

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

010-66290223, 021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

PMI 专题：企业将继续回补库存

2010 年 09 月 29 日

相关报告

100929
9 月中国经济数据预测

100926
欧美市场周报：美 8 月新屋成屋销售止跌企稳 欧消费信心连升 4 月

100926
亚洲市场周报：台失业率连降 12 月 8 月超市销售降幅连续 3 月收窄

100919
欧美市场周报：美商品零售升 UMich 消费信心降 欧经济景气创新低

要点

- 汇丰银行（HSBC）公布的剔除季节因素后的 9 月制造业 PMI 为 52.9%，比 8 月上升 1.0%，在 7 月降至 50% 以下后连续 2 个月位于扩张区间，显示中国经济清晰地从 6-7 月份的底部回升；
- 汇丰银行公布的 9 月采购库存指数比 8 月略升 0.1% 至 49.7%，成品库存指数比 8 月略升 0.2% 至 49.3%，继续位于 50% 以下，企业将继续回补库存；
- 汇丰银行 9 月产出指数比 8 月上升 1.1% 至 53.5%，新订单指数比 8 月上升 1.7% 至 54.4%，新出口订单指数比 8 月上升 1.3% 至 50.8%，显示复苏可持续。出厂价格指数比 8 月大幅上升 7.1% 至 59.4%，连续 2 个月位于扩张区间，反映了需求相对供给回升较为强劲。

%	Sep-10	Aug-10	Jul-10	Jun-10	May-10	Apr-10	Mar-10	Feb-10	Jan-10
汇丰银行（HSBC）									
PMI：制造业	52.9	51.9	49.4	50.4	52.7	55.2	56.7	55.8	57.4
产出	53.5	52.4	49.7	49.6	52.5	56.6	57.6	57.8	60.6
新订单	54.4	52.7	47.9	49.7	54.1	58.7	61.0	59.2	61.8
就业	50.7	50.9	51.0	51.5	50.9	51.6	53.2	51.1	52.8
供应商供货时间	46.0	47.8	47.9	46.7	46.6	45.6	45.8	46.9	47.5
采购库存	49.7	49.6	46.3	47.9	51.5	50.1	51.9	54.1	52.8
投入价格	67.7	56.2	45.1	48.6	62.1	69.9	65.9	63.2	74.7
采购数量	54.7	52.1	50.2	48.6	52.3	55.5	56.0	57.3	61.2
成品库存	49.3	49.1	52.2	50.6	50.5	47.9	50.3	48.1	48.3
新出口订单	50.8	49.5	49.8	48.2	52.9	53.8	57.9	58.3	58.1
出厂价格	59.4	52.3	46.0	47.2	52.2	57.0	54.2	55.5	62.7
积压工作	51.8	51.7	50.1	49.8	55.1	56.7	55.8	54.0	55.1
PMI：非制造业		57.6	56.3	55.6	56.4	58.5	58.7	56.7	56.8
中国物流与采购联合会（CFLP）									
PMI：制造业		51.7	51.2	52.1	53.9	55.7	55.1	52.0	55.8
生产量		53.1	52.7	55.8	58.2	59.1	58.4	54.3	60.5
新订单		53.1	50.9	52.1	54.8	59.3	58.1	53.7	59.9
出口订单		52.2	51.2	51.7	53.8	54.5	54.5	50.3	53.2
积压订单		48.2	46.8	47.4	49.7	53.4	52.0	47.1	49.9
产成品库存		46.9	49.9	51.3	49.8	46.2	48.3	47.3	47.3
采购量		51.9	52.2	53.5	56.0	60.1	58.1	51.9	60.5
进口		48.4	49.3	50.4	50.9	53.1	53.7	49.1	53.4
购进价格		60.5	50.4	51.3	58.9	72.6	65.1	61.1	68.5
原材料库存		47.3	47.8	49.4	51.0	51.5	50.6	48.1	52.2
从业人员		51.7	52.2	50.6	52.1	53.2	52.9	49.9	50.6
供应商配送时间		50.7	49.9	50.0	50.9	51.1	50.5	49.7	51.0

