

中國製造業頹勢放緩

有稍許企穩跡象。根據統計局公佈的數據，中國十月份製造業 PMI 為 49.8%，與上月持平。與此同時，財新製造業 PMI 讀數出乎意料升至 48.3，比九月讀數 47.2 上升 1.1。隨著前期政府刺激政策逐漸發力，製造業的頹勢在十月有所放緩。官方和財新 PMI 還顯示，新訂單狀況有所好轉。

然而，製造業整體而言仍萎靡。生產狀況增速放緩。就業和原材料庫存分項指數均位於 50 榮枯線以下，且十月較九月加速下降。而製造業就業的衰退將直接影響到工資水準以及居民消費。此外，大型製造業企業和小型企業之間的分化仍較嚴重。十月份小型企業 PMI 下降 0.2 個百分點至 46.6%，中型企業 PMI 上升 0.2 個百分點至 48.7，大型企業 PMI 下降 0.1 個百分點至 51（位於 50 榮枯線以上）。

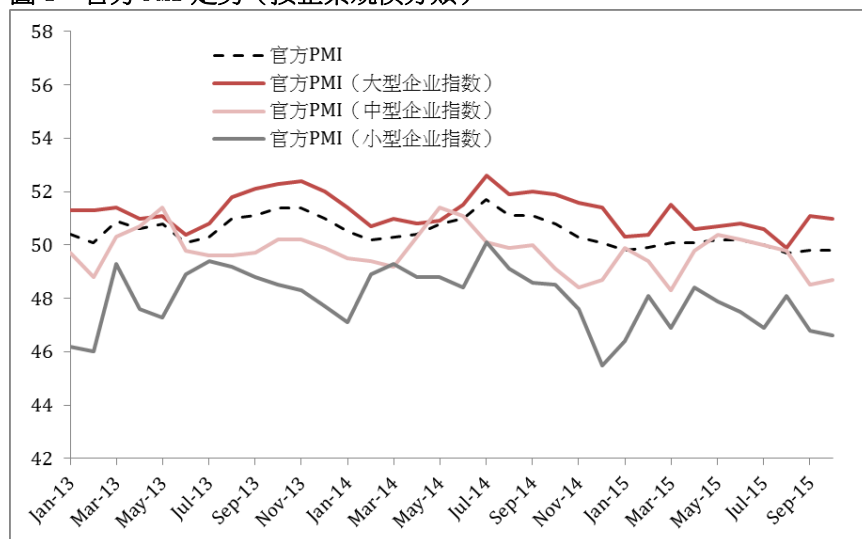
丁文捷, PhD
 (852) 3900 0856
 dingwenjie@cmbi.com.hk

表 1：十月官方 PMI 及其構成指數變化總結

	與上月相比
整體製造業 PMI	勻速下降
生產	減速上升
新訂單	加速上升
原材料庫存	加速下降
從業人員	加速下降
供應商配貨時間	減速上升

來源：國家統計局。招銀國際整理。

圖 1：官方 PMI 走勢（按企業規模分類）



來源：國家統計局。招銀國際整理。

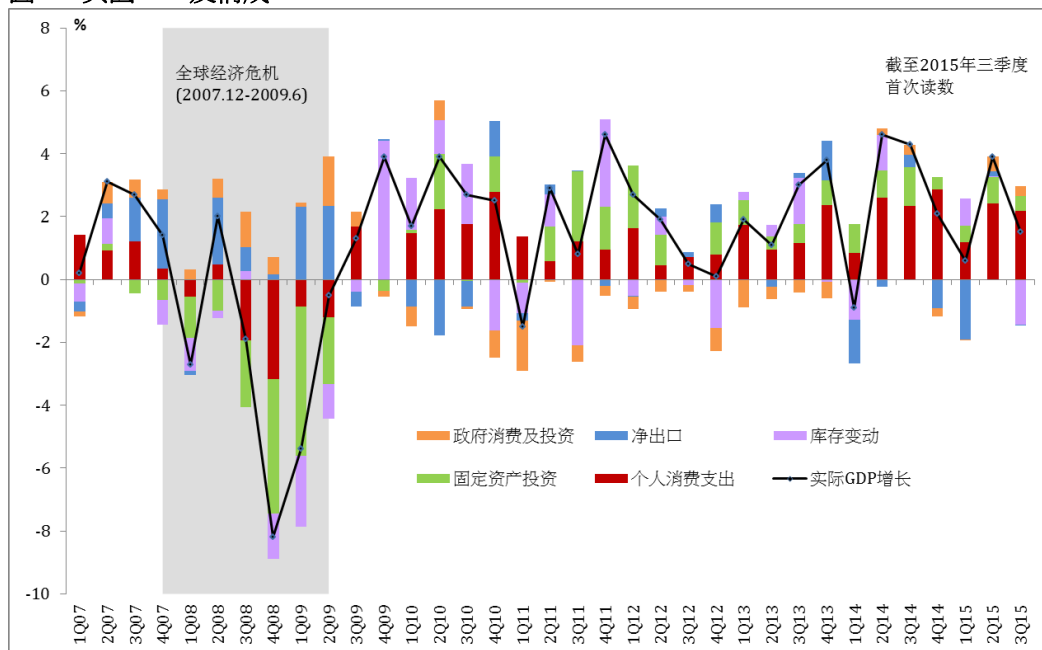
美國經濟受庫存影響三季度增長放緩，四季度料反彈

美國商務部公佈三季度 GDP 首次讀數，經季調後，三季度美國 GDP 年化環比增長 1.5%，較二季度的增長 3.9% 顯著下滑。

主要受庫存拖累。庫存通常是 GDP 構成中波動較大的部分，三季度庫存大幅下降，拖累 GDP 增長 1.44 個百分點。庫存下降表明企業對未來需求的預期並不樂觀，但是庫存變動可能只是一次性的調整，不會持續到四季度。

基本面仍較為強勁。個人消費支出三季度環比增長 3.2%，比二季度環比增長 3.6% 小幅放緩。固定資產投資環比增長 2.9%，政府支出環比增長 1.7%，分別拉動 GDP 達 0.47 和 0.3 個百分點。淨出口對於經濟增長的貢獻可忽略不計，一定程度上緩解了全球需求萎靡對美國出口造成不利影響的擔憂。

圖 2：美國 GDP 及構成



來源：美國經濟分析局。招銀國際整理。

總體而言，美國經濟正在持續復蘇。個人消費、固定資產投資及政府開支穩步增長，三季度雖然受到庫存變動的影響 GDP 增速放緩，但我們認為降庫存很可能是一次性的調整，四季度 GDP 增速可能會回升至 2%。此外，我們覺得三季度經濟放緩並不會阻礙美聯儲加息。未來十月及十一月的就業報告對於加息決定將更為重要，應密切留意美聯儲的解讀，關注其是否釋放加息信號。此外，全球經濟狀況以及其他國家央行的貨幣政策決定也會影響到美聯儲的加息進程。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。