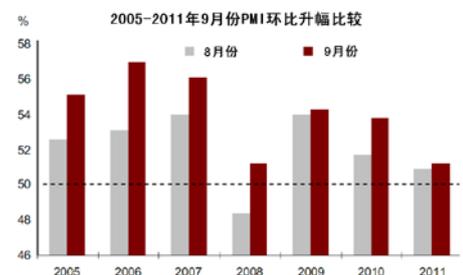


宏觀及策略 - 利空交織下難言樂觀，積極信號需待年底或明年初

- ❖ **9月份官方PMI環比升0.3個百分點至51.2%**。10月2日中國物流與採購聯合會(CFLP)公布的9月份PMI為51.2%，較8月份上升0.3個百分點。9月份PMI的上升主要是由於季節性因素所致，但升幅小於近年來的歷史同期水平，顯示經濟放緩的趨勢依然延續。9月份匯豐PMI為49.9%，已連續三個月處在榮枯綫以下，反映出中小企業面臨的困難比較突出。受外需疲弱和國內緊縮的雙重影響，我們預計四季度經濟放緩的趨勢仍將持續。
- ❖ **9月份食品價格超預期上漲**。我們注意到，受季節因素和假日消費影響，9月中下旬以來部分食品尤其是蔬菜價格出現大幅上漲。總體而言，9月份食品價格漲勢超過歷史水平，而非食品價格保持相對穩定。我們將之前預測的9月份CPI區間上調0.1個百分點至5.9%-6.2%，反映了食品價格的超預期上漲。我們也注意到，10月初食品價格已恢復穩定，部分食品價格出現下降。加上10月份翹尾因素衰減幅度加大，我們認為10月份CPI下降幅度可觀，初步預計為5.6%-5.9%。
- ❖ **資源類看好煤炭業，看空有色金屬**。上游方面，我們相對看好供給和需求主要依賴國內市場的煤炭行業。近期動力煤價格持續走高驗證了這一判斷。我們並不看好對於供需和定價依賴國際市場的金屬如銅、鋁、鋅等，因其受國際市場需求疲弱影響。近期有色金屬價格已經出現劇烈波動，而這種下滑趨勢短期內有可能會持續。
- ❖ **今年底明年初可能會出現一些積極信號**。我們認為，目前基本面利空交織，在缺乏實質性利好的提振下，資本市場無法走出疲弱態勢。今年底或明年初市場可能會出現一些樂觀信號，比如1) 通脹水平降至監管層認為合理的水平；2) 監管層在通脹受控的前提下，受經濟下滑壓力而執行部分寬鬆措施；3) 內外需求可能會有所改善，經濟增速可能觸底回升。



來源：中國物流與採購聯合會



來源：中國物流與採購聯合會

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
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: 香港中環夏愨道 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”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融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，並可能會受標的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，本公司及其僱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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。