注：浅色背景表示至 10 年 9 月连续高于 50% 的数据，深色背景表示 10 年 9 月增长的数据，粗字为表格中最近一次低点。
数据来源：中国物流与采购联合会，汇丰银行，Wind 资讯，CEIC，Datastream，兴业证券

请阅读最后一页评级说明和重要声明

1. 中国经济继续清晰地从 6-7 月份的底部回升

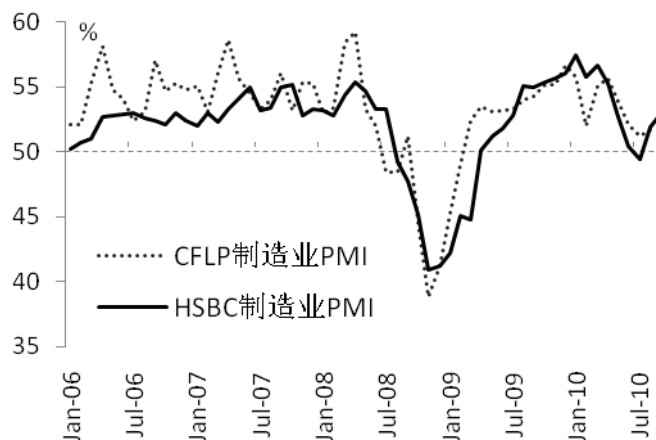
汇丰银行 (HSBC) 公布的剔除季节因素后的 9 月制造业 PMI 为 52.9%，比 8 月上升 1.0%，在 7 月降至 50% 以下后连续 2 个月位于扩张区间，显示中国经济清晰地从 6-7 月份的底部回升。分项指数中除就业、供应商供货时间指数回落外，其余分项指数都有所上升，其中投入价格指数和出厂价格指数都大幅上升，采购库存指数和成品库存指数略升且仍位于 50% 以下。

中国物流与采购联合会 (CFLP) 的 8 月制造业 PMI 指数为 51.7%，比 7 月上升 0.5%，已连续 18 个月位于扩张区间。预计节日公布的 9 月数据也会回升。

主要经济体中，美国制造业 PMI 在 8 月上升，欧元区、英国、日本回落。美国 ISM 制造业 PMI 在 8 月升至 56.3%，自 2009 年 8 月以来一直处于扩张区间；欧元区制造业 PMI 在 8 月回落至 55.1%，9 月初值 53.6%，自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间；日本制造业 PMI 在 8 月回落至 50.1%，自 2009 年 7 月以来一直处于扩张区间；英国制造业 PMI 在 8 月回落至 54.3%，自 2009 年 10 月以来一直处于扩张区间；全球制造业 PMI 在 8 月回落至 53.8%。

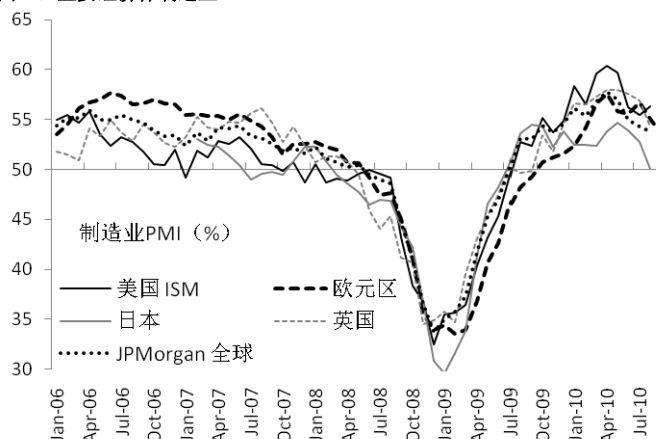
2008 年以后中国经济波动领先于主要经济体波动。

图 1: HSBC 与 CFLP 制造业 PMI



数据来源：中国物流与采购联合会，CEIC，Markit，兴业证券

图 2: 主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind 资讯，JPMorgan，Markit，兴业证券

