

内需旺盛、通胀值得关注

宏观策略

2010 年 10 月 02 日

9 月 PMI 数据点评

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

组长: 张鹏

执业编号: S0590208070087

联系人:

杨天明 吴汇川

电话: 0510-82832380

E-mail: yangtm@glsc.com.cn

电话: 0510-82833517

E-mail: wuhc@glsc.com.cn

独立性申明:

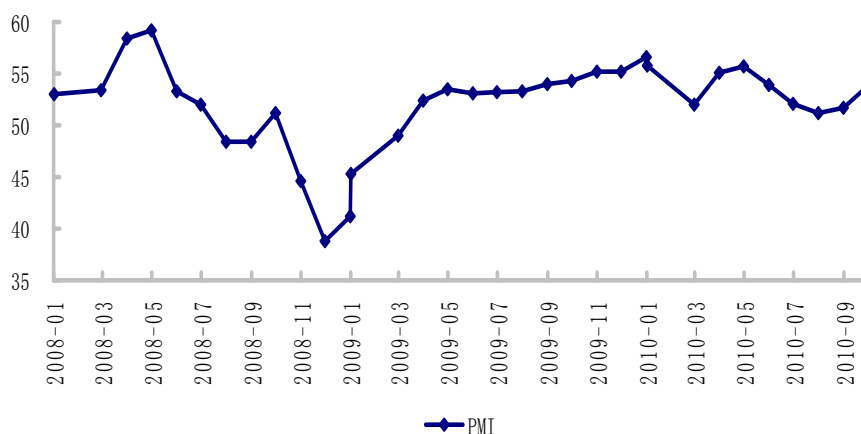
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

- 中国物流与采购联合会发布 9 月 PMI 数据, 数据显示: 2010 年 9 月 PMI 为 53.8%, 较 8 月上升 2.1 个百分点, 显示经济二次探底的担忧进一步缓解。经济回暖趋势在 8 月得到小幅认证后得到进一步确认。考虑到 PMI 领先总体经济 2-3 月, 故增强对总体经济在四季度触底回升的判断。
- 生产指数为 56.4%, 比上月上升了 3.3 个百分点。20 个行业中, 造纸印刷及文化体育用品制造业、金属制品业、纺织业等行业低于 50%。显示这一阶段节能减排、淘汰落后产能等措施对这些行业的生产和供给产生影响。产成品库存指数为 45%, 连续三月下降。库存和生产的背离昭示了现阶段需求依然旺盛。
- 新订单指数为 56.3%, 比上月上升 3.2 个百分点; 进口指数比上月上升 4.5 个百分点。新订单指数上升进一步验证社会需求仍然比较旺盛, 未来几月制造业形势仍较为乐观, 四季度经济回暖具有一定的需求基础。
- 9 月进口指数上涨 4.5 个百分点; 而新出口订单仅上升了 0.6 个百分点。历史数据显示: 9 月作为临近国外两节的一月, 新出口订单一般会有一个很大的增长。而今年新出口订单只上升了 0.6 个百分点显示了国外需求的惨淡, 外部需求的拉动力将会比上半年有所减弱, 可持续性仍然存疑。
- 购进价格指数为 65.3%, 比上月上升 4.8 个百分点。购进价格大幅攀升, 说明上游通胀压力有所反弹。随着需求的好转, 购进价格上涨对下游价格传导性更强。维持通胀在未来一段时间内将会是政策调控重点这一判断。

PMI 维持升势，昭示经济将回暖

10月1日，中国物流和采购联合会公布了中国9月份制造业采购经理人指数（PMI），9月份中国采购经理人指数为53.8%，比上月回升2.1个百分点。9月份PMI上涨虽然有一定的季节性因素，但季节性较小的汇丰PMI亦上涨1个百分点显示经济二次探底的担忧进一步缓解，经济回暖在8月得到小幅认证后得到进一步确认。考虑到PMI领先总体经济2-3月以及四季度诸多因素如中央检查组清查最后一批“四万亿”相关建设项目是否按时开工和使用的影 响，增强对总体经济在四季度触底回升的判断。

图表 1: PMI 维持升势 (%)



