

PMI 指数平稳，经济将温和回升

——11 月份 PMI 数据点评

2009 年 12 月 1 日

主要观点：

- PMI 指数不变，11 月份与 10 月份持平，表明经济在各贡献主体的轮换中仍保持平稳。
- PMI 等景气指数已相对处于合适的高位，结合我国 GDP、工业生产在前三季度已达到较高增速，预期后期经济将步入温和增长格局。
- 购进价格指数重新反弹，预期 PPI 加快回升。本月购进价格指数比上月上升 6.5 个百分点，说明前期 PPI 的回升和国际大宗商品的价格上涨已经影响到 11 月份经理人对采购价格的判断，预期后期 PPI 将加快回升。
- PMI 的外贸指数小幅下降，但出口回升态势不会改变。新出口订单指数、进口指数有所下降，说明后期出口还是面临调整，但增长可期，将实现缓慢回升。

分析师：王国兵

TEL: (8621)6337 7000-305

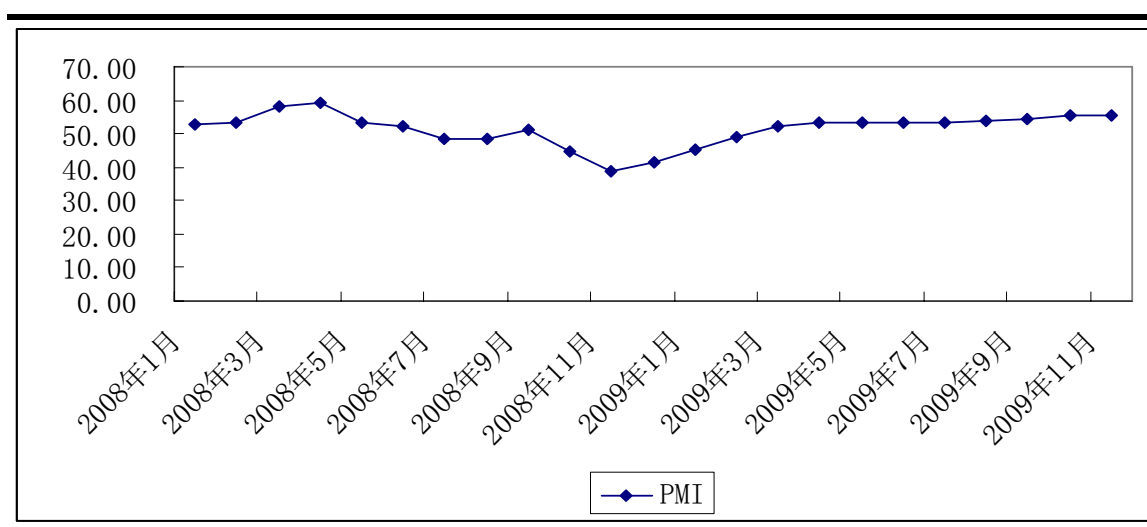
FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

2009 年 11 月，中国物流与采购联合会（CFLP）中国制造业采购经理指数（PMI）为 55.2%，同上月持平。五个主要指标二升三降，其中，新订单指数为 58.4%，比上月微降 0.1 个百分点，新出口订单指数为 53.6%，比上月回落 0.9 个百分点，从业人员指数为 51.1%，比上月回落 1.3 个百分点，而生产指数为 59.4%，微升 0.1 个百分点，购进价格指数为 63.4%，上升 6.5 个百分点。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%。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。



