

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年9月1日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

PMI 数据：

项目	8月	7月	同期
里昂证券 PMI	51.90	49.40	55.10
PMI 总指数	51.70	51.20	54.00
生产	53.10	52.70	57.90
新订单	53.10	50.90	56.30
新出口订单	52.20	51.20	52.10
积压订单	48.20	46.80	48.90
产成品库存	46.90	49.90	46.50
采购量	51.90	52.20	58.10
进口	48.40	49.30	51.30
购进价格	60.50	50.40	62.60
原材料库存	47.30	49.90	48.80
从业人员	51.70	52.20	51.40
配送时间	50.70	49.90	50.40

8 月份预测数据：

经济指标	8月预测	7月实际
工业增加值	13.1	13.4
CPI	3.4	3.3
PPI	4.6	4.8
出口	33.0	38.1
进口	21.0	22.7
社会零售总额	18.0	17.9

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

季节因素导致制造业景气反弹，不改继续调整之势

——8 月份中国制造业采购经理人指数分析

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **PMI 综合指数受旺季影响小幅度反弹，制造业调整的趋势不改。**本月 PMI 指数双双反弹，汇丰 PMI 回升幅度稍大，我们认为由于 8 月份历来为制造业的季节性旺季，本次回升符合我们预期，与历年相比本次反弹幅度中性，属于正常的回升，但不改未来继续维持在临界点附近的预期判断。本月的亮点在于库存指数双双回落，显示去库存化进展顺利，而不佳的数据是购进价格指数大幅度反弹，增加了企业购进成本和输入型通胀预期，结合近期国际农产品价格上涨，情景与 08 年上半年极为相似。本月 PMI 指数小幅反弹在一定程度上缓解了市场对于中国经济持续下滑的预期判断，但同时也增加了政策维持调整的可能性，鉴于房地产市场调控尚未达到目标，而 8 月份通胀率预计在 3.4%，管理通胀压力陡增，增加了经济的不确定性。国际制造业也持续回落，我们认为随着外需的预期下滑，国内还需继续去库存化，本轮经济调整的底部尚未到来。

● **PMI 库存指数中的产成品库存大幅度回落，去库存进展顺利。**本月产成品库存指数大幅度回落，原材料库存也继续下降，库存积压状况有明显缓解，去库存化进展顺利，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升。预计下一阶段库存将维持目前水平。

● **PMI 新出口订单指数小幅回升，不改出口增速继续放缓的趋势。**新出口订单指数承接上月跌幅缩小的状况，本月有所回升，外贸出口整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等仍然显示出口较热，但我们认为这不改出口增速回落的趋势，预计 8 月份出口增速为 30%。进口指数继续回落，连续两个月处于临界点之下，进口需求放缓趋势明显。

● **PMI 购进价格指数大幅度反弹，增加通胀预期压力。**本月购进价格指数大幅度反弹，主要受国际大宗商品价格持续上升影响，特别是农产品等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 继续回落的幅度不大，8 月份为 4.6%。

● **PMI 从业人员指数小幅反弹，制造业就业压力并未有效缓解。**本月制造业从业人员指数继续回落，显示出制造业在季节性的旺季之中仍然处于下滑的趋势，随着预期出口增速的放缓，未来就业状况可能要继续转差。各主要发达国家 PMI 指数 8 月份持续回落，部分国家已经接近临界点水平，全球制造业整体回落调整之势在所难免，全球经济复苏艰难。

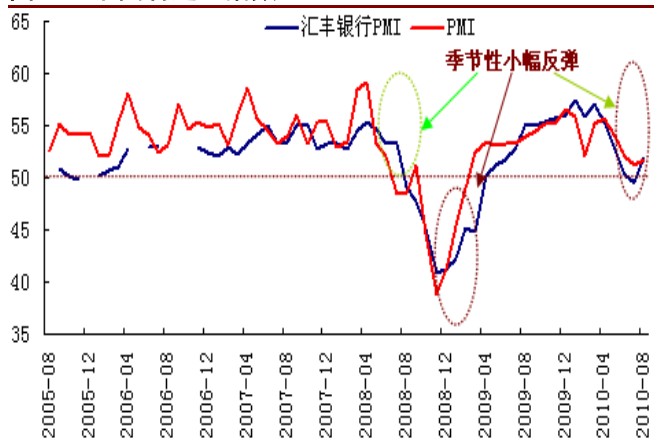
PMI 综合指数受旺季影响小幅度反弹，制造业调整的趋势不改

2010 年 8 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 51.7%，比上月上升 0.5 个百分点。

