于 50 臨界點。官方製造業 PMI 與財新製造業 PMI 兩者走勢出現背離主要歸因于不同的樣本企業。財新製造業 PMI 的樣本企業多來自東部地區，行業分布上輕工業比重較大，而官方製造業 PMI 的樣本企業相對均衡分布于東中西部，行業分布上重工業比重較大。

圖 1: 中國 PMI



來源: 國家統計局, 財新傳媒, 農銀國際證券

綜觀官方製造業 PMI 的分項指數，整體需求維持在穩健水平，受益于全球經濟復蘇，5 月份新訂單指數和新出口訂單指數分別保持于 52.3 和 50.7 較景氣區間。5 月份生產指數則因去庫存推進由 4 月份的 53.8 略微回落至 53.4。同期主要原材料購進價格指數及出廠價格指數分別由 4 月份的 51.8 及 48.7 大幅下滑至 49.5 及 47.6，顯示 5 月份的 PPI 通脹或繼續回落。分企業規模看，5 月份中型企業及小型企業製造業 PMI 分別反彈至 51.3 及 51.0，而同期大型企業製造業 PMI 則由 4 月份的 52.0 回落至 51.2。中小型企業製造業 PMI 的反彈主要歸因于它們大多數位于行業的中下游，相對較多位于上游的大型企業，它們的產品價格回落較少。

農銀國際研究部

2017 年 6 月 1 日



5 月份官方非製造業 PMI 由 4 月份的 54.0 上升至 54.5，說明非製造業商務活動有所加快。分行業來看，零售業、鐵路運輸業、航空運輸業及郵政業的 PMI 均位于 59.0 以上的較高景氣區間，而房地產業及資本市場服務業低于 50 臨界點以下。

整體來說，受益于外需及非製造業商務活動改善，5 月份的製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟維持穩定的增長步伐。結合 4 月份與 5 月份公布的宏觀數據，我們預期今年第 2 季中國 GDP 或增長 6.7%。



中國經濟數據

	2016										2017				
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
實際國民生產總值 (同比%)	---	---	6.7	---	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	
以美元計出口增長 (同比%)	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	---	
以美元計進口增長 (同比%)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	---	
貿易餘額 (美元/十億)	45.6	50.0	48.1	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	---	
零售額 (同比%)	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	---	
工業增加值 (同比%)	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	---	
製造業 PMI (%)	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	
非製造業 PMI (%)	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	
固定資產投資 (累計同比%)	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	---	
消費物價指數 (同比%)	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	---	
生產者物價指數 (同比%)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	---	
廣義貨幣供應量 (同比%)	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	---	
新增貸款 (人民幣/十億)	556	986	1380	464	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	---	
總社會融資 (人民幣/十億)	751	660	1629	488	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	---	