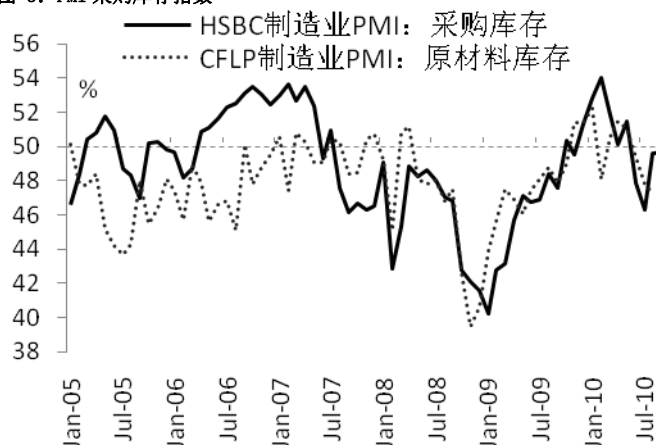
2. PMI 采购库存指数

汇丰银行公布的 PMI 采购库存指数在 2009 年 1 月达谷底 40.2% 后回升，2009 年 12 月至 2010 年 5 月持续位于扩张区间，6-9 月位于 50% 以下。

CFLP 的 PMI 原材料库存指数（对应于汇丰银行 PMI 采购库存指数）6-8 月位于 50% 以下并连续下降。

汇丰银行公布的 9 月采购库存指数比 8 月略升 0.1% 至 49.7%，仍位于 50% 以下，企业将继续回补库存。

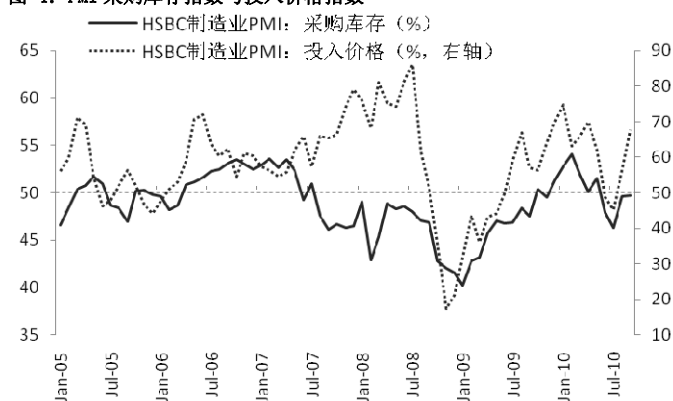
图 3: PMI 采购库存指数



数据来源：CEIC，Datastream，兴业证券

汇丰银行 PMI 采购库存指数与投入价格指数分别在 2009 年 1 月和 2008 年 11 月达谷底,之后波动回升。在 2010 年 6-7 月,两者都连续回落,在 8-9 月,两者回升。

图 4: PMI 采购库存指数与投入价格指数



数据来源: CEIC, Datastream, 兴业证券

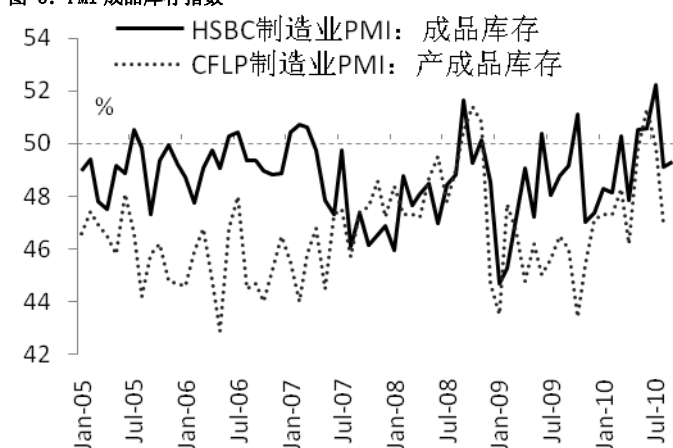
3. PMI 成品库存指数

汇丰银行公布的 PMI 成品库存指数在 2009 年 1 月达谷底 44.7%后回升, 4 月后在 49%附近波动, 在 2010 年 5-7 月连续 3 个月位于扩张区间, 8 月降至 50%以下。