汇丰银行的 7 月份中国制造业采购经理人指数 PMI（原里昂证券采购经理人指数）为 51.9，较上月上升了 2.5 个百分点。

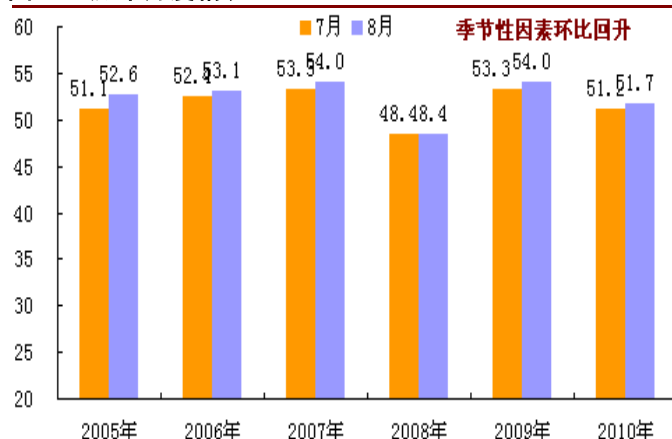
本月 20 个行业中，金属制品业、石油加工及炼焦业、通信设备计算机及其他电子设备制造业等行业达到 50% 以上；非金属矿物制品业、交通运输设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业等行业低于 50%。

图 1：中国制造业指数 PMI



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：历年月度情况



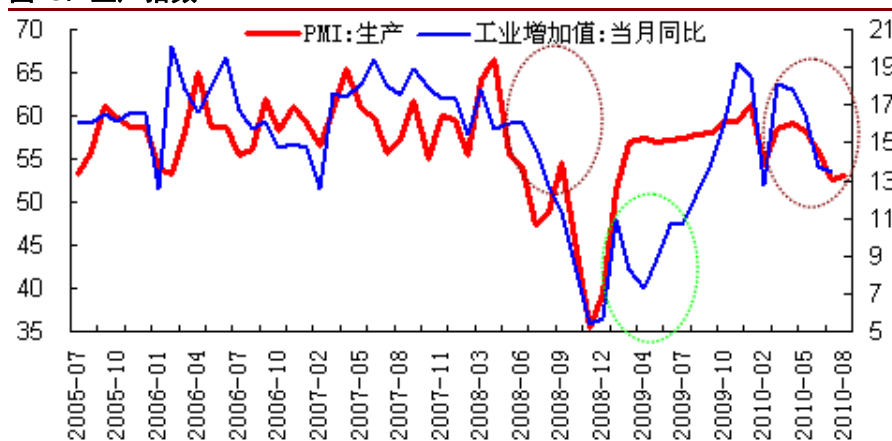
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月 PMI 指数双双反弹，汇丰 PMI 回升幅度稍大，我们认为由于 8 月份历年来为制造业的季节性旺季，本次回升符合我们预期，与历年相比本次反弹幅度中性，属于正常的回升，但不改未来继续维持在临界点附近的预期判断。本月的亮点在于库存指数双双回落，显示去库存化进展顺利，而不佳的数据是购进价格指数大幅度反弹，增加了企业购进成本和输入型通胀预期，结合近期国际农产品价格涨价，情景与 08 年上半年极为相似。本月 PMI 指数小幅反弹在一定程度上缓解了市场对于中国经济持续下滑的预期判断，但同时也增加了政策维持调整的可能性，鉴于房地产市场调控尚未达到目标，而 8 月份通胀率预计在 3.4%，管理通胀压力陡增，增加了经济的不确定性。结合国际制造业指数持续回落的走势，我们认为随着外需的预期下滑，国内还需继续去库存化，本轮经济调整的底部尚未到来。

PMI 生产指数略有回升，工业增速受季节性因素回落幅度或放缓

生产指数平稳略升。本月生产指数为 53.1%，比上月上升 0.4 个百分点。20 个行业中，饮料制造业、金属制品业、石油加工及炼焦业等行业达到 50% 以上；非金属矿物制品业、通用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等行业低于 50%。

