

# 匯豐中國PMI 7個月最低

## 製造業持續萎縮 首季經濟下行風險增

香港文匯報訊 受新訂單和產出等多項指數下滑的拖累，匯豐中國2月製造業PMI初值在萎縮區間續降，2月初值數據降至48.3，為去年7月以來最低水平。市場分析指出，結合近期PPI和PMI等多項數據判斷，今年一季度中國經濟增長恐面臨一定下行風險。消息拖累A股及港股下跌，澳元以及期銅等商品期貨下跌。

匯豐銀行昨發佈的中國2月製造業PMI預覽數據顯示，2月中國製造業PMI初值跌至48.3，低於上月終值49.5，也低於榮枯線50，表明製造業活動在萎縮。以分項指數來看，新訂單分項指數初值亦降至榮枯線下方的48.1，創7個月最低水平且為七個月來首度跌破榮枯線；產出指數降至50下方，亦為七個月來首次。

### 需求下滑 企業持續去庫存

採購和產成品庫存均從前月的50跌落，暗示在需求下滑之時企業開始去庫存；價格指數方面的表現也遜色，投入和產出價格指數均在萎縮區間進一步下降。這與稍早公布的工業生產者出廠價格指數(PPI)走勢類似，1月中國PPI同比漲幅連續第23個月為負，且環比下跌。

此外，數據顯示製造業就業狀況未有好轉，於50下方並繼續下滑，創下2009年2月以來最低點；新出口訂單雖仍在萎縮區間，但較前月略有回升。

匯豐銀行大中華區首席經濟學家屈宏斌認為，新訂單和生產指數的下降導致2月匯豐中國製造業PMI進一步下滑，通貨緊縮壓力漸增暗示製造業增長潛在動力可能減弱。

### 屈宏斌料政策微調穩增速

屈宏斌表示，相信中央決策層應該也能通過微調政策，在新的一年里裡穩定經濟增速。

近期公佈的多項中國宏觀經濟數據表現各異。雖然1月外貿成績亮眼，進口、出口同比增速雙雙突破10%，但同月工業生產者出廠價格(PPI)卻創下自2013年8月以來的新低，官方和匯豐的製造業PMI也均有所下滑，表明中國製造業情況不容樂觀。分析認為，從近期公布的多項數據分析，中國一季度經濟增長勢頭恐有所減弱，下行壓力仍然存在。

中銀香港經濟研究處經濟研究員卓亮認為，除了製造業表現不佳外，最近官方及匯豐服務業PMI指數均跌近有紀錄以來低位，反映內地增長動力在不同層面均有所放慢，因此不宜對首季GDP表現過分樂觀。

### 真實狀況 下月才能見真章

不過，亦有分析指出，中國為期一周的春節假期，可能在一定程度上影響1月和2月的經濟數據。中國真實經濟狀況究竟如何，需待3月才能做出清晰判斷。(見另稿)

匯豐中國製造業PMI數據公佈後，對中國經濟敏感的澳元下跌，亞太股市亦普遍受壓。其中，上海綜指由升轉跌，收報2,138.78點，跌0.18%；港股跌幅更達1.19%，收報22,394.08點，跌270.44點。

是次PMI預覽數據樣本採集期為2月12-18日之間。終值定於3月3日發佈。



■匯豐中國製造業PMI持續低於榮枯線，反映經濟增長動力放慢。

## 匯豐：去年減速情況不會重演

香港文匯報訊 匯豐銀行昨發佈的中國2月製造業PMI預覽數據，與1月份好於預期的進出口數據形成鮮明對比，有分析認為，中國為期一周的春節假期，可能在一定程度上影響1月和2月的經濟數據。中國真實經濟狀況究竟如何，需待3月才能做出清晰判斷。匯豐則相信內地的經濟增速，不會重複去年上半年持續放緩的走勢。

### 春節因素 首兩月數據扭曲

長達一周的春節長假通常落在1月或2月，因此這兩個月的中國經濟數據會受到扭曲。匯豐中國經濟師馬曉萍發表報告指出，由於今年春節靠近1月末，不少製造業工人月中才返回工作崗位，因而季節性因素影響在2月仍持續。季節調整可能無法完全剔除這一影響，這也是2月PMI繼續走弱的原因。

除季節因素之外，需求仍然偏弱。企業去庫存持續拖累產出環比放緩。儘管新出口訂單小幅反彈，去年年中以來溫和刺激政策效果消退，國內需求可能穩中趨緩。

馬曉萍指出，日前公佈的1月工業生產者價格指數(PPI)下滑以及昨日匯豐PMI初值中投入及產出價格雙雙回落都顯示內需趨弱。但同時1月進口增速超预期又顯示內需仍相對平穩。由於