CFLP 的 PMI 产成品库存指数在 7 月再次降至 50%以下, 8 月继续下滑。

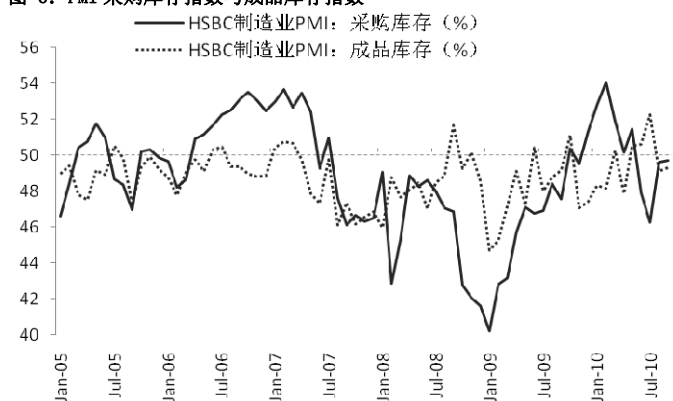
汇丰银行公布的 9 月成品库存指数比 8 月略升 0.2%至 49.3%, 继续位于 50%以下, 企业将继续回补库存。

图 5: PMI 成品库存指数



数据来源: CEIC, Datastream, 兴业证券

图 6: PMI 采购库存指数与成品库存指数



数据来源: CEIC, Datastream, 兴业证券

采购库存指数变化领先于品库存指数, 波动幅度较大, 与去年 4 季度以来通胀通缩快速转换的形态吻合。汇丰银行采购库存指数和产成品库存指数都在 2009 年 1 月达谷底, 之后波动回升。PMI 采购库存指数在 2010 年 2 月达峰值, 7 月回落至 46.3%后上升, 6-9 月连续 4 个月位于 50%以下。产成品库存指数在 7 月达峰值 52.2%, 8-9 月位于 50%以下。

4. PMI 产出、新订单指数与工业增加值

汇丰银行 PMI 产出、新订单指数及季调趋势与季调后工业增加值环比趋势吻合。PMI 产出与新订单指数都自 2009 年 4 月进入扩张区间，至 2010 年 6 月降至 50% 以下，在 8 月再次进入扩张区间，9 月继续上升。工业增加值同比自 2009 年 3 月开始回升，至 2010 年 1-2 月升至 20.7% 后回落，7 月降至 13.4%，8 月回升至 13.9%。季调后工业增加值环比趋势折年自 2009 年 5 月开始回落，在 8-10 月上升后继续下滑，2010 年 6 月降至 4.0%，7-8 月回升。

汇丰银行公布的 9 月产出指数比 8 月上升 1.1% 至 53.5%，新订单指数比 8 月上升 1.7% 至 54.4%，显示复苏的持续性。

5. PMI 新出口订单指数与季调后出口环比趋势

汇丰银行 PMI 新出口订单指数与季调后出口环比趋势吻合。PMI 新出口订单指数自 2009 年 6 月进入扩张区间，至 2010 年 6-8 月连续 3 个月位于 50% 以下，9 月回升进入扩张区间。季调后出口环比趋势在 2009 年 10 月达峰值 4.2% 后持续回落，2010 年 8 月降至 0.5%。

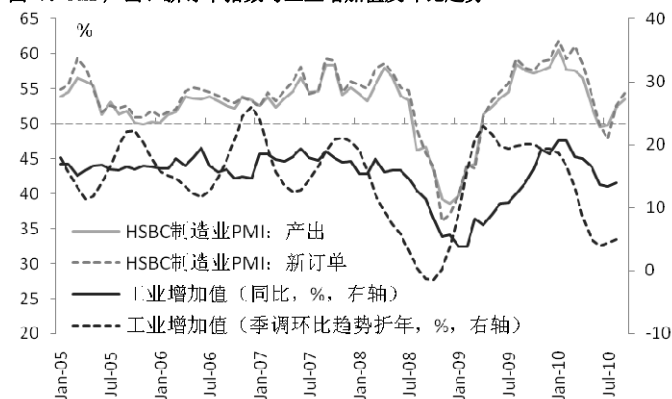
汇丰银行公布的 9 月新出口订单指数比 8 月上升 1.3% 至 50.8%，再次进入扩张区间。

