

2009 年 11 月 PMI 指数点评

指数同上月持平，回升将趋于稳定

宏观研究/及时研究

2009 年 12 月 1 日 星期二

报告要点

东海证券宏观策略小组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

中国物流与采购联合会今日公布，中国 11 月份制造业采购经理指数(PMI)为 55.2%，同上月持平。从公布的数据来看，当前经济依然延续了近几个月来积极向好的趋势，短期内经济缺乏进一步提升的动力，因此在未来的一段时期内，经济回升将有可能逐步趋于稳定。

11 月中国制造业 PMI 指数有升有降，但总体基本平稳。从分项指数来看，新订单指数、生产指数、供应商配送时间指数基本同上月持平；积压订单指数、产成品库存指数、原材料库存指数、购进价格指数有所上升，其中原材料库存指数和购进价格指数分别达到了 51.4%和 63.4%，较上月分别提升了 2.4 和 6.5 个百分点；新出口订单指数、采购量指数、进口指数、从业人员指数有所下降，其中新出口订单指数较上月回落了 0.9 个百分点，回落至 53.6%。

11 月份生产指数为 59.4%，较上月提高了 0.1 个百分点，国内制造业生产活动继续不断扩张，整个生产活动的增长依然较为强劲。当前政府公共投资逐渐趋于平缓，私人房地产投资、内需及出口回升正逐步转为推动制造业进一步活跃的主力。11 月份产成品库存指数为 45.4%，较上月提高 2 个百分点，表明对产成品需求较上月有所回落，但我们认为这基本上属于月度之间的正常波动，并不能改变当前工业生产正在强劲复苏的势头。

11 月份 PMI 新订单指数为 58.4%，环比下降 0.1 个百分点，与上月基本持平。新订单指数没有承接上月明显上升的态势，说明当前国内需求增长已经处于一个相对高的水平，短期内缺乏进一步增长的空间。尽管当前我国对外贸易数据同比降幅在不断地收窄，新出口订单指数却在经历了两个月加速回升之后，11 月份回落 0.9 个百分点，至 53.6%。由此可以看出，前期新出口订单指数的增长主要受益于季节性因素的影响，即西方国家圣诞节订单基本都集中在了 9、10 月份。尽管外围经济体在逐步地复苏回暖，但是进程依旧比较缓慢，期间也存在诸多不确定性因素的影响，外需萎缩的局面及影响还在持续。此外，贸易保护不断加剧，贸易摩擦愈演愈烈，特别是针对中国的贸易摩擦明显增多，加大了我国出口恢复的阻力，因此短期内我国外贸出口恐难实质性恢复。

11 月份购进价格指数攀升至 63.4%，超过了此前 8 月份的 62.6%，再创

去年 8 月份以来的新高。我国 PPI 已经连续数月环比上升，而剔除季节因素来看，CPI 也已经出现了连续的正增长，购进价格指数大幅度上升无疑进一步预示了通胀风险将有所加大。此外，11 月份购进价格指数较上月增幅达到了 6.5 个百分点，制造业上游原材料价格上涨明显，企业采购成本增加，这对未来企业利润的增长是一个压力。

11 月份 20 个行业中，只有造纸印刷及文教体育用品制造业、石油加工及炼焦业、饮料制造业 3 个行业低于 50%，其余 17 个行业均高于 50%，尤其以烟草制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业为最高，达到 60% 以上。从产品类型看，原材料与能源、中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于 50%，其中生产用制成品类企业最高，达到 55% 以上。

在未来一段时期之内，政府投资的力度将逐步趋于平缓，经济增长将逐步由政府投资主导的复苏向市场自我良性复苏进行转变，因此短期内，经济可能缺乏进一步提升的动力，而呈现出持续稳步回升的态势。在前期一系列宏观经济调控措施的作用下，经济增长正在朝着企稳向好的方向发展，我们对未来中国经济的增长仍然保持乐观的预期。

图 1 PMI 指数走势

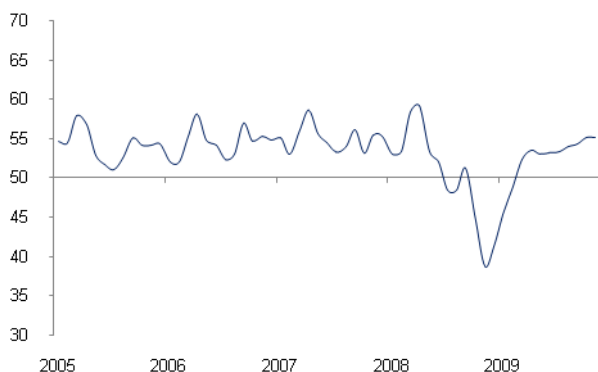


图 2 PMI 分项指数下降

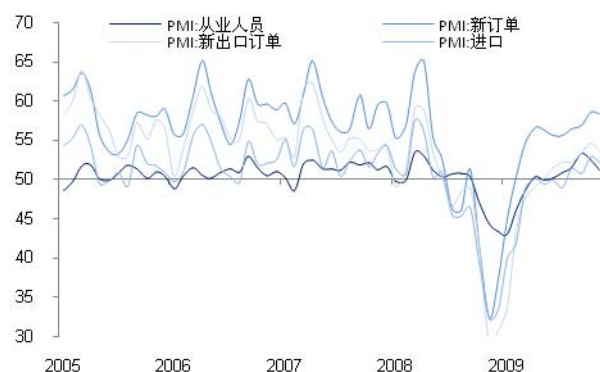
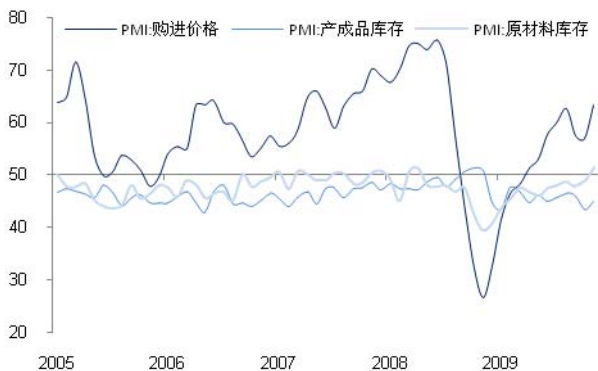


图 3 PMI 分项指数上升



资料来源：东海证券研究所 CFLP

附注:**一、行业评级**

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122