



## 經濟透視

分析員: 姚少華, PhD

電話: 852-2147 8863

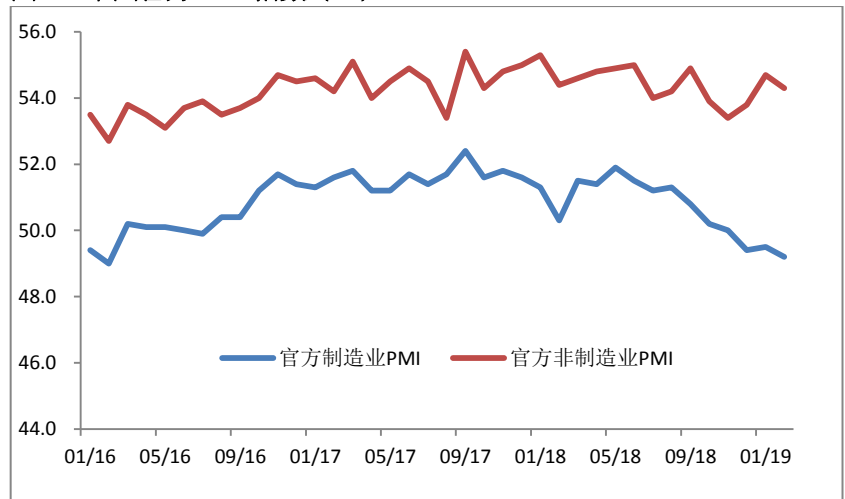
電郵: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中國 2 月官方 PMI 指數小幅回落

- 2 月份中國官方製造業 PMI 小幅回落，由 1 月份的 49.5 放緩至 49.2，連續第三個月位于枯榮綫下方。2 月份製造業 PMI 小幅回落主要歸因于春節的假日效應，春節假期令 2019 年 2 月比 1 月少 5 個工作日
- 同樣受春節假日效應影響，2 月份非製造業商務活動指數由 1 月份的 54.7 小幅下跌至 54.3
- 整體來說，2 月份的官方製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟增長仍保持平穩態勢，尤其國內需求出現好轉，企業信心有所增強
- 展望未來，經濟前景仍有不小的挑戰。製造業新出口訂單指數已連續 9 個月低于 50 的臨界點，加上中美貿易摩擦持續或增加未來數月出口增長的不確定性。整體固定資產投資料小幅放緩，主要因為中央政府將嚴格執行房地產調控措施或拖累房地產投資增速。由于居民可支配收入增長放緩，社會消費品零售銷售的增長料維持疲弱態勢。然而，我們認為中央政府推行的寬鬆財政政策及中性偏松的貨幣政策將防止經濟大幅下滑

2 月份中國官方製造業 PMI 小幅回落，由 1 月份的 49.5 放緩至 49.2，連續第三個月位于枯榮綫下方（圖 1）。2 月份製造業 PMI 小幅回落主要歸因于春節的假日效應。PMI 反映的是相關經濟指標相比于上個月是擴張還是收縮，它屬□環比意義的指標，這和宏觀經濟分析時常用同比數據有所不同。從歷史數據看，春節所在月份的 PMI 大多會出現回落，季節調整難以完全消除季節性因素的影響。春節假期令 2019 年 2 月比 1 月少 5 個工作日，這是 2 月製造業 PMI 小幅回落的主因。此外，中美貿易摩擦的不確定性以及全球經濟放緩亦拖累了 2 月份製造業 PMI。

圖 1：中國官方 PMI 指數（%）



來源: 國家統計局, 農銀國際證券

從分類指數看，在構成 2 月份製造業 PMI 的 5 個分類指數中，除新訂單指數比上月回升 1.0 個百分點并高于臨界點外，生產指數、原材料庫存指數、從業人員指數和供應商配送時間指數均較上月出現回落并低于臨界點。由于春節假日部分企業停工，2 月份生產指數由 1 月份的 50.9 大幅回落至 49.5。受國內宏觀政策支持，國內需求出現好轉，2 月份新訂單指數由 1 月份的 49.6 回升至 50.6。但受全球經濟放緩及中

農銀國際研究部

2019 年 2 月 28 日



美貿易摩擦持續影響，外需仍呈回落態勢，2 月份新出口訂單指數由 1 月份 46.9 下跌至 45.2。值得指出的是，受國際大宗商品特別是石油價格回升影響，2 月份主要原材料購進價格指數及出廠價格指數分別由 1 月份的 46.3 及 44.5 大幅反彈至 51.9 及 48.5，顯示 2 月份的 PPI 通脹或環比回升，料將支持上游行業的工業企業利潤環比回升。此外，受宏觀政策利好及中美貿易談判正面消息影響，2 月份生產經營活動預期指數由 1 月份的 52.5 大幅回升至 56.2。

