



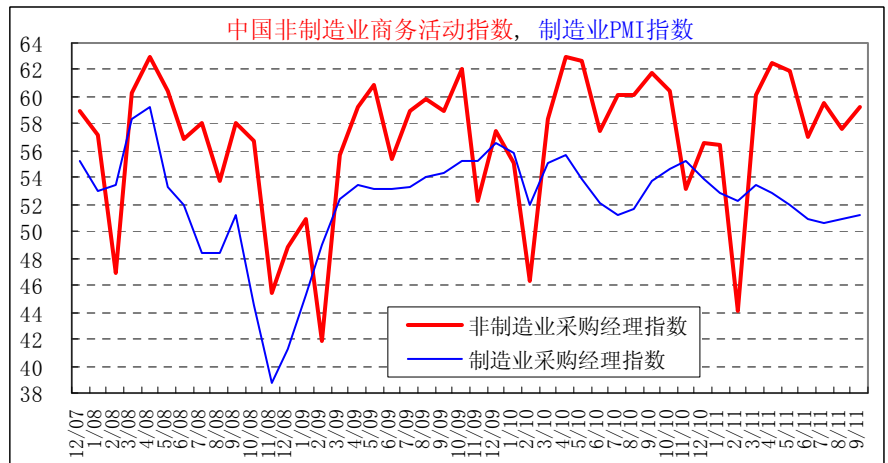
中国非制造业商务活动和制造业采购经理人指数 (PMI) 9 月报告一均现回升，但不容过度乐观

统计数据 月度更新

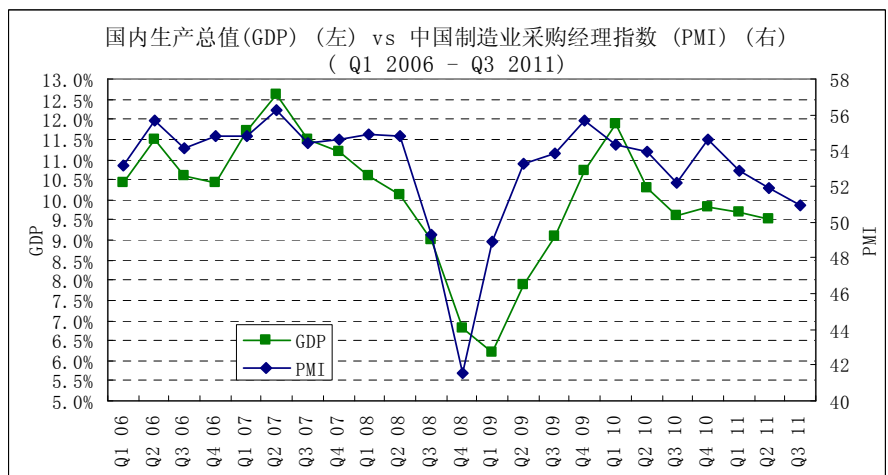
宏观经济 | 中国
2011 年 10 月 4 日

研究员 |
陈宋恩
Philipchan@abci.com.hk
Tel: 21478805

中国物流与采购联合会公布 9 月中国非制造业商务活动和制造业 PMI 指数。虽然这两大经济领先指标均在 9 月出现回升，但我们的分析显示，市场不能过度乐观。



数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券



数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券



非制造业

9 月非制造业商务活动指数回升到 59.3%，但新订单指数和新出口订单指数环比回落

据中国物流与采购联合会公布的数据，中国 9 月非制造业商务活动指数为 59.3%，比上月上升 1.7 个百分点。9 月中国非制造业 PMI 各单项指数中，存货指数较上月上升，收费价格指数较上月持平，其余各指数（尤其是新订单指数和新出口订单指数）的环比均呈现不同程度回落。

新订单指数 9 月继续回调。9 月新订单指数为 52.8%，比上月回落 1.3 个百分点。7 月和 8 月的新订单指数分别为 55.6% 和 54.1%。

新出口订单指数降幅最大，跌破 50%。9 月新出口订单指数为 49.7%，环比回落 4.4 个百分点。7 月和 8 月的新出口订单指数分别为 56.5% 和 54.1%。

建筑业和航空运输业短期前景不乐观

按行业分类的新订单指数显示，建筑业和航空运输业短期前景不乐观。虽然各行业中，建筑业的新订单指数在 9 月最高，为 54.4%；但其环比回落 1.5 个百分点，而且是连续数月环比回落。建筑业 6 月、7 月和 8 月的新订单指数分别为 65.6%、64.2% 和 55.9%。建筑业过去几个月里的新订单指数持续大幅下降反映了建筑行业在未来将会大幅放缓。

航空运输业和环境及公共设施管理业和其它服务业于 9 月的新订单指数和新出口订单指数低于 50%。这反映出因为内部和外部经济放缓，对运输服务的需求正在减少。环境及公共设施管理业经营活动的放缓反映地方政府的财政约束带来的后果。投资者应提防建筑业和航空运输业投资风险。