6. PMI 出厂价格指数与 PPI 环比及环比趋势

汇丰银行 PMI 出厂价格指数与统计局公布的 PPI 几乎同步变化，与 PPI 季调环比趋势吻合。PMI 出厂价格指数在 2009 年 7 月进入扩张区间，2010 年 1 月达峰值 62.7% 后回落至 7 月 46.0%，8-9 月大幅回升。PPI 环比自 4 月 0.97% 连续下降至 7 月 -0.39%，8 月升至 0.40%。季调后 PPI 环比趋势在 2009 年 12 月达峰值 1.3% 后持续回落，8 月降至 -0.8%。

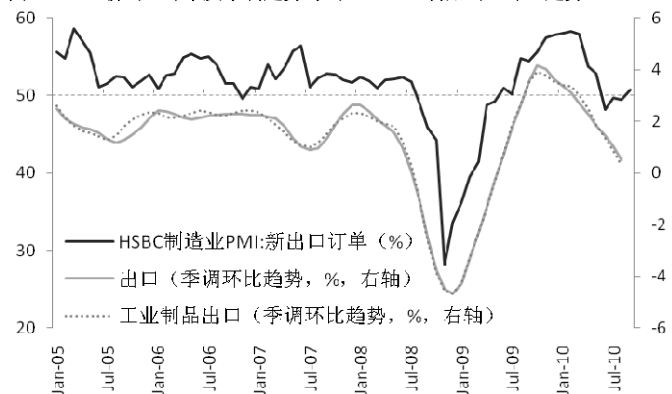
汇丰银行公布的 9 月 PMI 出厂价格指数比 8 月大幅上升 7.1% 至 59.4%，连续 2 个月位于扩张区间，反映了需求相对供给回升较为强劲。

图 7：PMI 产出、新订单指数与工业增加值及环比趋势



数据来源：CEIC, Datastream, 兴业证券

图 8：PMI 新出口订单及季调趋势与出口、工业制品出口环比趋势



数据来源：CEIC, Datastream, 兴业证券

图 9：PMI 出厂价格指数与 PPI 环比及季调环比趋势



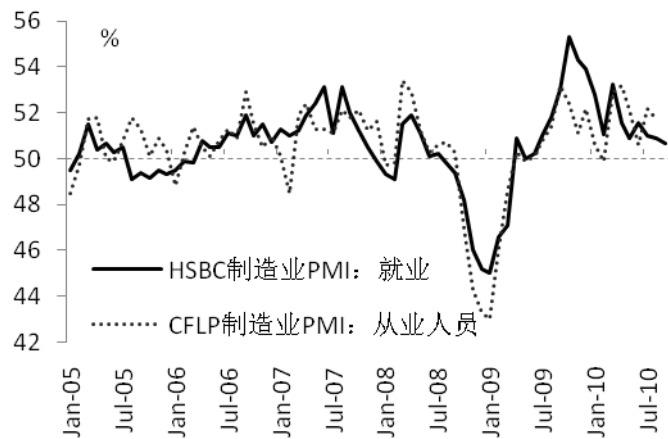
数据来源：CEIC, Datastream, 兴业证券

7. PMI 就业指数

汇丰银行公布的 9 月就业指数比 8 月略降 0.2%至 50.7%，已连续 16 个月位于扩张区间。

8 月 CFLP 的 PMI 从业人员指数比 7 月回落 0.5%至 51.7%，连续 6 个月位于扩张区间，但就业增长的情况较为平淡。

图 10: PMI 从业人员指数



数据来源: Wind 资讯, CEIC, 兴业证券

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
朱圣诞	电话: 010-66290197	Email: zhusd@xyzq.com.cn
肖 霞	电话: 010-66290200	Email: xiaoxia@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

王远洋	电话: 0755-23995177	Email: wangyuanyang@xyzq.com.cn
朱元戩	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。