图 3：生产指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数略有反弹，考虑到历年8月份为生产旺季，环比回升属于正常，预计工业增加值增速回落幅度有所减缓至13.1%。本月配送时间也重回临界点，显示物流配送有所恢复，经济活跃度有所企稳。

PMI 新订单指数小幅回升，工业需求放缓之势有所减弱

新订单指数回升。本月新订单指数为53.1%，比上月上升2.2个百分点。20个行业中，农副食品加工及食品制造业、石油加工及炼焦业、专用设备制造业、饮料制造业、烟草制品业等行业高于50%；交通运输设备制造业、医药制造业、木材加工及家具制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业低于50%。

图 4：新订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

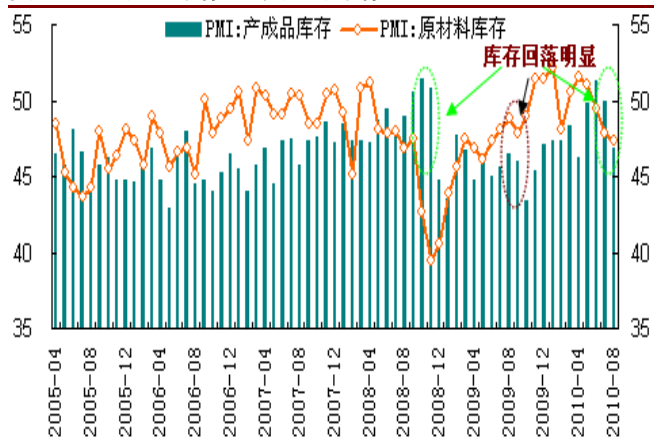
本月新订单指数有所回升，工业需求随着库存的回落有所回暖，但考虑到消费品零售额的连续下滑，该指数或继续维持临界点水平。

PMI 库存指数中的产成品库存大幅度回落，去库存进展顺利

产成品库存指数继续下降，降幅扩大。本月产成品库存指数为46.9%，比上月回落3.0个百分点。分行业来看，20个行业中，石油加工及炼焦业、化纤制造及橡胶塑料制品业、有色金属冶炼及压延加工业等行业高于50%；

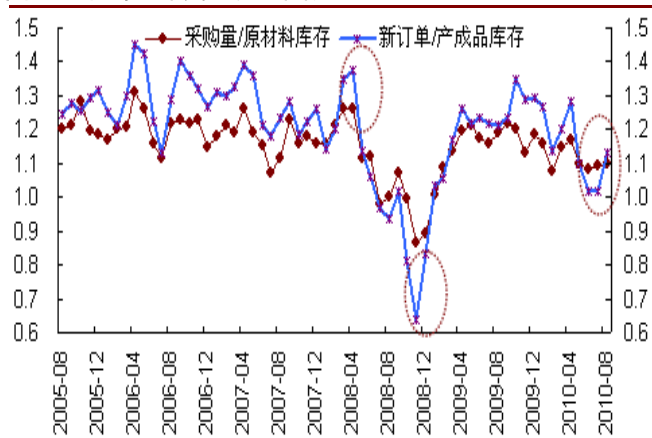
烟草制品业、木材加工及家具制造业、通用设备制造业位于 50%；通信设备计算机及其他电子设备制造业、金属制品业等行业均低于 50%。

图 5：产成品库存和原材料库存



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：供给和需求衍生指标



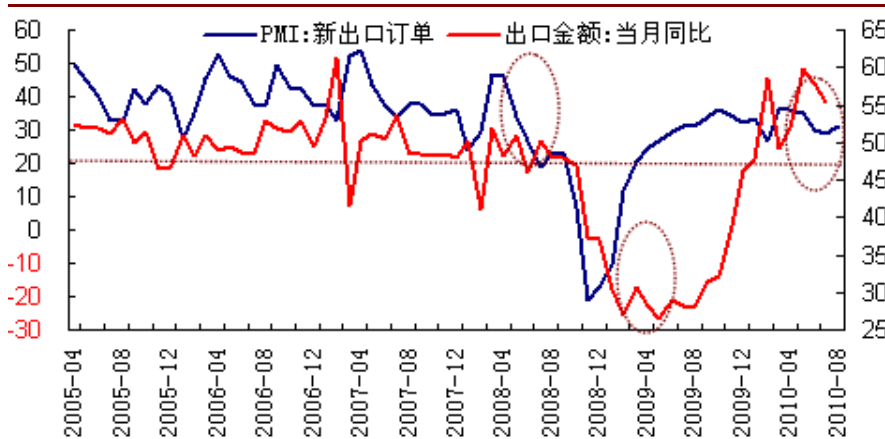
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数大幅度回落，原材料库存也继续下降，库存积压状况有明显缓解，去库存化进展顺利，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升。预计下一阶段库存将维持目前水平。