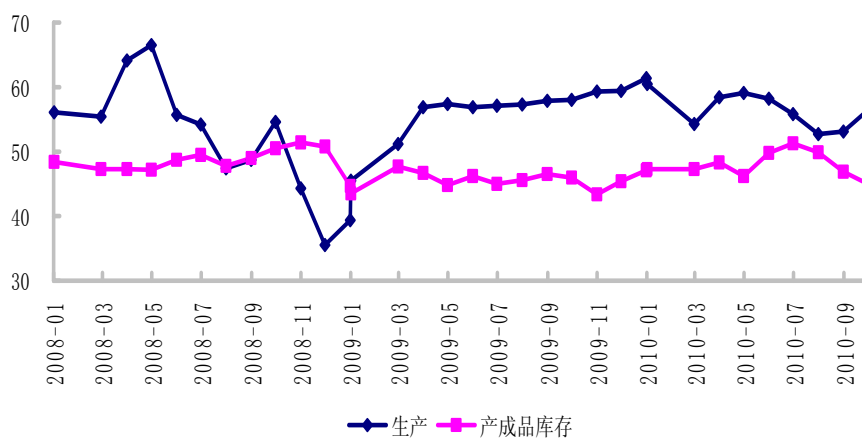
数据来源：国联证券研究所，Wind

生产和库存背离，需求端旺盛

9月生产指数为56.4%，比上月上升3.3个百分点。生产指数受季节性因素的影响，两节的临近刺激了制造业生产。另外很多企业预期四季度政府会继续保持节能减排的高压政策而采取提前采购和生产也推高生产指数上扬。20个行业中，造纸印刷及文化体育用品制造业、金属制品业、纺织业等行业低于50%。显示这一阶段节能减排、淘汰落后产能等措施对这些行业的生产和供给产生影响。而中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于50%。

9月产成品库存指数继续下滑，比上月回落1.9个百分点。分行业来看，20个行业中，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、烟草制品业、木材加工及家具制造业、专用设备制造业高于50%；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、饮料制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业低于50%。库存进一步下降显示企业库存仍在调整，而库存和生产的背离昭示社会需求仍然旺盛。

图表 2: 生产指数与产成品库存指数变化 (%)

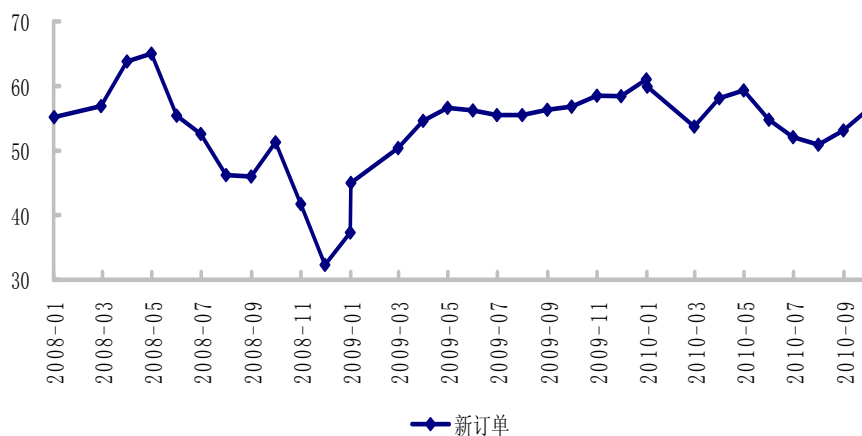


数据来源: 国联证券研究所, Wind

新订单指数回升进一步验证需求旺盛论断

9月新订单指数为56.3%，比上月上升3.2个百分点。新订单指数回升进一步验证社会需求仍然旺盛这一论断。未来几月制造业形势仍较为乐观，经济增长具有一定的需求基础。分行业来看，20个行业中，只有纺织业、金属制品业、石油加工及炼焦业、木材加工及家具制造业低于50%，其余行业均高于50%，其中农副食品加工及食品制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等行业达到60%以上。从产品类型来看，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%，生活消费品类企业最高，接近60%。

图表 3: 新订单指数验证需求旺盛论断 (%)



