

## 九月中國製造業 PMI 速評——製造業持續企穩

九月統計局製造業 PMI 讀數為 50.4%，與上月持平。同期，財新製造業 PMI 讀數為 50.1，較上月提升 0.1。統計局非製造業 PMI 為 53.7%，較上月提升 0.2%。

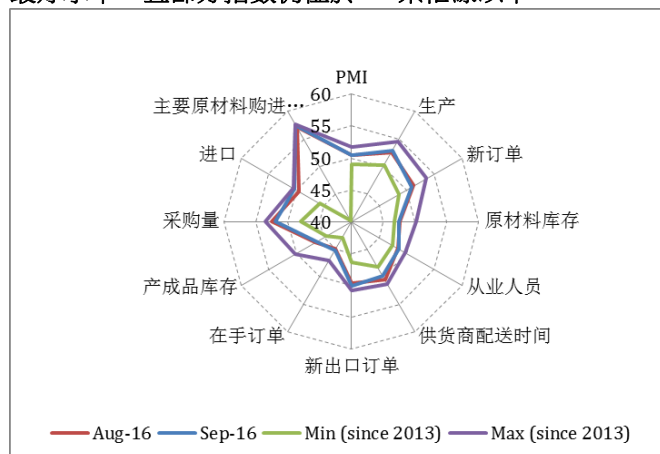
研究部  
(852) 3900 0856  
research@cmbi.com.hk

**製造業生產活動持續擴張。**在製造業的五個構成指數（生產指數、新訂單指數、原材料庫存指數、就業指數、供應商配送時間指數）中，生產指數連續兩個月回升，九月為 52.8%，比八月提高 0.2%。就業情況也有所回暖。我們認為主要是由於生產活動從夏季的惡劣天氣中逐漸復蘇。其它的分項指數中，新出口訂單、進口指數也連續兩個月回暖，顯示出貿易活動逐漸擺脫英國退歐公投的不利影響，恢復正常水準。

**大企業仍是製造業活動的穩定器。**大型製造業企業 PMI 指數自今年五月以來處於上升軌，九月讀數為 52.6%，並持續位於榮枯線以上。中型及小型企業 PMI 指數在經歷八月的短暫反彈之後，九月讀數再度下滑，分別為 48.2% 和 46.1%，持續處於榮枯線以下。在經濟下行期，大型企業將持續發揮“穩定器”的作用。

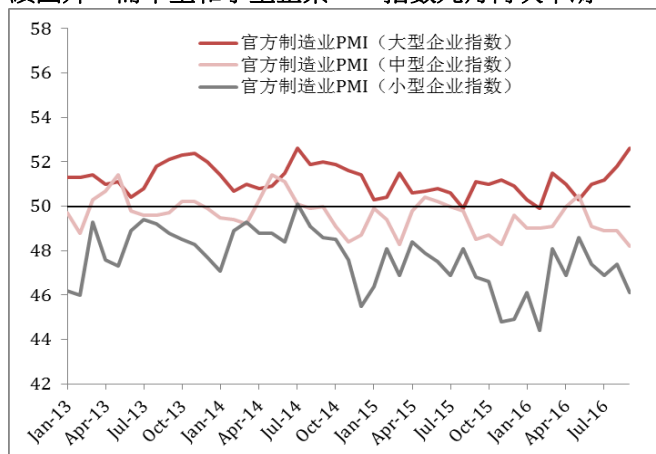
我們認為製造業仍在企穩過程中，這個過程可能至少延續至明年上半年。產業升級、去過剩產能、結構調整等內部挑戰艱巨，外部需求仍較為疲弱。從 PMI 資料看，中小型製造業企業仍處於困境中。所以，論製造業企穩反彈為時尚早。

圖 1：大部分的製造業 PMI 分項指數低於 2013 年以來的最好水準，且部分指數仍位於 50 榮枯線以下



來源：國家統計局，萬得資料，招銀國際證券

圖 2：大企業發揮製造業“穩定器”的作用，其 PMI 持續回升，而中型和小型企業 PMI 指數九月再次下滑



來源：國家統計局，招銀國際證券

圖 3：製造業五個分項指數

	與上月相比	2016年9月	2016年8月
整體製造業PMI	勻速上升	49.4	49.7
生產指數	加速上升	51.4	52.2
新訂單指數	減速上升	49.5	50.2
原材料庫存指數	加速下降	46.8	47.6
從業人員指數	減速下降	47.8	47.4
供應商配送時間指數	由上升變下降	50.5	50.7

來源：國家統計局，招銀國際證券

## 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。