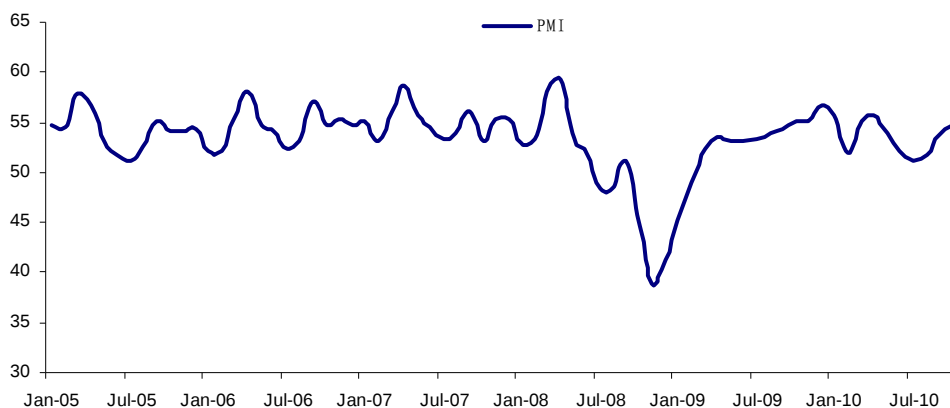


PMI：内需强劲增长带动上行 成本上涨过快 压制未来上升空间

宏观经济分析师：刘铁军
SAC 执业证书编号：S0850210040001
liutj@htsec.com
021-23219394

2010 年 10 月份 PMI 指数为 54.7%，强势回升势头延续。中国物流与采购联合会公布的 2010 年 10 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 54.7%，比上月上升 0.9 个百分点。我们预计的 10 月份 PMI 略有回落的情形并没有出现，相反强势回升势头还在延续。

图 1 PMI (%) (2005.01-2010.10)



资料来源：CEIC

探寻本月 PMI 超出我们预期的原因，我们认为主要是以下两点：

第一、内需强劲增长，而外需虽下滑但幅度很小。2010 年 10 月新订单指数为 58.2%，比上月上升 1.9 个百分点。10 月份出口订单指数为 52.6%，比上月下降 0.2 个百分点。维持之前的判断，内强外平的格局将长期维持，主要是我国经济转型决定的，国内需求对我国经济增长的贡献度将不断上升。

图 2 PMI_新订单指数 (%) (2005.01-2010.10)



资料来源：CEIC

图 3 PMI_新出口订单指数 (%) (2005.01-2010.10)



资料来源：CEIC

第二、需求和成本双重驱动小幅度补库存展开。10 月产成品库存指数为 45.7%，比上月回升 0.7 个百分点；原材料库存

指数 49.5%，比上月上升 0.4 个百分点。

图 4 PMI_产成品库存指数 (%) (2005.01-2010.10)



资料来源: CEIC

图 5 PMI_原材料库存指数 (%) (2005.01-2010.10)



资料来源: CEIC

补库存展开的原因: 一方面是需求增长驱动, 另一方面是原材料价格上涨推动。10 月份购进价格指数为 69.9%, 比上月上升 4.6 个百分点, 在所有分项指数中最高。分行业来看, 20 个行业全部高于 50%, 其中化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等 10 个行业达到 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%, 其中原材料与能源和中间品类企业最高, 达到 70% 以上。货币超发在工业品价格尤其上游资源类产品价格上得到集中体现。需求增长使得处于低位的产成品库存需要补充, 而成本价格过快上升使得企业有必要增加原材料库存。

图 6 PMI_原材料购进价格指数 (%) (2005.01-2010.10)



资料来源: CEIC

尽管 PMI 强势增长, 但我们认为未来顶部回落的概率很高。主要依据: 首先、积压订单指数从 9 月份的 50.9% 下降到 10 月份的 50.2%, 这在新订单指数一直超过生产量指数的情形下出现很是反常; 其次, 需求增长幅度下降, 而原材料价格指数仍然上升很快, 利润空间的压缩将影响微观企业的生产意愿。

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。