PMI 新出口订单指数小幅回升，不改出口增速继续放缓的趋势

新出口订单指数回升。本月新出口订单指数为 52.2%，比上月上升 1.0 个百分点。20 个行业中，金属制品业、专用设备制造业、烟草制品业、木材加工及家具制造业等行业高于 50%。化纤制造及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业行业低于 50%。

图 7：新出口订单指数



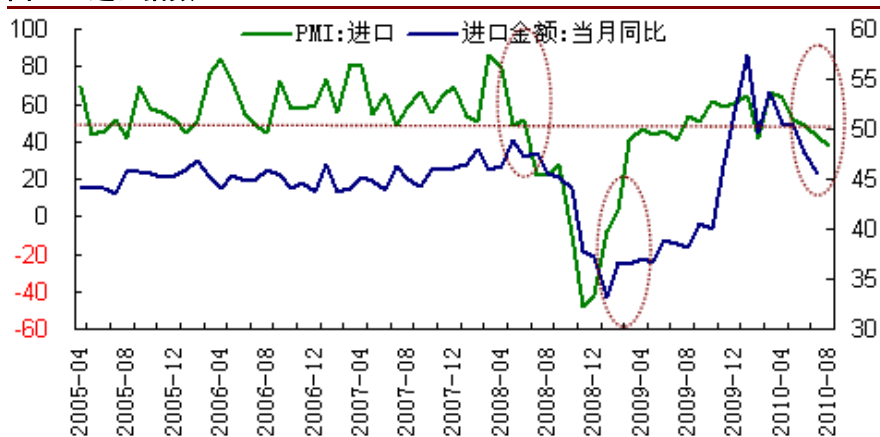
数据来源：Wind 山西证券研究所

新出口订单指数承接上月跌幅缩小的状况，本月有所回升，外贸出口整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等仍然显示出口较热，但我们认为这不改出口增速回落的趋势，预计 8 月份出口增速为 30%。

PMI 进口指数继续回落，进口增速放缓趋势已定

本月进口指数为 48.4%，比上月回落 0.9 个百分点。

图 8: 进口指数



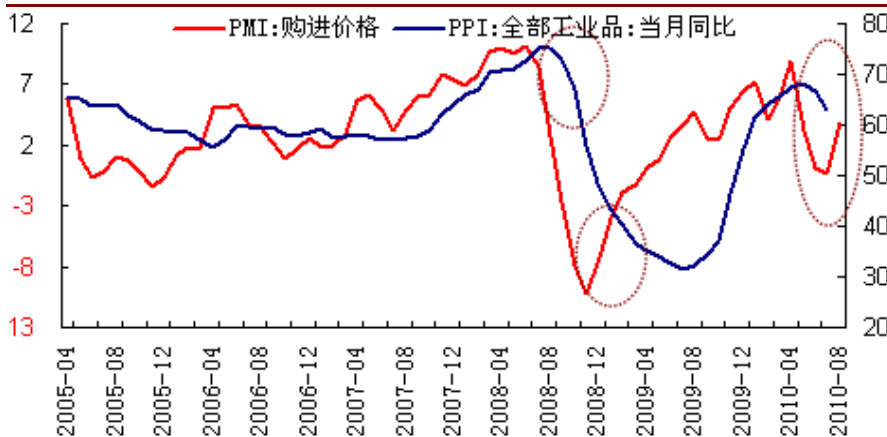
数据来源: Wind 山西证券研究所

进口指数继续回落，连续两个月处于临界点之下，进口需求放缓趋势明显，但由于购进价格指数连续回升，部分大宗商品出现逆差缺口如农产品等，我们预计进口增速将维持在 21% 左右。