季節調整技術的局限性難以完全剔除春節影響，建議對1-2月份數據綜合起來考慮以避免誤判。

### 外需回暖 政策層面可微調

那麼經濟增速是否會重複去年上半年持續放緩的走勢呢？馬曉萍認為可能不會，原因有二：一是外需受發達市場需求回暖拉動而有小幅改善；二是政策層面仍有充裕政策空間避免去年上半年的情況重演。此外，不論是從預期管理角度還是政策微調的力度角度，政策層面都較去年同期具備了更多經驗。相對穩定的增長也有助於為進一步落實深化改革的政策措施創造條件。從政策出台的時間點上來看，如果有必要出台穩增長政策，預計會是在1-2月增長數據公佈以及兩會之後即3月中旬。

### 高盛：中國長線發展樂觀

高盛副董事長Schwartz昨在悉尼也指出，樂觀看待中國長線發展，預計未來10年中國經濟每年將以6.5%-7.5%的速度增長。他說，中國經濟確實出現一些問題，但是領導層準備着手處理。中國每年需創造1,200萬-1,500萬個工作職位，不認為中國經濟會硬着陸，估計未來10年中國的人均國民收入料增加一倍。

## PMI利淡消化 港股外圍反彈



■港股4連升斷續，昨一度跌367點，收挫270點，成交719億元。新華社

香港文匯報訊 (記者 周紹基) 隔夜美股下跌、匯豐中國PMI初值又下降，加上人行再「收水」，令連升4日的港股急挫，並一舉跌穿250天牛熊線(22,486點)，收報22,394點，挫270點，跌幅1.2%，為2月4日來最大單日跌幅。A股及亞太主要股市亦全線下跌。至晚上美股開市，港股在外圍隨道指回穩，截至零時17分，ADR港股比例指數報22,522點，回升127點。匯控(0005)ADR報84.35港元，升1.08%。

恒指昨日低開後曾一度上升，但匯豐中國2月的製造業PMI初值，跌至48.3，遜於市場預期，港股沽壓即時大增，最多曾急跌367點，尾市跌幅緩和，全日亦要挫270點，收報22,394點，成交719億元。

### 石化雙雄成逆市奇葩

但石化雙雄成大市亮點，中石化(0386)下游銷售業務欲引入民營資本，股價急升9.4%，中石油(0857)亦升2.5%。分析員指，中石化揭開国企改革新浪潮，中石化為下游銷售業務引入民營資本，民資持股最多30%，有利體現這些業務的價值。中石化的成交昨日高達41.5億元，是十大成交額的第二位，也帶動一眾同系的股價，例如儀征(1033)全日漲5.5%，上石化(0338)升5.3%。惟中海油(0883)未受惠油價升破103美元，全日跌2.2%，報12.34元。

### 大市累升巨 借勢回吐

國指跌穿1萬點大關，全日報9,978點，跌79點。即月期指收報22,374點，跌262點，低水20點。群益

證券(香港)高級營業經理梁永祥認為，港股從低位已累積一定升幅，只等調整的借口，故今次的調整將繼續，下周甚至有機會下試22,000點支持。事實上，匯豐PMI公布對內地股市影響並不大，顯示港股只屬借機回吐。

阿里巴巴旗下支付寶全面停止微信用戶的支付申請。對於已開通的客戶，支付寶將逐步清退，騰訊(0700)遭阿里巴巴的封殺，令騰訊股價全日挫3.1%，報564.5元，拖低恒指63點。

### 中資金融股全線捱沽

人行再進行600億人民幣的正回購，使中資金融股全線下跌，信行(0998)大挫逾4%，交行(3328)和工行(1398)跌近3%，建行(0939)跌2%。另外，國壽(2628)及平保(2318)分別跌逾1%及2%。連券商股亦被拋售，銀河(6881)跌4%，中信證券(6030)跌3%，海通證券(0665)跌近2%，申銀萬國(0218)跌2.7%。個別股份方面，連升7日的匯控(0005)結束升勢，全日跌1.65%。有市場調查機構指，聯想(0992)去年第四季在中國的市佔率由14%降至12%，聯想跌4.5%。



■陳家強相信，未來本港仍可享有較佳的發展優勢。張偉民攝

### 人幣國際化添港機遇

他又指出，自三中全會後，中央積極推動人民幣資本賬開放及面向國際化，為本港帶來機遇。本港目前

須進一步鞏固人民幣資產管理中心地位，以及推動內地及本港的基金互認。他續指出，基金互認將可令本港成為國際投資者進入中國的渠道，並協助內地走向國際的平台。

立法會近日審議「雙辣招」草案修訂案，陳家強期望，所有草案可以盡快在立法會通過，以為市場帶來確定性。他稱，香港市場正面對着美國退市的不明朗因素，環球經濟皆受影響，早早確立及通過「辣招」，可令政府有更大的靈活性去應付不明朗情況。他同時認為，過去辣招措施成功遏抑炒風，得到市民認同。

