

经济温和增长的证据更充分

—8 月 PMI 份指数点评

相关研究

《PMI 回升比“看起来”更有力》
 (2009/08/03)

事件：中国物流与采购联合会公布 8 月份 PMI 指数

中国物流与采购联合会 1 日发布调查数据显示，8 月中国制造业采购经理指数（PMI），当月 PMI 为 54.0%，比上月上升 0.7 个百分点。

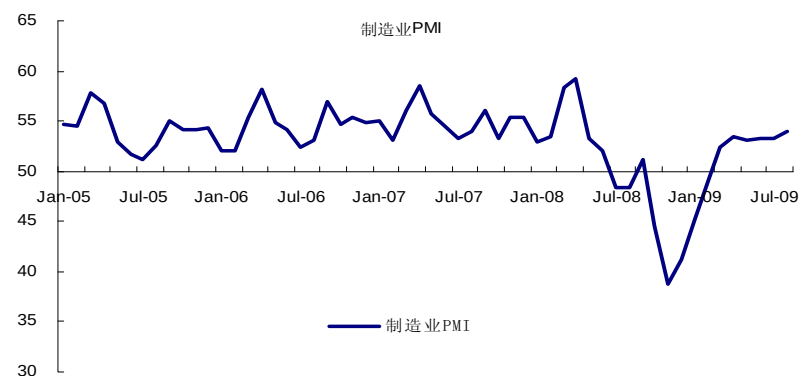
主要结论：PMI 指数预示未来经济将温和增长，其中有两层含义：第一，经济回升的趋势将延续；第二，回升力度将是温和的。这主要表现在：终端需求的恢复仍不能过分乐观，对外需的回升更值得谨慎，温和的需求和强劲上升的购进价格将对企业经营构成压力。异动行业包括化学制造业、纺织业、黑色金属冶炼业和通用设备制造业。

评论

1、PMI 指数仍然在扩张区间，但涨势略显疲态。

我们在上月的报告中（《PMI 回升比看起来更有力》，2009/08/03）曾指出：5-8 月份是 PMI 指数的传统“淡季”，但 7 月份的 PMI 指数“淡季不淡”。8 月份的 PMI 指数没有延续 7 月份的强势

图 1、7 月份 PMI 指数继续反弹



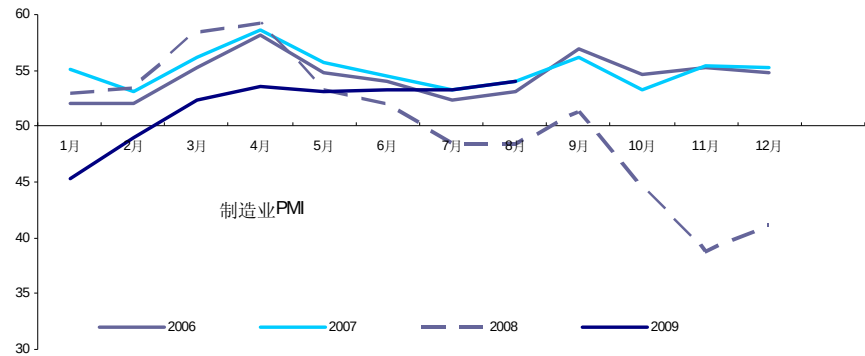
数据来源：CEIC，联合证券研究所。

陈 勇

(021) 5010 6011
chenyongsz@lhq.com

这说明了什么问题？第一，PMI 指数仍然在 50 以上的扩张区间上升，说明经济继续回升的趋势可以延续；第二，PMI 指数已经不能支持“经济继续超预期快速回升”的结论，未来经济复苏的力度将是温和的。我们做出第二点判断是因为还发现了更多的证据。

