

2010年10月08日

2010年9月份PMI数据点评

研究发展部策略组

010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

《2010年四季度行业配置策略——重点布局新兴产业，均衡配置消费品和投资品》09.27

经济增速企稳，但仍低位徘徊

数据表现:

9月份中国物流与采购联合会（CFLP）制造业 PMI 数据为 53.8%，较上月上升 2.1 个百分点。其中，PMI 生产指数为 56.4%，较上月上升 3.3 个百分点；PMI 新订单指数为 56.3%，较上月上升 3.2 个百分点；产成品库存指数（反向指标）为 45.0%，较上月下降 1.9 个百分点；购进价格指数大幅攀升至 65.3%，较上月上升 4.8 个百分点（具体数据表现见表 1）。

9月份汇丰 PMI 指数为 52.9%，较上月上升 1.0 个百分点。其中，汇丰 PMI 产出指数为 53.5%，较上月上升 1.1 个百分点；PMI 新订单指数为 54.4%，较上月上升 1.7 个百分点。

数据背后的含义:

9月份 PMI 数据的大幅攀升究竟是实体经济尤其是制造业的回暖，还是季节因素所致？我们认为，季节因素是 9 月份 PMI 数据大幅反弹的主要原因。剔除季节因素后，9 月份 PMI 数据与 8 月份基本持平，仍处于低位徘徊的状态。9 月份的数据仅能说明经济减速的趋势得到控制，经济增速企稳，但不能说明实体经济的开始大幅回暖。

由于官方 PMI 数据的季节调整并不充分，历年的数据表现出来了稳定的季节特征。从表 2 中可以看出，春节和夏季是制造业活动相对不活跃的季节，春季和夏季结束后制造业活动会出现季节性扩张的特征。因此，3 月份和 9 月份 PMI 指数相对上月的环比增长普遍在 3 个百分点左右。剔除季节因素后，9 月份 PMI 数据仅与 8 月份基本持平，仅能说明经济减速的趋势得到控制，经济增速已经企稳，但还不能说

明实体经济开始大幅回暖。

汇丰 PMI 指数的季节调整比较充分，基本剔除了季节因素的影响。9 月份汇丰 PMI 指数较 8 月份上升 1.0 个百分点，说明外向型中小企业的生产状况有所回升。

官方 PMI 数据的分项指标中，生产指数、新订单指数的大幅攀升也都归功于季节因素，仅有产成品库存指数的积极变化不是由季节因素引起。这说明需求已经开始回暖，消化了部分产成品库存。需求与生产回升的不同步是引起库存变动的主要原因。当前的情况应该是需求已经开始回暖，而生产活动依然低迷。这将从 9 月份的宏观经济运行数据中找到证据，即投资需求继续回升，而工业生产依然低位徘徊。

造成这一局面的主要原因是地方政府在节能减排风暴中对“两高一资”行业普遍采取了限产、限电措施，限制了相关企业的生产活动。而投资政策的适度放松导致对投资品的需求开始回暖，固定资产投资增速开始回升。政策面在节能减排方面继续保持高压态势，而在投资政策上（新项目的审批速度明显加快，主要是环保和基建项目）已经开始适度放松。政策面“一脚踩刹车、一脚踩油门”的状态导致了需求与生产回升不同步的情况出现。PMI 购进价格指数的大幅攀升也是限产、限电导致的生产资料价格上涨所致。

未来趋势展望：

未来几个月内决定制造业 PMI 数据趋势的关键因素是节能减排政策的执行力度。如果固定资产投资增速的回升趋势能够延续，未来几个月内 PMI 数据将会开始缓慢回升。只有在节能减排风暴的压力减轻后，PMI 数据才会出现持续性的大幅上升。

从短期来看，由于“十一”国庆长假的原因，10 月份 PMI 数据往往表现出环比下降的季节性特征。我们认为在 10 月份限产、限电措施维持现状的基本假设下，10 月份 PMI 数据将会在 52.0%-53.0%之间。

表 1 PMI 数据表现

(单位:%)

	PMI	PMI 生产	PMI 新订单	PMI 成品库存	PMI 采购量	PMI:购进价格	PMI 原材料库存	汇丰 PMI
2010-05	53.90	58.20	54.80	49.80	56.00	58.90	51.00	52.70
2010-06	52.10	55.80	52.10	51.30	53.50	51.30	49.40	50.40
2010-07	51.20	52.70	50.90	49.90	52.20	50.40	47.80	49.40
2010-08	51.70	53.10	53.10	46.90	51.90	60.50	47.30	51.90
2010-09	53.80	56.40	56.30	45.00	56.20	65.30	49.10	52.90

数据来源: WIND 资讯、日信证券

表 2 官方 PMI 数据的季节性特征

(单位:%)

相对上月 环比变动	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1 月	--	-2.2	0.3	-2.3	4.1	-0.8
2 月	-0.2	0.0	-2.0	0.4	3.7	-3.8
3 月	3.4	3.2	3.0	5.0	3.4	3.1
4 月	-1.2	2.8	2.5	0.8	1.1	0.6
5 月	-3.8	-3.3	-2.9	-5.9	-0.4	-1.8
6 月	-1.2	-0.7	-1.2	-1.3	0.1	-1.8
7 月	-0.6	-1.7	-1.2	-3.6	0.1	-0.9
8 月	1.5	0.7	0.7	0.0	0.7	0.5
9 月	2.5	3.9	2.1	2.8	0.3	2.1
10 月	-1.0	-2.3	-2.9	-6.6	0.9	--
11 月	0.0	0.6	2.2	-5.8	0.0	--
12 月	0.2	-0.5	-0.1	2.4	1.4	--

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。