分企業規模看，2 月份大型企業製造業 PMI 為 51.5，比上月上升 0.2 個百分點，繼續高于臨界點；中、小型企業製造業 PMI 為 46.9 和 45.3，分別比上月下降 0.3 和 2.0 個百分點，均位于臨界點以下。中、小型企業製造業 PMI 下跌反映金融服務小微企業及民營企業的支持力度仍需進一步增強。

同樣受春節假日效應影響，2 月份非製造業商務活動指數由 1 月份的 54.7 小幅下跌至 54.3。分行業看，服務業商務活動指數為 53.5，比上月微跌 0.1 個百分點。從行業大類看，鐵路運輸業、航空運輸業、電信廣播電視和衛星傳輸服務、貨幣金融服務和租賃及商務服務業等行業商務活動指數位于 55.0 以上的較高位景氣區間。房地產業、居民服務及修理業等行業的商務活動指數低于臨界點，業務總量有所回落。建築業商務活動指數為 59.2，比上月回落 1.7 個百分點，但仍保持高位景氣區間。從市場預期看，業務活動預期指數為 61.5，比上月上升 1.9 個百分點并繼續位于高位景氣區間，企業對未來市場信心依然較強。

整體來說，2 月份的官方製造業及非製造業 PMI 數據顯示中國經濟增長仍保持平穩態勢，尤其國內需求出現好轉，企業信心有所增強。展望未來，經濟前景仍有不小的挑戰。製造業新出口訂單指數已連續 9 個月低于 50 的臨界點，加上中美貿易摩擦持續或增加未來數月出口增長的不確定性。整體固定資產投資料小幅放緩，主要因為中央政府將嚴格執行房地產調控措施或拖累房地產投資增速。由于居民可支配收入增長放緩，社會消費品零售銷售的增長料維持疲弱態勢。然而，我們認為中央政府推行的寬鬆財政政策及中性偏松的貨幣政策將防止經濟大幅下滑。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

	2018												2019	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
實際國民生產總值 (同比%)	---	---	6.8	---	---	6.7	---	---	6.5	---	---	6.4	---	---
以美元計出口增長 (同比%)	11.1	44.5	-2.7	12.9	12.6	11.3	12.2	9.8	14.5	15.6	5.4	-4.4	9.1	---
以美元計進口增長 (同比%)	36.9	6.3	14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	27.0	14.3	21.4	3.0	-7.6	-1.5	---
貿易餘額 (美元/十億)	20.3	33.7	-5.0	28.8	24.9	41.6	28.1	27.9	31.7	34.0	44.8	57.1	39.2	---
零售額 (同比%)	9.7	9.7	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	---	---
工業增加值 (同比%)	7.2	7.2	6.0	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	---	---
製造業 PMI (%)	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2
非製造業 PMI (%)	55.3	54.4	54.6	54.8	54.9	55.0	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3
固定資產投資 (累計同比%)	7.9	7.9	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	---	---
消費物價指數 (同比%)	1.5	2.9	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	---
生產者物價指數 (同比%)	4.3	3.7	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	---
廣義貨幣供應量 (同比%)	8.6	8.8	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	---
新增貸款 (人民幣/十億)	2900	839	1120	1180	1150	1840	1450	1280	1380	697	1250	1080	3230	---
總社會融資 (人民幣/十億)	3079	1189	1586	1776	953	1488	1224	1941	2170	743	1519	1590	4640	---

