



經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

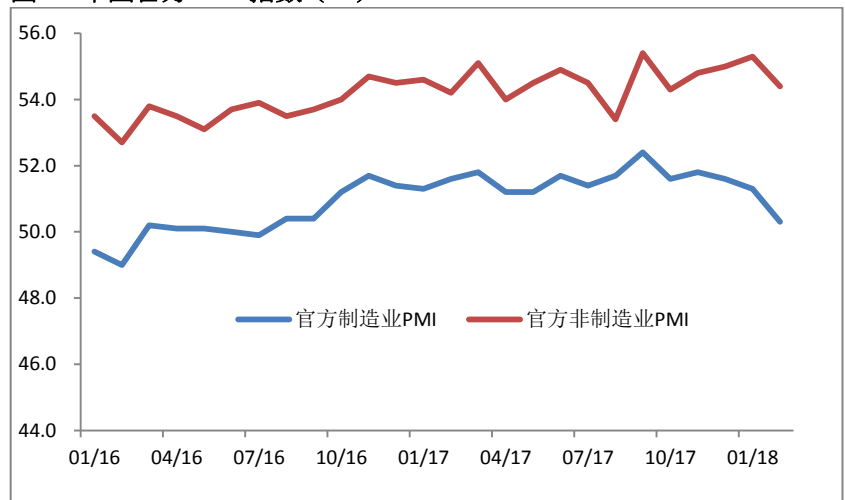
電郵: yaoshaohua@abci.com.hk

中國 2 月份官方 PMI 指數放緩

- 2 月份中國官方製造業 PMI 由 1 月份的 51.3 放緩至 50.3，不僅為 2016 年 7 月份來最低水平，亦遠低於市場所預期的 51.1
- 2 月份中國官方非製造業 PMI 亦由 1 月份的 55.3 回落至 54.4，而 2 月份中國官方綜合 PMI 產出指數亦由 1 月份的 54.6 放緩至 52.9
- 2 月份的官方製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟增長動力略微放緩，其主要原因在於環保政策收緊以及春節假期的減產效應
- 展望未來，我們預期經濟政策將在 3 月初舉行的全國人大及政協兩會上維持穩定。我們維持 2018 年年底官方製造業及非製造業 PMI 指數分別位於 51.0 與 54.0 的預測不變

2 月份中國官方製造業 PMI 由 1 月份的 51.3 放緩至 50.3，不僅為 2016 年 7 月份來最低水平，亦遠低於市場所預期的 51.1（圖 1）。2 月份中國官方非製造業 PMI 由 1 月份的 55.3 回落至 54.4，而 2 月份中國官方綜合 PMI 產出指數亦由 1 月份的 54.6 放緩至 52.9。2 月份的官方製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟增長動力略微放緩，其主要原因在於環保政策收緊以及春節假期的減產效應。

圖 1: 中國官方 PMI 指數 (%)



來源: 國家統計局, 農銀國際證券

綜觀 2 月份官方製造業 PMI 的分項指數，整體內需放緩，2 月份新訂單指數和新進口訂單指數分別由 1 月份的 52.6 和 50.4 回落至 51.0 和 49.8。外需在不利的季節性效應以及人民幣升值下亦有所放緩，數據顯示 2 月份新出口訂單指數由 1 月份 49.5 回落至 49.0。由於 2 月中適逢中國農曆新年假期，2 月份生產指數亦由 1 月份的 53.5 下跌至 50.7。值得指出的是，2 月份主要原材料購進價格指數及出廠價格指數分別由 1 月份的 59.7 及 51.8 大幅下跌至 53.4 及 49.2，顯示 2 月份的 PPI 通脹或繼續回落。相反，2 月份的生產經營活動預期指數由 1 月份的 56.8 上升至 58.2，顯示 3 月份官方製造業 PMI 指數或有所反彈。

分企業規模看，2 月份中型企業及小型企業製造業 PMI 分別由 1 月份的 50.1 及 48.5 回落至 49.0 及 44.8，而同期大型企業製造業 PMI 則由 1 月份的 52.6 略微下跌至 52.2。因此，我們可推斷 2 月份整體製造業 PMI 的回落主要由於中小型製造業企業的經濟活動放緩所致。

農銀國際研究部

2018 年 2 月 28 日



受房地產業及居民服務業活動收縮影響，2 月份非製造業商務活動亦有所放緩。分行業來看，建造業、零售業、餐飲業、鐵路運輸業、航空運輸業、電信廣播電視和衛星傳輸服務、互聯網軟件信息技術服務、生態保護和環境治理業等行業的 PMI 均位于 56 以上的較高景氣區間，而資本市場服務、保險業、房地產業、居民服務及修理業等行業的 PMI 低于 50 臨界點以下。

整體來說，2 月份的官方製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟增長動力有所放緩。展望未來，我們預期經濟政策將在 3 月初舉行的全國人大及政協兩會上維持穩定。我們維持 2018 年年底官方製造業及非製造業 PMI 指數分別位于 51.0 與 54.0 的預測不變。