香港文匯報訊 (記者 章蘿蘭 上海報道)

繼周二之後，昨日(20日)人行在公開市場再度啟動正回購操作，以對沖過寬的流動性。至此，本周公開市場共淨回籠資金1,080億元(人民幣，下同)，少於上周淨回籠的4,500億元，顯示央行的回籠力度有所緩和。同日，上海銀行間同業拆放利率(Shibor)短期利率全線下跌。

央行昨日在公開市場進行了600億元14天正回購，中標利率為3.80%。與周二相比，期限仍然為14天，交易量則由周二的480億元增至600億元。本周公開市場無逆回購和央票到期，因此公開市場實現淨回籠1,080億元。上周央行在公開市場共回籠4,500億元，但若考慮到上周有300億元國庫現金定存到期，本周有500億元國庫現金定存招標，銀行間市場上周淨回籠規模為4,800億元，本周僅為580億元。

### 例行操作 免流動性太寬鬆

招商銀行首席宏觀分析師謝亞軒認為，央行重啟正回購，主要目的是糾正市場對於貨幣政策放鬆的錯誤預期。謝亞軒指出，春節前後銀行間流動性相對較為寬鬆，特別是債券市場，一掃2013年下半年的頹勢，結果資本市場普遍預期今年貨幣政策「穩中偏鬆」，於是央行出手，向市場傳遞正確政策信號——主基調仍是「穩中偏緊」。但多數分析師認為，央行在春節後重啟正回購是例行操作，意在避免流動性過於寬鬆，熨平波動。

### 上海銀行短期拆息全線跌

雖然央行持續收緊流動性，但市場資金面似乎影響不大，本周上海銀行間同業拆放利率(Shibor)隔夜利率已是四連跌。昨日，上海銀行間同業拆放利率(Shibor)短期利率全線下跌，隔夜利率下跌42.20個基點，至1.9810%，7天期利率下跌5.90個基點，至3.7030%，14天期利率下跌52.90個基點，至4.1490%，1月期利率下跌7.42個基點，至5.2200%。中長期利率則漲跌互現，3月期利率下跌0.40個基點，至5.5960%，6月期利率微漲0.01個基點，至4.9999%，9月期及1年期利率與前一交易日保持不變。

### 流動性波動今年最大風險

現時業界對流動性風險十分關注。瑞銀昨日發佈的報告就強調，在日益複雜的國內外環境中抑制槓桿率攀升步伐，且影子信貸違約風險正在上升的背景下，流動性和信貸波動是2014年中國經濟面臨的最大風險。

在公開市場上，去年起央行操作頗為靈活多變。2013年初以逆回購發端，隨後停逆轉正，並在5月重啟央票發行。6月「錢荒」後，7月末重啟逆回購，其間並伴隨數次三年央票的到期續發。10月起，主力工具逆回購操作再次生變，包含7天和14天的一周雙次、僅保留7天的一周單次，以及零操作均有出現。此外，除例行的正/逆回購，以及央票(續)發行外，央行去年也新創設短期流動性調節工具(SLO)和常備借貸便利(SLF)，根據需要調節市場流動性。



■市場認為，央行重啟正回購，是要糾正市場對於貨幣政策放鬆的錯誤預期。

## IMF敦促美聯儲緩退市

香港文匯報訊 國際貨幣基金組織(IMF)本周三表示，鑒於全球經濟復甦疲弱及近期市場波動凸顯一些新興市場面臨的主要風險，因此包括美國在內的發達經濟體必須避免過快撤走刺激政策。IMF提請美聯儲注意退市過快。

外電消息指，在為即將召開的20國集團(G20)會議準備的簡短報告中，IMF人士稱，全球經濟前景與1月時作的上次評估差不多，預計今年經濟增長約為3.75%，2015年為4.0%。但歐元區和新興市場通脹率極低帶來新風險，需要良好的經濟政策和靈活的匯率以應對動盪形勢。

### 新興經濟體面對三大憂慮

該報告稱，新興經濟體資本流出，利率上升及貨幣大幅貶值仍是主要憂慮。鑒於企業較為脆弱，持續緊縮金融條件可能會降低投資且不利於一些國家的經濟增長。一些新興市場國家決策者把去年和今年1月市場動盪歸咎於美聯儲。IMF稱，目前就撤走非傳統貨幣政策有進行良好合作的空間，比如央行就退出計劃進行廣泛討論，IMF並提請美聯儲注意結束對其經濟的支撐過快。

此次G20財長及央行總裁會議將於2月22-23日在悉尼召開。