图 2、PMI 指数上升略显疲态

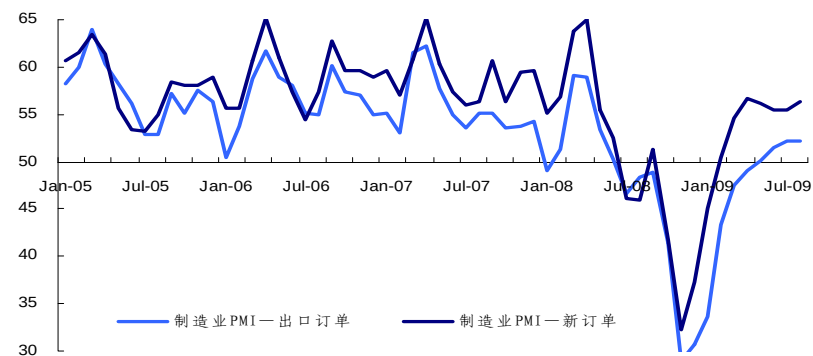


数据来源：CEIC，联合证券研究所。

2、终端需求恢复仍不容乐观，外需更甚

新订单指数 56.3，比上月高出 0.8 个百分点。我们依然可以确认需求回升的趋势在延续。但不利的是出口新订单指数与上月持平，考虑到 8 月份是为下半年消费旺季做生产准备的时期，出口订单止升似乎预示外需复苏总体上仍不很强劲。

图 3、外需显得相对较弱



数据来源：CEIC，联合证券研究所。

对比季节性规律，需求恢复的弱势更加明显。从历史情况看，新订单指数在 8 月份应该是快速回升，出口订单指数应该是在高位攀升，但在 2009 年 8 月份，这些情况都没有发生。这也印证了我们此前关于“2009 年出口复苏的力度有限”的判断。

图 4：新订单指数上升显得“落后”

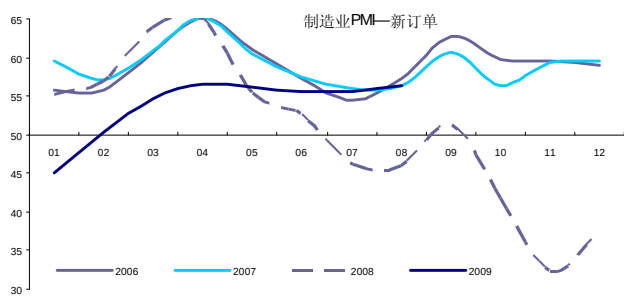
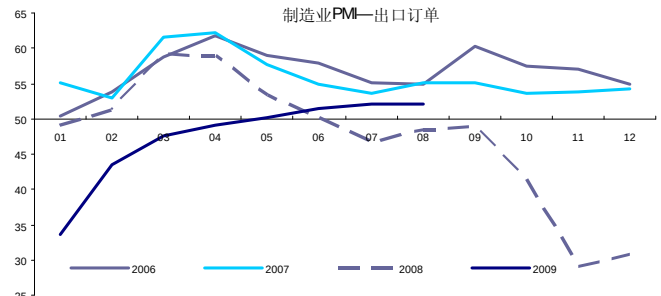


图 5：外需复苏大不如前



资料来源：CEIC,联合证券研究所

3、购进价格指数继续大幅攀升。

在几乎所有的分类指数温和攀升的情况下，购进价格指数快速攀升，从 7 月份的 59.9 上升到 62.6。图 7 表明，2008 年以来快速上升，这反映越来越多的企业正面临成本上升的压力，这和终端需求的缓慢恢复形成反差，最终构成企业的经营压力。