	2017												2018	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
實際國民生產總值 (同比%)	---	---	6.9	---	---	6.9	---	---	6.8	---	---	6.8	---	---
以美元計出口增長 (同比%)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	8.7	11.3	7.2	5.5	8.1	6.9	12.3	10.9	10.9	---
以美元計進口增長 (同比%)	16.7	38.1	20.3	11.9	14.8	17.2	11.0	13.3	18.7	17.2	17.7	4.5	4.5	---
貿易餘額 (美元/十億)	51.3	(9.1)	23.9	38.0	40.8	42.8	46.7	42.0	28.5	38.2	40.2	54.7	54.7	---
零售額 (同比%)	9.5	9.5	10.9	10.7	10.7	11.0	10.4	10.1	10.3	10.0	10.2	9.4	---	---
工業增加值 (同比%)	6.3	6.3	7.6	6.5	6.5	7.6	6.4	6.0	6.6	6.2	6.1	6.2	---	---
製造業 PMI (%)	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	51.7	51.4	51.7	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3
非製造業 PMI (%)	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	54.9	54.5	53.4	55.4	54.3	54.8	55.0	55.3	54.4
固定資產投資 (累計同比%)	8.9	8.9	9.2	8.9	8.6	8.6	8.3	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	---	---
消費物價指數 (同比%)	2.5	0.8	0.9	1.2	1.5	1.5	1.4	1.8	1.6	1.9	1.7	1.8	1.5	---
生產者物價指數 (同比%)	6.9	7.8	7.6	6.4	5.5	5.5	5.5	6.3	6.9	6.9	5.8	4.9	4.3	---
廣義貨幣供應量 (同比%)	11.3	11.1	10.6	10.5	9.6	9.4	9.2	8.9	9.2	8.8	9.1	8.2	8.6	---
新增貸款 (人民幣/十億)	2030	1170	1020	1100	1110	1540	826	1090	1270	663	1120	584	2900	---
總社會融資 (人民幣/十億)	3740	1150	2120	1390	1060	1780	1220	1480	1820	1040	1600	1140	3060	---

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	25,410.03	0.40	20.46	紐約商品交易所輕質低硫原油實物期貨合約	美元/桶	62.76	(1.24)	510,529	1.50	0.00			
標準普爾 500 指數	2,744.28	(0.11)	22.12	ICE 布倫特原油現金結算期貨合約	美元/桶	66.41	(1.34)	199,045	美國基準借貸利率	4.50	0.00		
納斯達克綜合指數	7,330.35	(0.10)	34.41	紐約商品交易所天然氣期貨合約	美元/百萬英熱單位	2.67	1.68	77,845	美國聯邦儲備銀行貼現窗口借款率	2.00	0.00		
MSCI 美國指數	2,612.46	(0.16)	22.58	中國秦皇島環渤海動力煤價格指數 ²	美元/公噸	61.80	N/A	N/A	美國 1 年期國債	1.4667	10.94		
歐洲			普通金屬					美國 5 年期國債					
富時 100 指數	7,261.51	0.24	13.96	倫敦金屬交易所鋁期貨合約	美元/公噸	2,171.50	0.12	20,171	2.6788	6.05			
德國 DAX30 指數	12,460.30	(0.19)	16.27	倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	2,147.00	0.33	37,261	美國 10 年期國債	2.9044	3.84		
法國 CAC 40 指數	5,330.55	0.25	16.14	COMEX 銅期貨合約	美元/磅	6,993.25	(1.08)	9,629	日本 10 年期國債	0.0530	0.00		
西班牙 IBEX 35 指數	9,851.70	0.30	14.92	倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	7,021.00	(1.04)	33,818	中國 10 年期國債	3.8550	(4.20)		
意大利 FTSE MIB 指數	22,658.51	(0.06)	12.56	貴金屬					歐洲央行基準利率 (再融資利率)				
Stoxx 600 指數	381.54	0.10	16.64	COMEX 黃金期貨合約	美元/金衡盎司	1,318.30	(0.90)	242,333	0.00	0.00			
MSCI 英國指數	2,110.77	0.49	14.17	COMEX 銀期貨合約	美元/金衡盎司	16.39	(0.96)	52,286	美國 1 年期銀行同業拆借固定利率	1.6480	1.68		
MSCI 法國指數	153.63	0.41	16.51	紐約商品交易所鈾金期貨合約	美元/金衡盎司	981.90	(1.69)	14,897	美國 3 年期銀行同業拆借固定利率	1.9842	2.79		
MSCI 德國指數	155.08	0.03	16.41	農產品					隔夜上海同業拆借利率				
MSCI 意大利指數	62.37	0.19	12.39	2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	380.00	1.47	246,605	2.7080	11.10			
亞洲			外匯					1 月期上海同業拆借利率					
日經 225 指數	22,068.24	0.80	16.20	匯率	歐元/美元	1.2209	1.3892	0.7801	107.20	0.9416	6.3320	7.8290	6.4610
澳大利亞 S&P/ASX 指數	6,015.96	0.27	17.58	周變化 (%)	英鎊/美元	(0.70)	(0.57)	(0.54)	(0.29)	(0.58)	0.08	(0.07)	0.02
恒生指數	30,844.72	(1.35)	13.52		澳元/美元								
恒生中國企業指數	12,382.08	(2.77)	9.68		美元/日元								
滬深 300 指數	4,023.64	(1.17)	16.52		美元/瑞郎								
上證綜合指數	3,259.41	(0.90)	16.57		美元/人民幣								
深證綜合指數	1,811.78	2.06	27.50		美元/港幣								
MSCI 中國指數	95.58	(1.31)	18.60		美元/人民幣-12 個月無本金交割遠期								
MSCI 香港指數	16,205.22	1.37	12.58										
MSCI 日本指數	1,063.29	1.89	13.94										

附注:

- 數據源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (資料更新于報告發布日期)
- 為發熱量 5500 大卡/克動力煤的價格



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 天的價格波動率等于最近的 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，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并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。我等并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，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于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，為市場信息采集、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。分析員薪酬不取決于投行的收入，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 2018 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