**世界經濟/金融數據**

股指			大宗商品					債券收益率及主要利率				
收市價	周變化 (%)	市盈率	計價單位/貨幣	價格	周變化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周變化 (基點)				
<b>美國</b>			<b>能源</b>									
道瓊斯工業平均指數	25,985.16	(0.18)	16.55	紐約商品交易所輕質低硫原油實物期貨合約	美元/桶	56.80	(0.80)	576,770	美國聯邦基金目標利率	2.50	0.00	
標準普爾 500 指數	2,792.38	(0.01)	18.40	ICE 布倫特原油現金結算期貨合約	美元/桶	66.03	(1.62)	174,831	美國基準借貸利率	5.50	0.00	
納斯達克綜合指數	7,554.51	0.36	34.19	紐約商品交易所天然氣期貨合約	美元/百萬英熱單位	2.80	3.05	63,345	美國聯邦儲備銀行貼現窗口借款率	3.00	0.00	
MSCI 美國指數	2,663.96	0.06	18.75	中國秦皇島環渤海動力煤價格指數 <sup>2</sup>	美元/公噸	61.80	N/A	N/A	美國 1 年期國債	2.4094	0.70	
<b>歐洲</b>			<b>普通金屬</b>					美國 5 年期國債			2.4602	(1.08)
富時 100 指數	7,107.20	(0.99)	15.48	倫敦金屬交易所鋁期貨合約	美元/公噸	1,896.50	0.34	20,007	美國 10 年期國債	2.6608	0.90	
德國 DAX30 指數	11,487.33	0.26	14.34	倫敦期貨交易所鋁期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	1,922.00	0.47	37,290	日本 10 年期國債	(0.024)	1.30	
法國 CAC 40 指數	5,225.35	0.18	17.57	COMEX 銅期貨合約	美元/磅	6,531.00	0.42	16,543	中國 10 年期國債	3.1780	3.30	
西班牙 IBEX 35 指數	9,211.70	0.08	12.98	倫敦金屬交易所銅期貨 3 個月轉遞交易合約	美元/公噸	6,506.50	0.44	50,064	歐洲央行基準利率 (再融資利率)	0.00	0.00	
意大利 FTSE MIB 指數	20,498.79	1.17	11.89	<b>貴金屬</b>					美國 1 年期銀行同業拆借固定利率	2.4930	0.86	
Stoxx 600 指數	372.58	0.36	16.96	COMEX 黃金期貨合約	美元/金衡盎司	1,320.60	(0.92)	217,153	美國 3 年期銀行同業拆借固定利率	2.6289	(1.74)	
MSCI 英國指數	2,054.46	(1.02)	15.47	COMEX 銀期貨合約	美元/金衡盎司	15.78	(1.45)	42,658	隔夜上海同業拆借利率	2.5840	15.30	
MSCI 法國指數	150.8	0.17	17.78	紐約商品交易所鈀金期貨合約	美元/金衡盎司	867.50	2.55	24,808	1 月期上海同業拆借利率	2.6940	3.80	
MSCI 德國指數	138.45	0.24	14.51	<b>農產品</b>					香港 3 年期銀行同業拆借固定利率	1.5673	(0.34)	
MSCI 意大利指數	56.35	1.00	12.09	2 號平價黃玉米及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	373.75	(2.80)	313,018	公司債券 (穆迪)	Aaa	3.78 (3.00)	
<b>亞洲</b>								Baa			4.88 (2.00)	
日經 225 指數	21,385.16	(0.19)	15.78	小麥期貨合約	美元/蒲式耳	468.50	(4.73)	85,485				
澳大利亞 S&P/ASX 指數	6,168.99	0.03	16.52	11 號糖期貨合約	美元/蒲式耳	12.97	(2.48)	68,099				
恒生指數	28,629.82	(0.65)	10.88	2 號平價黃豆及其替代品期貨合約	美元/蒲式耳	917.50	(0.68)	123,322				
恒生中國企業指數	11,368.90	(0.51)	8.85									
滬深 300 指數	3,664.42	4.10	13.89									
上證綜合指數	2,935.43	4.68	13.86									
深證綜合指數	1,542.23	4.40	25.57									
MSCI 中國指數	82.61	0.45	13.07									
MSCI 香港指數	16,372.52	(0.06)	12.26									
MSCI 日本指數	970.96	0.63	13.64									

附注:

- 數據源: 彭博, 中國國家統計局, 農銀國際證券 (資料更新於報告發布日期)
- 為發熱量 5500 大卡/克動力煤的價格

**外匯**

	歐元/美元	英鎊/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民幣	美元/港幣	美元/人民幣-12 個月無本金交割遠期
匯率	1.1371	1.3301	0.7134	110.75	0.9983	6.6832	7.8497	6.7098
周變化 (%)	0.32	1.90	0.07	(0.05)	0.21	0.46	(0.02)	0.44



## 權益披露

分析員，姚少華，作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，並且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

## 評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 $\geq$ 市場回報(10%)
持有	負市場回報 (-10%) $\leq$ 股票投資回報 $<$ 市場回報(+10%)
賣出	股票投資回報 $<$ 負市場回報(-10%)

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2005 年以來的平均市場回報率（恒指總回報指數于 2005-17 年間的年複合增長率為 10%）

目標價的時間範圍：12 個月

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限于：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司于相應行業的競爭優勢等。

## 免責聲明

該報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體用戶的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2019 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發;

辦公地址: 香港中環, 紅棉路 8 號, 東昌大廈 13 樓, 農銀國際證券有限公司  
電話: (852) 2868 2183