图 6：购进价格指数快速攀升

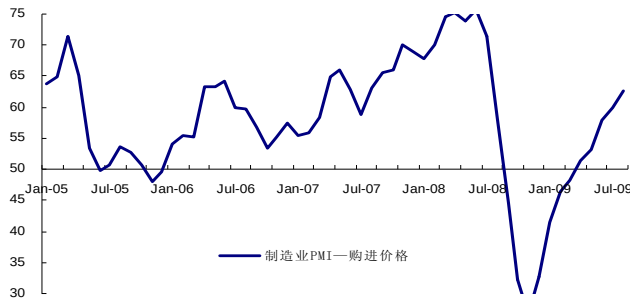
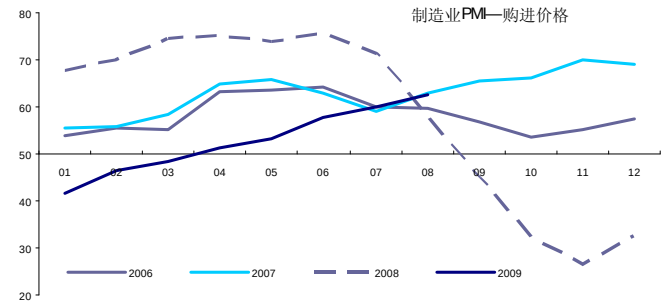


图 7：购进价格上升超常



资料来源：CEIC, 联合证券研究所

4、异动行业包括化学制造业、纺织业、黑色金属冶炼业和通用设备制造业

主要表现在：化学制品业“逆势”走强，行业 PMI 指数 50.3，升至扩张水平；褐色金属业 PMI 指数高位快速下滑；通用设备制造业超常增长；纺织业 PMI 指数仍在扩张水平下徘徊，预示未来将“旺季不旺”。

图 8：化学制造业指数升至扩张水平以上

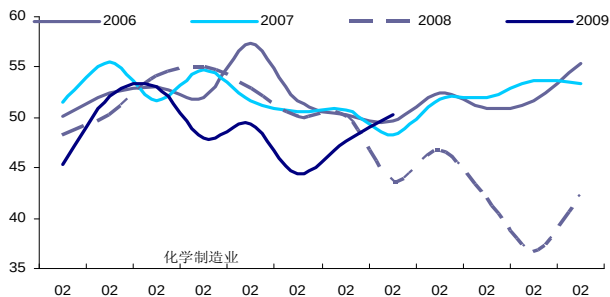
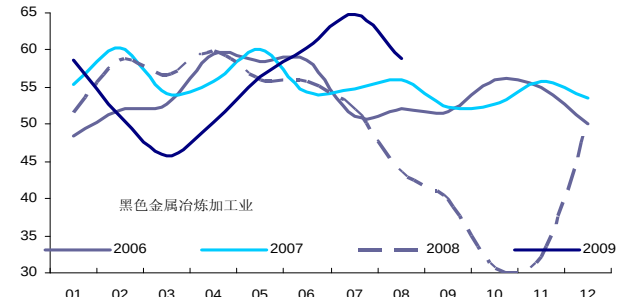


图 9：黑色金属业指数高位快速下滑



资料来源：CEIC, 联合证券研究所

图 10：通用设备制造业超常增长

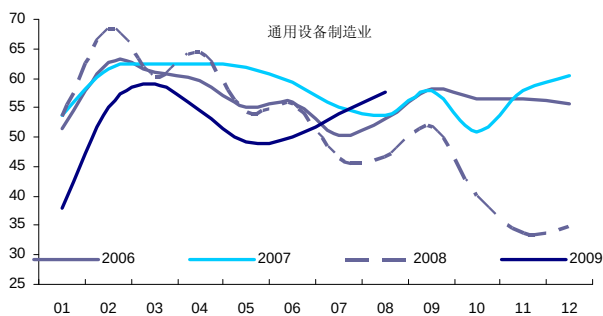
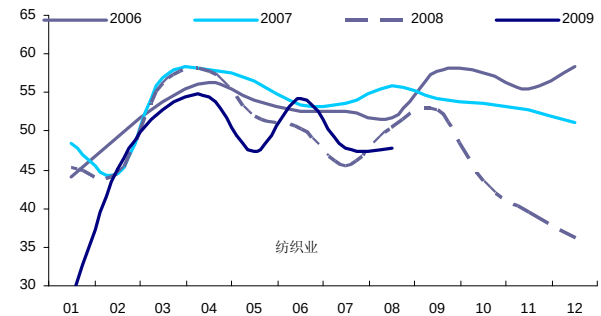


图 11：纺织业指数预示“旺季不旺”



资料来源：CEIC, 联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。