世界經濟/金融數據

股指			大宗商品					債券收益率及主要利率				
收市價	周變化 (%)	市盈率	計價單位/貨幣	價格	周變化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周變化 (基點)				
美國			能源					美國聯邦基金目標利率				
道瓊斯工業平均指數	21,008.65	(0.34)	18.48	紐約商品交易所輕質低硫原油實物期貨合約	美元/桶	48.87	(1.87)	818,056	1.00	0.00		
標準普爾 500 指數	2,411.80	(0.17)	21.42	ICE 布倫特原油現金結算期貨合約	美元/桶	51.23	(1.76)	189,162	4.00	0.00		
納斯達克綜合指數	6,198.52	(0.19)	33.10	紐約商品交易所天然氣期貨合約	美元/百萬英熱單位	3.09	(4.42)	106,636	1.50	0.00		
MSCI 美國指數	2,297.76	(0.15)	21.84	中國秦皇島環渤海動力煤價格指數 ²					美國 1 年期國債	0.8421	12.19	
歐洲			普通金屬					美國 5 年期國債				
富時 100 指數	7,547.15	(0.01)	34.90	倫敦金屬交易所鋁期貨合約	美元/公噸	1,925.75	(1.18)	10,352	1.7598	(2.96)		
德國 DAX30 指數	12,661.34	0.47	19.83	倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	1,928.00	(1.18)	30,608	2.2132	(3.33)		
法國 CAC 40 指數	5,309.24	(0.51)	19.63	COMEX 銅期貨合約	美元/磅	5,665.75	0.35	10,031	美國 10 年期國債	0.0470	0.50	
西班牙 IBEX 35 指數	10,879.10	(0.23)	19.33	倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	5,682.00	0.43	30,838	日本 10 年期國債	0.0470	0.50	
意大利 FTSE MIB 指數	20,843.86	(1.73)	N/A	貴金屬					中國 10 年期國債	3.6370	(2.90)	
Stoxx 600 指數	391.21	(0.04)	25.72	COMEX 黃金期貨合約	美元/金衡盎司	1,269.00	(0.19)	152,282	歐洲央行基準利率 (再融資利率)	0.00	0.00	
MSCI 英國指數	2,187.11	(0.36)	35.43	COMEX 銀期貨合約	美元/金衡盎司	17.27	(0.33)	71,398	美國 1 年期銀行同業拆借固定利率	1.0505	0.58	
MSCI 法國指數	151.17	(0.85)	19.30	紐約商品交易所鈀金期貨合約	美元/金衡盎司	944.30	(1.93)	16,028	美國 3 年期銀行同業拆借固定利率	1.2018	0.00	
MSCI 德國指數	156.16	0.06	20.24	農產品					隔夜上海同業拆借利率	2.6525	4.35	
MSCI 意大利指數	57.62	(2.19)	N/A	2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	371.75	(0.67)	164,363	1 月期上海同業拆借利率	4.1013	3.58	
亞洲			農產品					香港 3 年期銀行同業拆借固定利率				
日經 225 指數	19,860.03	0.88	19.03	小麥期貨合約	美元/蒲式耳	430.50	(1.77)	56,711	公司債券 (穆迪)	Aaa	3.78	(4.00)
澳大利亞 S&P/ASX 指數	5,738.13	(0.24)	19.54	11 號糖期貨合約	美元/蒲式耳	14.89	(1.06)	69,658	Baa	4.46	(3.00)	
恒生指數	25,809.22	0.66	14.27	2 號平價黃豆及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	916.75	(1.05)	111,528	附注:			
恒生中國企業指數	10,619.88	0.38	8.78	1. 數據來源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (數據更新于報告發布日期)								
滬深 300 指數	3,497.74	0.50	15.39	2. 為發熱量 5500 大卡/克動力煤的價格								
上證綜合指數	3,102.62	(0.24)	16.64									
深證綜合指數	1,773.61	(2.02)	26.05									
MSCI 中國指數	71.80	(0.71)	15.42									
MSCI 香港指數	14,295.22	1.16	14.67									
MSCI 日本指數	934.61	(0.13)	16.39									

外匯

	歐元/美元	英鎊/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民幣	美元/港幣	美元/人民幣-12個月無本金交割遠期
匯率	1.1232	1.2875	0.7415	111.14	0.9701	6.8055	7.7916	6.9785
周變化 (%)	0.44	0.55	(0.44)	0.17	0.41	0.73	0.02	0.78



權益披露

分析員，姚少華，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，並且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 \geq 市場回報
持有	市場回報 - 6% \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報
賣出	股票投資回報 $<$ 市場回報 - 6%

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率

股價風險的定義

評級	定義
很高	$2.6 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率
高	$1.5 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.5
低	180 天波動率/180 天基準指數波動率 < 1.0

我們用股票價格波動率相對基準指數波動率來衡量股票價格風險；基準指數指恒生指數波動率是由每日價格和歷史日價格變化對數的標準偏差計算所得。180 天的價格波動率等於最近的 180 個交易日收盤價的相對價格變化的年化標準偏差。

免責聲明

該報告只為客戶使用，並只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告並不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等並不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等並不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息採集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2017 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發；

辦公地址：香港中環，紅棉路 8 號，東昌大廈 13 樓，農銀國際證券有限公司
電話：(852) 2868 2183