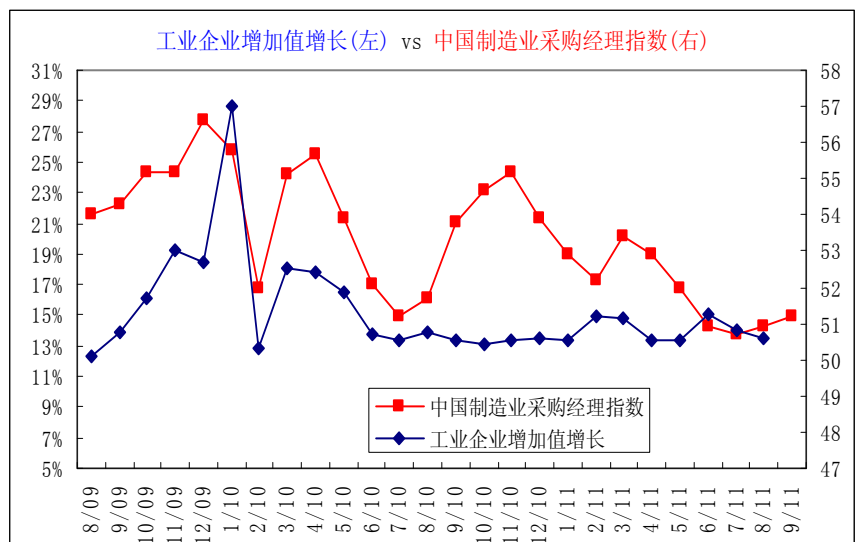
制造业

9 月制造业采购经理人指数回升到 51.2%，但一半的受访行业的指数是低于 50%

据中国物流与采购联合会公布的数据，虽然中国制造业采购经理人指数 (PMI) 的数字从 8 月份的 50.9% 反弹到 9 月的 51.2%，但我们观察到 20 个调查行业中只有 9 个录得 50% 以上的 PMI。换句话说，超过一半的受访行业的采购经理指数是等于或低于 50%。在 20 个行业中，只有四个行业，包括食品业、医药业、服装鞋帽制造业和通信设备计算机及其它电子设备业在过去两个月的 PMI 超过 50%。其中，食品业、医药业和服装鞋帽制造业都是必需品制造行业。

	行业于 8 月录得 50% 以上 PMI	行业于 9 月录得 50% 以上 PMI
PMI 指数	<ul style="list-style-type: none"> ● 共 8 个行业 ● 包括饮料、通信设备计算机及其它电子设备、食品、服装鞋帽制造、通用设备、医药、有色金属冶炼及压延加工、烟草 	<ul style="list-style-type: none"> ● 共 9 个行业 ● 包括化纤制造及橡胶塑料、化学原料及化学制品、通信设备计算机及其它电子设备、电气机械及器材、食品、服装鞋帽制造、医药、烟草、交通运输设备

数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券



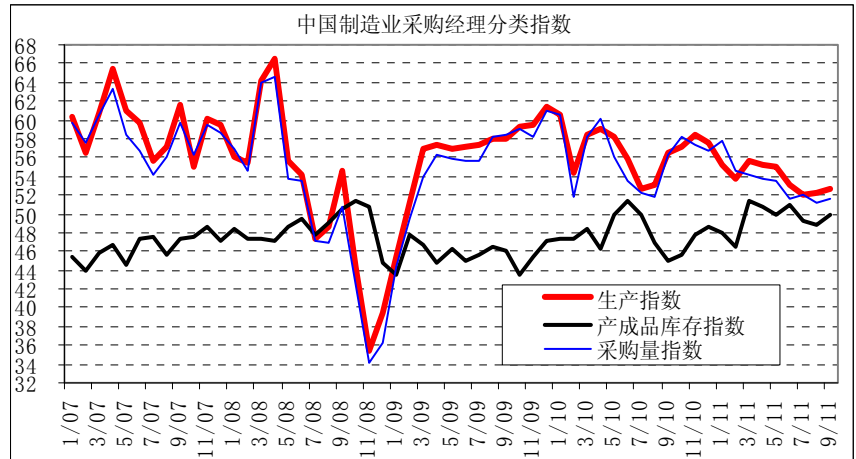
数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券

接近一半的受访行业的产出在收缩

产出指数从 8 月份的 52.3% 反弹到 9 月的 52.7%，但 20 个调



查行业中只有 11 个录得 50% 以上的产出指数。换句话说，接近一半的受访行业的产出指数是等于或低于 50%。这意味着接近一半的受访行业的业务正在收缩。过去两个月的产出指数都超过 60% 的行业只有 2 个，包括食品业和饮料业，都是必需品生产行业。