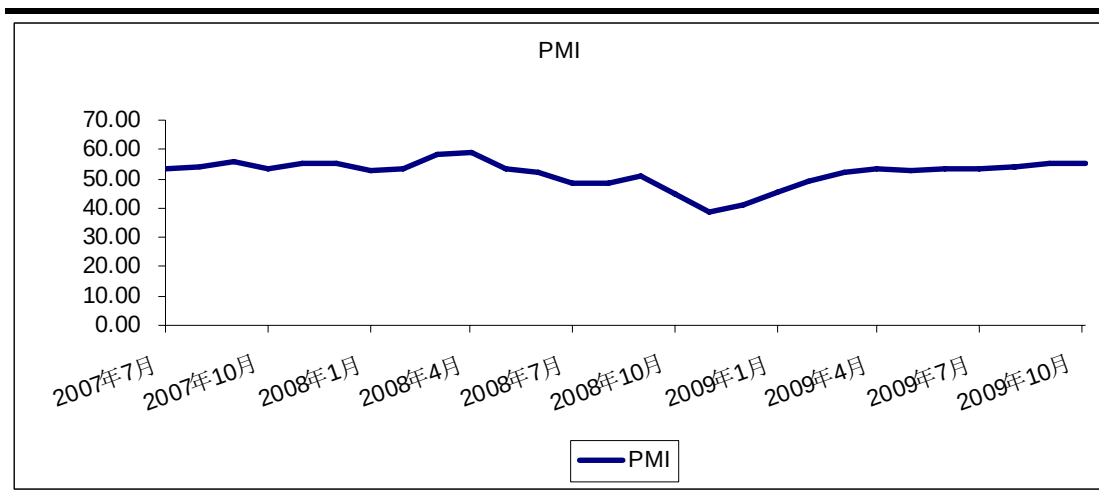
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 1：11 月份 PMI 指数

数据点评：

一、PMI 指数平稳，经济将步入温和增长格局

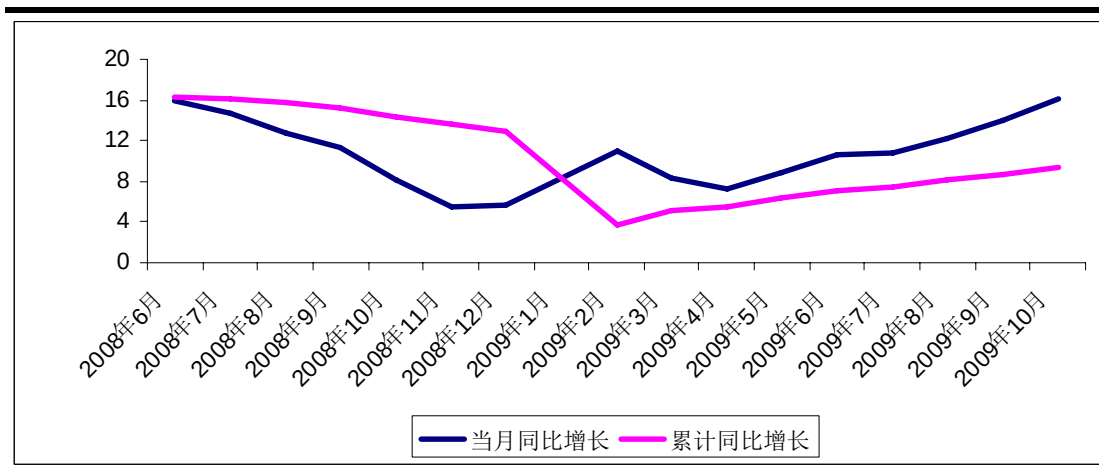
11 月份的 PMI 维持 10 月份的水平，处在 55.2 水平。结合 2008 年数据，当前的 PMI 已经回到危机前水平，基本处在正常状态（见图 2）。因此，再继续期望 PMI 数据保持较快提高是不太现实的，PMI 在达到较高水平后必将步入平稳状态。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2：我国当前的 PMI 指数基本回到危机前水平

而我国的经济系统也已达到高速增长，GDP 在三季度同比增长 8.9%，单季已实现快速增长。而工业增加值 10 月份也已经到达 16.1% 的高位增长，经济系统已经步入良性发展的格局，后期不可能无限制加快增长。因此，PMI 的平稳态势也是比较合理的，这同时也预示经济系统将步入温和增长格局。