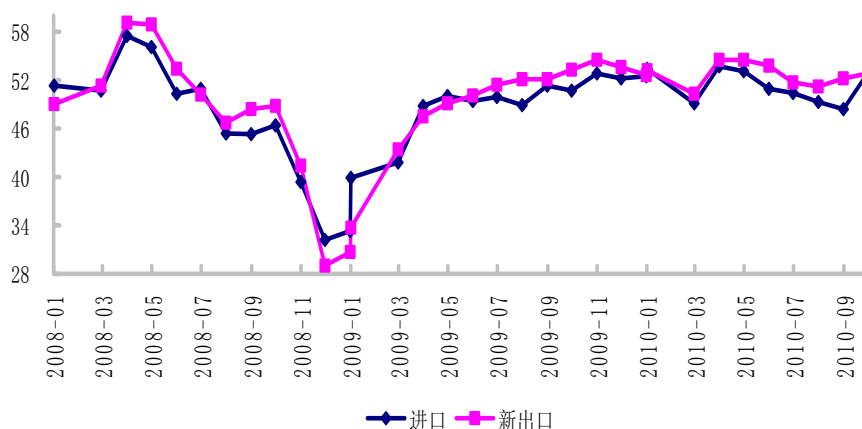
数据来源: 国联证券研究所, Wind

内需强劲，外需可持续性存疑

进口指数比上月上升 4.5 个百分点，达到 52.9%。显示需求旺盛主要集中在国内，其中不排除有部分节前刺激因素的影响。20 个行业中，黑色金属冶炼及压延加工业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、金属制品业、木材加工及家具制造业等行业低于 50%，专用设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业高于 50%。分产品类型来看，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%。

相对应的是 9 月新出口订单只略升 0.6 个百分点。历史数据显示：9 月作为临近国外两节的一月，新出口订单会有一个很大的增长。而今年新出口订单只上升了 0.6 个百分点昭示了国外需求的惨淡，外部需求的拉动力将会比上半年有所减弱，可持续性仍然存疑。维持进出口对经济拉动效应在四季度将会减弱的判断。

图表 4：新出口订单与进口指数变化（%）



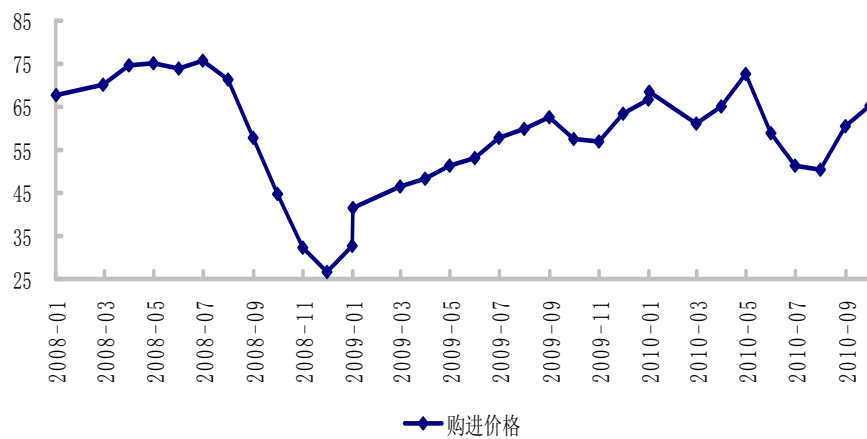
数据来源：国联证券研究所，Wind

购进价格攀升加大通胀压力

9 月购进价格指数继续攀升。本月购进价格指数为 65.2%，比上月上升 4.8 个百分点。购进价格继续攀升，加大上游通胀压力，随着需求的好转，PPI 向 CPI 的传导压力不断显现。虽然四季度基数效应不断减弱，但涨价因素将会变得更加难以判断，输入性通胀等问题仍不能小视。维持通胀在未来一段时间内将会是政策调控的重点这一判断。分行业来看，20 个行业全部高于 50%，其中以纺织业、农副食品加工及食品制造业、通用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等行业为最高，达到 70% 以上。分产品类型来看，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 60%，其中

中间品类企业最高，达到 70%以上。

图表 5: 新出口订单与进口指数变化 (%)



数据来源：国联证券研究所，Wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。