

宏观周报

中国制造业颓势放缓

有稍许企稳迹象。根据统计局公布的数据，中国十月份制造业 PMI 为 49.8%，与上月持平。与此同时，财新制造业 PMI 读数出乎意料升至 48.3，比九月读数 47.2 上升 1.1。随着前期政府刺激政策逐渐发力，制造业的颓势在十月有所放缓。官方和财新 PMI 还显示，新订单状况有所好转。

然而，制造业整体而言仍萎靡。生产状况增速放缓。就业和原材料库存分项指数均位于 50 荣枯线以下，且十月较九月加速下降。而制造业就业的衰退将直接影响到工资水平以及居民消费。此外，大型制造业企业和小型企业之间的分化仍较严重。十月份小型企业 PMI 下降 0.2 个百分点至 46.6%，中型企业 PMI 上升 0.2 个百分点至 48.7，大型企业 PMI 下降 0.1 个百分点至 51（位于 50 荣枯线以上）。

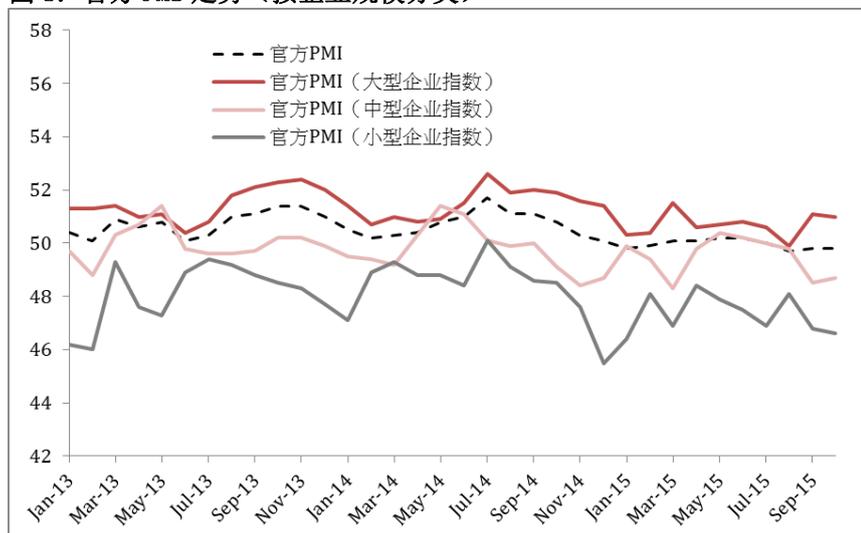
丁文捷, PhD
 (852) 3900 0856
 dingwenjie@cmbi.com.hk

表 1: 十月官方 PMI 及其构成指数变化总结

	与上月相比
整体制造业 PMI	匀速下降
生产	减速上升
新订单	加速上升
原材料库存	加速下降
从业人员	加速下降
供应商配货时间	减速上升

来源：国家统计局。招银国际整理。

图 1: 官方 PMI 走势（按企业规模分类）



来源：国家统计局。招银国际整理。

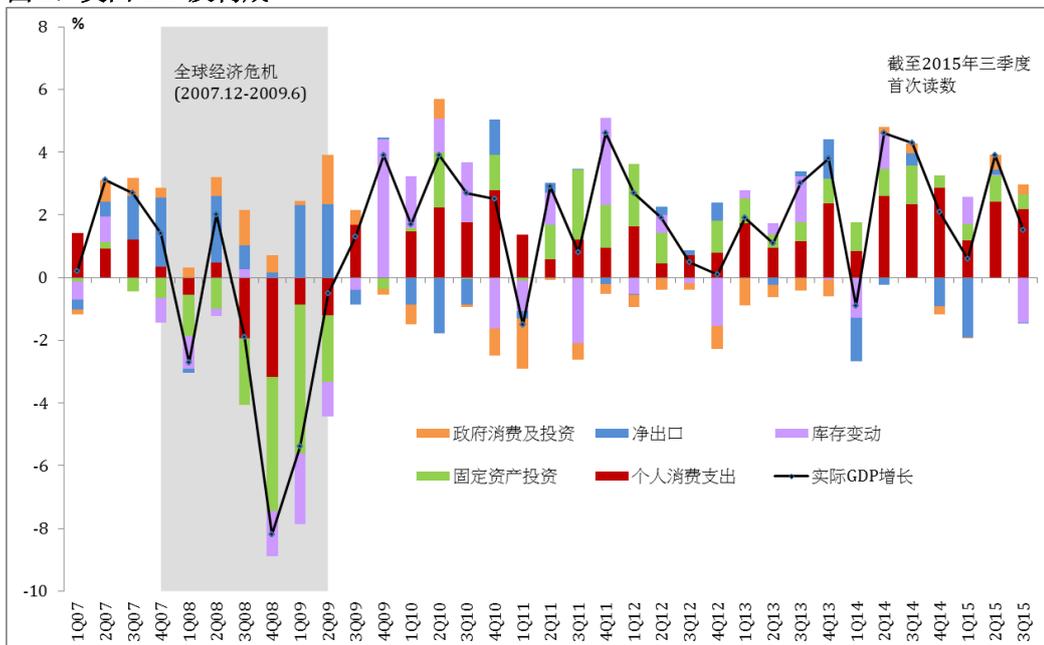
美国经济受库存影响三季度增长放缓，四季度料反弹

美国商务部公布三季度 GDP 首次读数，经季调后，三季度美国 GDP 年化环比增长 1.5%，较二季度的增长 3.9% 显著下滑。

主要受库存拖累。库存通常是 GDP 构成中波动较大的部分，三季度库存大幅下降，拖累 GDP 增长 1.44 个百分点。库存下降表明企业对未来需求的预期并不乐观，但是库存变动可能只是一次性的调整，不会持续到四季度。

基本面仍较为强劲。个人消费支出三季度环比增长 3.2%，比二季度环比增长 3.6% 小幅放缓。固定资产投资环比增长 2.9%，政府支出环比增长 1.7%，分别拉动 GDP 达 0.47 和 0.3 个百分点。净出口对于经济增长的贡献可忽略不计，一定程度上缓解了全球需求萎靡对美国出口造成不利影响的担忧。

图 2：美国 GDP 及构成



来源：美国经济分析局。招银国际整理。

总体而言，美国经济正在持续复苏。个人消费、固定资产投资及政府开支稳步增长，三季度虽然受到库存变动的影响 GDP 增速放缓，但我们认为降库存很可能是一次性的调整，四季度 GDP 增速可能会回升至 2%。此外，我们觉得三季度经济放缓并不会阻碍美联储加息。未来十月及十一月的就业报告对于加息决定将更为重要，应密切留意美联储的解读，关注其是否释放加息信号。此外，全球经济状况以及其他国家央行的货币政策决定也会影响到美联储的加息进程。

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关于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”)为招银国际金融控股有限公司之全资附属公司(招银国际金融控股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法律责任。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个人。