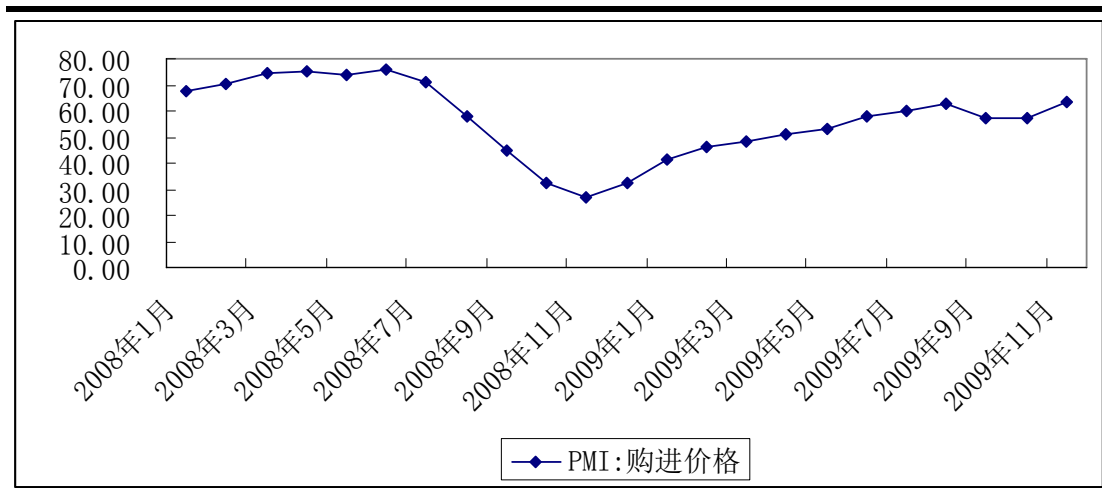


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3：我国工业增加值已高速增长

2、购进价格指数重新加速反弹，预计 PPI 指数后期将加快回升

11 月份的购进价格指数为 63.4%，比 10 月上升 6.5 个百分点，经过前两个月回落之后再次反弹，且反弹腹地较大。

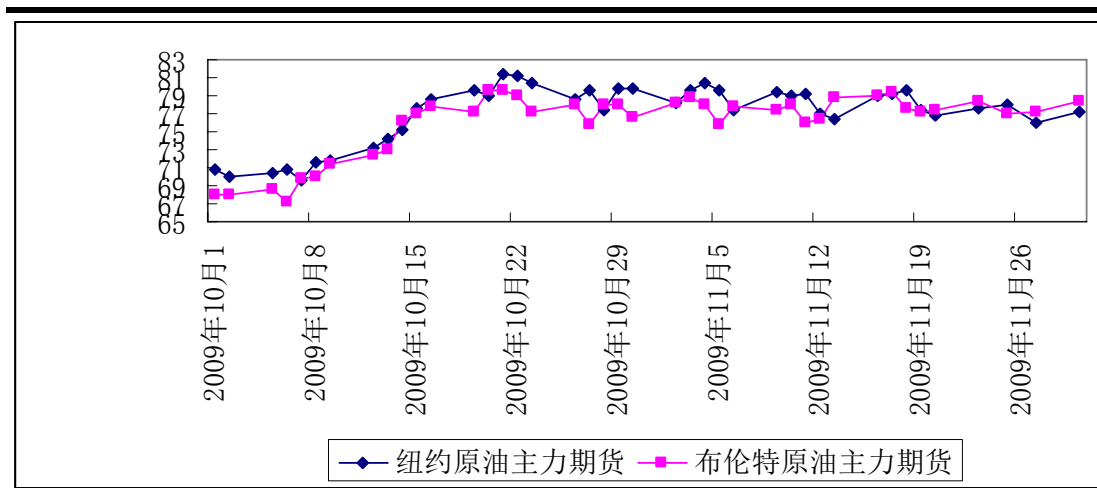


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 4：我 11 月 PMI 的购进价格较大幅度反弹

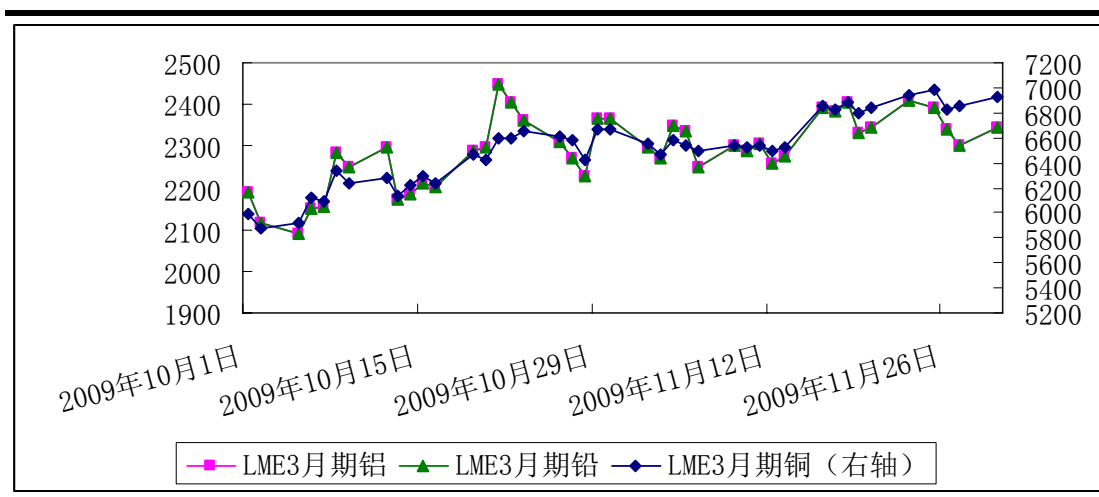
11 月份 PMI 购进价格指数的上升符合预期，但涨幅较大。11 月份得购进价格指数反弹主要受到国际大宗商品价格的上升和我国自身 PPI 指数的回升的影响，在这两方面的共同作用下，企业的购进价格指数也是正常回升。