PMI 购进价格指数大幅度反弹，增加通胀预期压力

购进价格指数大幅反弹。本月购进价格指数为 60.5%，比上月上升 10.1 个百分点。分行业来看，20 个行业中，只有石油加工及炼焦业低于 50%，其余行业均高于 50%，其中有 11 个行业达到 60% 以上。分产品类型来看，中间品和生活消费品类企业均达到 60% 以上；原材料与能源和生产用制成品类企业稍低，分别为 59.1% 和 57.2%。

图 9: 购进价格指数



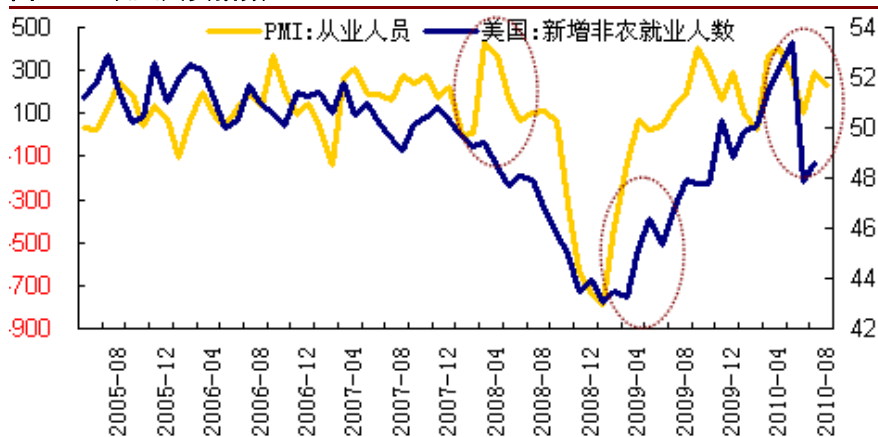
数据来源: Wind 山西证券研究所

本月购进价格指数大幅度反弹，主要受国际大宗商品价格持续上升影响，特别是农产品等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响PPI 继续回落的幅度不大，8 月份为 4.6%。

PMI 从业人员指数小幅反弹，制造业就业压力并未有效缓解

本月从业人员指数为 51.7%，比上月上升了 0.5 个百分点。美国 7 月份新增非农就业人数有所下降，为-13.1 万人。

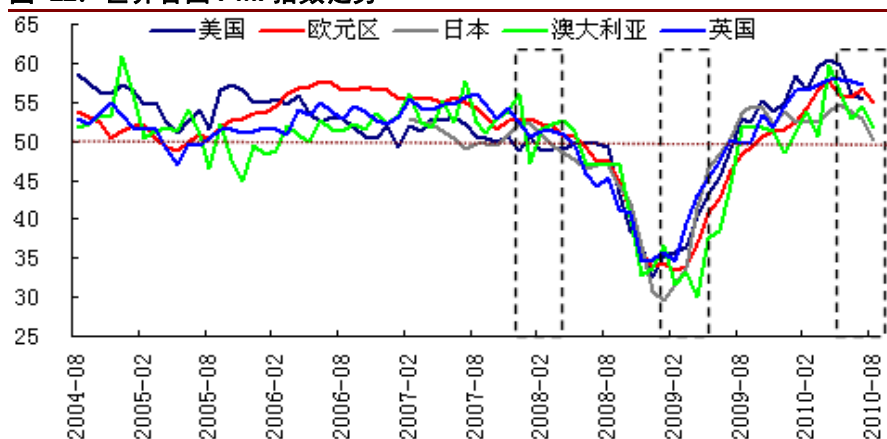
图 10: 从业人员指数



数据来源: Wind 山西证券研究所

本月制造业从业人员指数继续回落，显示出制造业在季节性的旺季之中仍然处于下滑的趋势，随着预期出口增速的放缓，未来就业状况可能要继续转差。

图 11: 世界各国 PMI 指数走势



数据来源: Wind 山西证券研究所

各主要发达国家 PMI 指数 8 月份持续回落，部分国家已经接近临界点水平，全球制造业整体回落调整之势在所难免，全球经济复苏遇到阻碍。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	