

2010 年 09 月 02 日

2010 年 8 月份 PMI 数据点评

策略组

010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

经济下行风险有所缓解，但持续性有待观察

数据表现:

中国物流与采购联合会发布的 8 月份 PMI 指数为 51.7%，较上月上升 0.5 个百分点，符合我们之前的预测（51.8%-52.0%）。汇丰 PMI 指数为 51.9%，较上月大幅回升 2.5 个百分点（如表 1 所示）。官方 PMI 指数在连续 3 个月大幅下滑后探底回升，在景气分水岭的边缘回升了 0.5 个百分点。从历史数据看，在 PMI 指数低于 50.0% 的景气分水岭时，当季 GDP 同比增速都低于 8.0%。

数据背后的含义:

我们认为，8 月份 PMI 数据的探底回升是一个比较积极的信号，预示着经济下行的风险有所缓解，经济减速的趋势将趋于平缓。部分市场人士认为，8 月份 PMI 数据回升 0.5 个百分点是季节因素，并不意味着经济景气度转好。我们认为，尽管官版 PMI 的季节调整并不理想，季节因素固然存在，但并不是主要因素，主要原因是需求回暖和生产回升。从两个方面可以得到佐证：一是汇丰 PMI 大幅回升 2.5 个百分点，从上月的 49.4% 回升至 51.9%。汇丰 PMI 是经过良好季节调整的指数，基本上已经剔除了季节因素导致的数据非正常波动。二是官版 PMI 分项指数中，新订单指数从 50.9% 大幅回升至 53.1%，产成品库存指数从 49.9% 大幅减少至 46.9%，积压订单指数从 46.8% 升至 48.2%。这意味着需求有所回暖，不仅消化了相当多的产成品库存，而且还积压了一部分订单。只有在产能利用率到达较高水平时，需求增长才会造成订单的积压。更重要的是，新订单指数、产成品库存指数、积压订单指数的波动均不是由季节因素引起的（如图 2 所示）。因此，我们

认为把 PMI 数据回升的主要原因归结于季节因素是不妥的。

总体来看，8 月份 PMI 数据透出了经济下行风险缓解的积极信号，但令人担忧的是，购进价格指数却大幅攀升，从 50.4% 蹿升至 60.5%。一般而言，购进价格指数上涨都伴随着采购量的上升，而这次原材料库存和采购量指数并未上升（如图 3 所示）。我们认为这主要是由于上游原材料价格的突然上涨，而并非企业采购行为的增加导致。在 PMI 购进价格指数和 PPI 同比增速连续数月下行后，上游原材料价格意外抬头可能会改变之前的通胀预期。这一趋势能否持续目前还不好判断，这个迹象我们将会持续关注。

未来趋势展望：

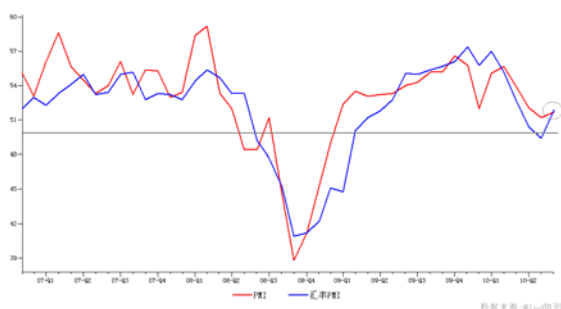
由于美国经济复苏的前景低于预期，未来几个月内出口形势不容乐观，这将使出口订单增长放缓。汇丰 PMI 指数大幅反弹代表着 8 月份出口导向型的中小企业表现不错，但三、四季度美国经济增长放缓对中国出口企业的滞后影响不容低估。因此，我们认为 PMI 数据能否继续回升还有待观察。由于中、西部地区 PMI 指数的回升幅度好于东部地区，即使出口企业受到不利影响，PMI 指数维持在 50.0% 以上的景气区域仍将是大概率事件。在固定资产投资没有明显的好转之前，PMI 指数将在（50.0%-53.0%）的区间内低位徘徊。

表 1 近三个月官方 PMI 与汇丰 PMI 指数的表现（单位：%）

	PMI	PMI 生产	PMI 新订 单	PMI 产成 品库存	PMI 购进 价格	汇丰 PMI	汇丰 PMI 新订单
2010-06	52.10	55.80	52.10	51.30	51.30	50.40	49.70
2010-07	51.20	52.70	50.90	49.90	50.40	49.40	47.90
2010-08	51.70	53.10	53.10	46.90	60.50	51.90	52.70

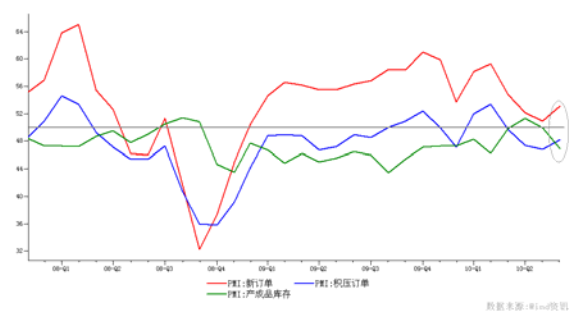
数据来源：WIND 资讯、日信证券

图 1 官方 PMI 数据与汇丰 PMI 数据表现



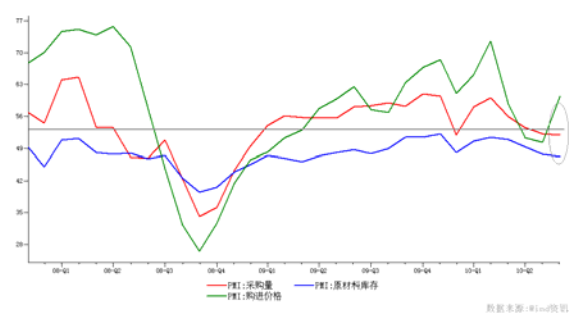
数据来源：WIND 资讯、日信证券

图 2 PMI 新订单、产成品库存、积压订单指数



数据来源：WIND 资讯、日信证券

图 3 PMI 购进价格、原材料库存、采购量指数



数据来源：WIND 资讯、日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。