从国际大宗商品，11 月份，原油、主要金属品价格一直处在高位。在前两个月国际原油期货价格曾摸高到 81 美元，而后有所回落，但是基本维持 77 美元以上的价格水平。而铜、铝等主要金属品期货价格也是在 10 月底摸高近期高位水平，11 月份基本维持在高位。结合全球经济复苏逐渐巩固，后期经济将步入正增长的预期，国际大宗商品价格仍可能处在高位并继续走高，二者必将影响我国的 PPI 走势。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

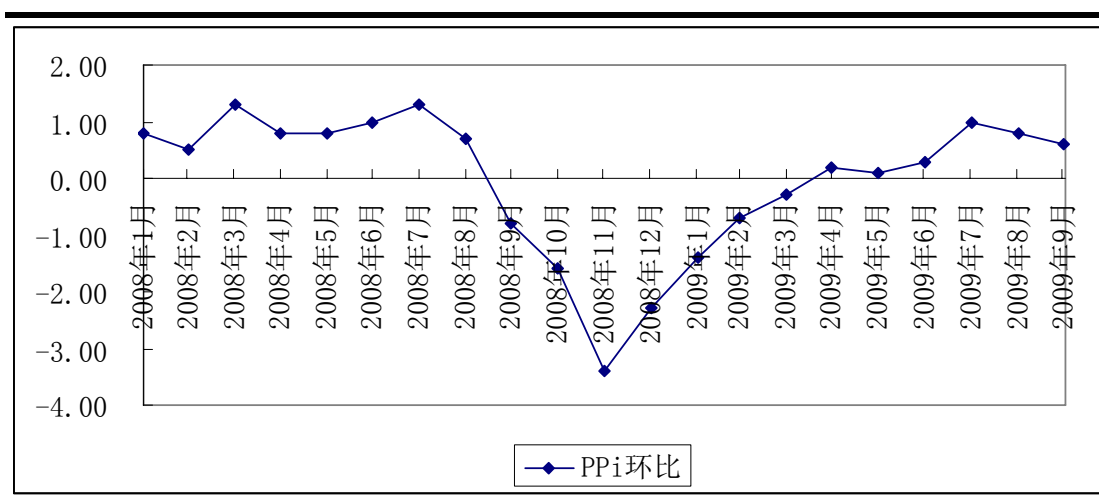
图 5：11 月份原油期货价格处于高位



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 6：11 月份主要金属期货价格高企

而我国的 PPI 在 10 月份同比增长降幅已收窄至-5.8%，而环比已经是 6 个月处在正增长。这说明前期 PPI 和大宗商品的价格上涨已经影响到经理人的采购判断。



