

2015 年 12 月中国制造业 PMI 速评

制造业 PMI 较上月略有反弹，除就业指数外的分项指数均有回升。国家统计局公布的数据显示，12 月中国制造业 PMI 为 49.7%，比 11 月略升 0.1 个百分点，仍然处于 50 荣枯线以下。构成 PMI 的五个分项指数中的四项（生产指数、新订单指数、原材料库存指数和供应商配送时间指数）均较上月有所回升。但是，跟踪制造业就业人数的就业指数 12 月进一步恶化至 47.4，为自 2012 年 2 月以来的最低点。

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

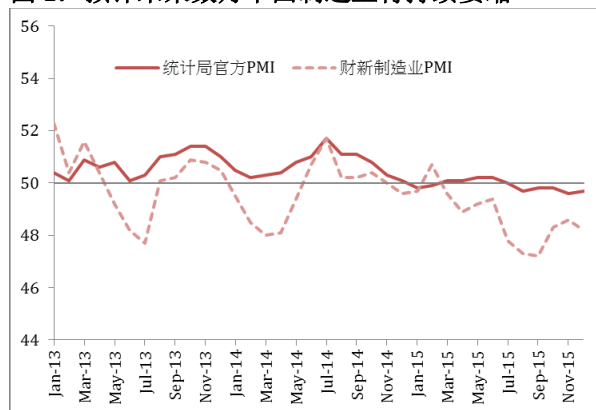
表 1: 除就业指数外的 PMI 各分项指数均较上月有所回升

	与上月相比
整体制造业 PMI	减速下降
生产指数	加速上升
新订单指数	从下降变为上升
原材料库存指数	减速下降
从业人员指数	加速下降
供应商配送时间指数	加速上升

来源：国家统计局。招银国际整理。

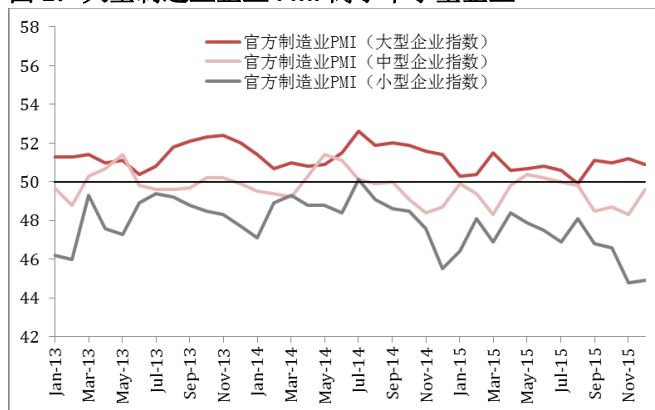
短期回暖并不意味着中国制造业触底反弹。首先，12 月 PMI 数据小幅反弹很可能是某些“年尾效应”的综合体现，而这些“年尾效应”在统计局的季节调整中可能被忽略。其次，另一权威 PMI 数据——财新中国制造业 PMI 在 12 月份读数为 48.2，较 11 月份的 48.6 显著下降，表明制造业尚未“见底”（图 1）。我们承认，2015 年末出台的一系列供给侧改革方案将给中国制造业发展带来新的机遇，但是政策红利需要一定的时间才得以显现。我们认为，未来数月，中国制造业可能将继续处于萎缩状态，PMI 将持续位于荣枯线以下。

图 1：预计未来数月中国制造业将持续萎缩



来源：国家统计局。万得数据。招银国际整理。

图 2：大型制造业企业 PMI 高于中小型企业



来源：国家统计局。万得数据。招银国际整理。

两类分化趋势值得关注。首先，大型制造业企业表现优于中型和小型企业（图 2），尽管其差距在 12 月有所缩小。在经济下行周期中，大型企业在获取资金和资源方面与中小型企业相比优势明显，因此大型制造业企业表现更为稳健。其次，传统制造业行业的表现逊于高端高附加值、高科技以及消费品制造行业。后者处于持续扩张阶段，PMI 位于 50 荣枯线以上。以上行业间的分化与中国制造业升级、经济转型的方向相吻合。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。