数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券

9 月新订单数指数轻微反弹，但超过一半的受访行业的新订单收缩

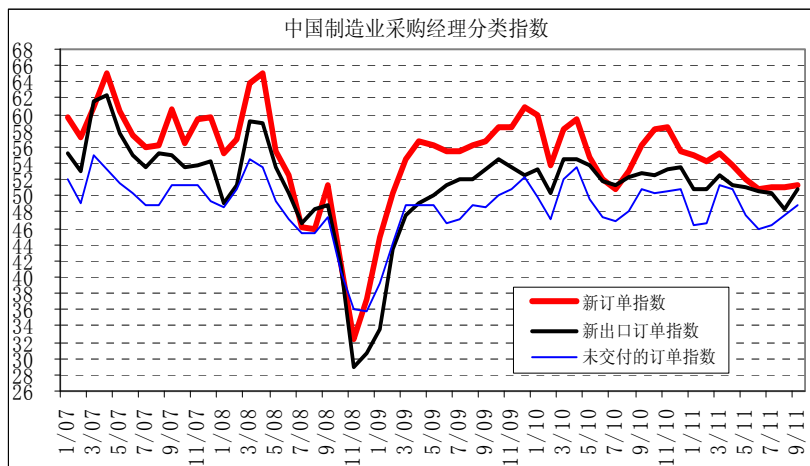
新订单数指数从 8 月份的 51.1% 轻微反弹到 9 月的 51.3%，但于 8 月和 9 月的 20 个调查行业中同样只有 8 个录得 50% 以上的新订单指数。这意味着过去两个月，60% 的受访行业的新订单在收缩。超过一半的受访行业的新订单收缩，他们在 10 月的产出不容乐观。10 月的产出指数下降的机会很高。过去两个月的的新订单数指数都超过 60% 的行业只有一个，就是烟草行业。此外，未交付的订单指数五月以来已经连续 5 个月低于 50。这表明未完成的订单数量过去几个月不断减少。产能过剩问题日益严重。

9 月新出口订单回升到 50% 以上，但其实一半的受访行业的新出口订单在收缩

新出口订单指数从 8 月份的 48.3% 反弹到 9 月的 50.9%，表面看制造业出口于 9 月回复到扩张阶段。事实上，统计数据是误导我们。9 月，20 个调查行业中只有 10 个录得 50% 以上的新出口订单指数。8 月，也只有 10 个行业录得 50% 以上的新出口订单指数。换句话说，过去两个月，一半的受访



行业的新出口订单在收缩。9月，新出口订单指数超过60%的行业只有一个，就是烟草行业。



数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券

制造业行业前景分化

从分项指标的表现（包括产出、新订单和新出口订单分类指数）来看，行业前景的分化越发明显。医药、烟草和交通运输设备行业短期前景依然乐观。根据九月中国制造业采购经理人指数在20个行业的调查结果，医药、烟草和交通运输设备行业的产出和新订单指数录得相对较快的扩张。这三个行业在产出和新订单指数录得60%以上。必需品生产行业（食品、饮料、医药、烟草）前景比较乐观。

短期前景依然乐观行业

分项指标	行业于8月录得分项指数于60%以上	行业于9月录得分项指数于60%以上
产出指数	食品、饮料	食品、饮料、交通运输设备
新订单数指数	饮料、通信设备计算机及其它电子设备、烟草	医药、烟草、交通运输设备
新出口订单指数	通信设备计算机及其它电子设备	烟草

数据：中国物流与采购联合会；农银国际证券



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

宏观经济

分析员声明

本人, 陈宋恩, Philip, 为该研究报告内容的主要负责人, 特此声明, 文中观点准确反映了我个人对目标公司(们)或其证券的看法; 同时声明本人酬劳没有, 且将不会, 直接或间接与文中本人表述的观点和建议有关。本人及关连人士并没有持有报告内所推介股份的任何及相关权益。农银国际证券和其关联公司就该等信息所述的证券或拥有一定利益。

本报告由从事证券及期货条例(Cap. 571) 中第一类(证券交易) 及第四类(就证券提供意见) 受规管活动之持牌法团-农银国际证券有限公司(「农银国际证券」) 所发行。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标, 财务状况和特殊要求。本报告所载之资料和意见乃根据本公司认为可靠之资料来源及以高度诚信来编制, 惟农银国际证券并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。本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。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。本报告的作用纯粹为提供信息。本报告对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述, 本报告亦并非, 及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。农银国际证券或任何其附属机构、总监、员工和代理在法律上均不负责人因使用本报告期内资料而蒙受的任何的直接或间接损失。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。撰写研究报告内容的分析员均为证券及期货条例注册的持牌人士。

Copyright 2011 ABCI Securities Company Limited

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号 13 楼, 东昌大厦, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2383