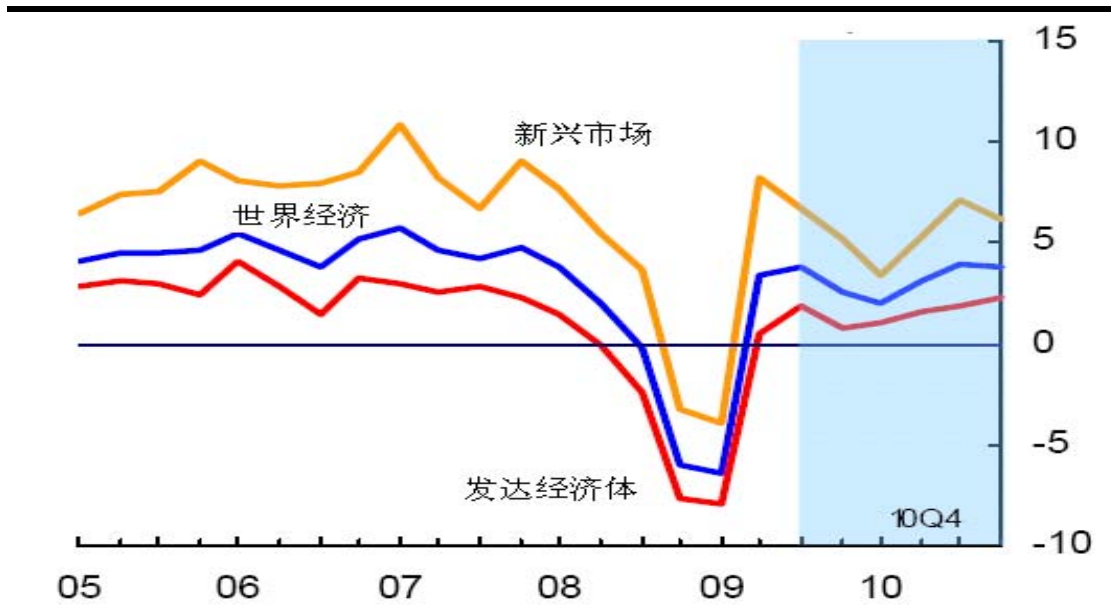
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 7：PPI 逐渐回升

3、PMI 的外贸指数小幅下降，但出口回升态势不会改变

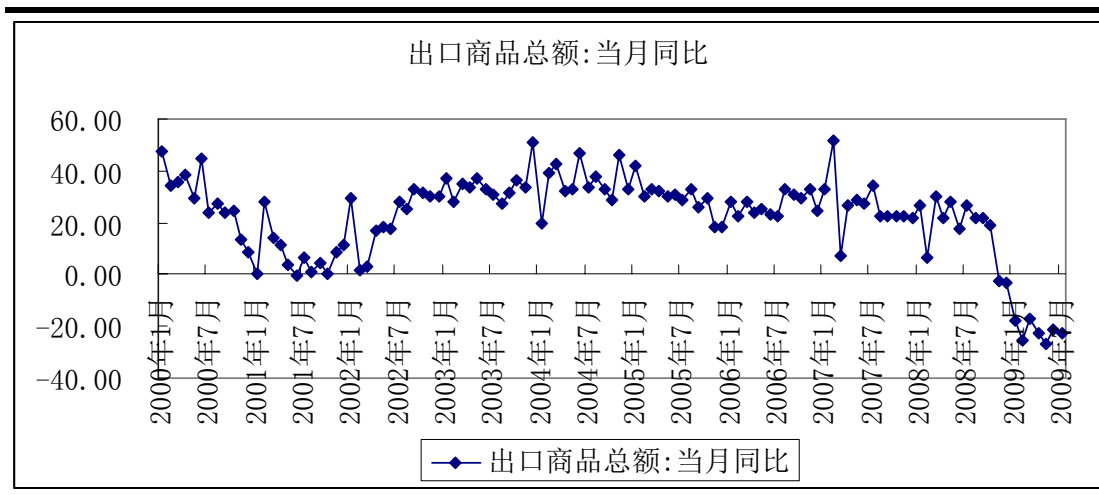
从 11 月份的 PMI 指数看，我国的外贸还是面临波动。11 月份的出口新订单指数和进口指数都有小幅下降，说明外贸部门还面临一定的波动风险。但是，全球经济复苏已经形成，经济将步入正增长态势，而全球的经济复苏将为我国的出口回升提供支撑。因此，外贸方面的 PMI 指数虽有波折，但出口回升态势不会改变。而从我国的出口历史看，在年底和来年的

一月份一般都出现较快增长。因此，预期出口仍将在 11 月份和 12 月份出现回升。



数据来源：IMF，东北证券金融与产业研究所

图 8：全球经济复苏将带动出口回升



数据来源:WIND，东北证券金融与产业研究所

图 9：我国的出口在年底和一季度一般都出现回升

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。