

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年11月1日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyfz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

PMI 数据：

项目	10月	9月	同期
里昂证券 PMI	54.80	52.90	55.40
PMI 总指数	54.70	53.80	55.20
生产	57.10	56.40	59.30
新订单	58.20	56.30	58.50
新出口订单	52.60	52.80	54.50
积压订单	50.20	50.90	50.00
产成品库存	45.70	45.00	43.40
采购量	58.30	56.20	59.00
进口	52.80	52.90	52.80
购进价格	69.90	65.30	56.90
原材料库存	49.50	49.10	49.00
从业人员	52.10	52.40	52.40
配送时间	49.30	50.40	50.70

10 月份经济预测数据：

经济指标	10月预测	9月实际
工业增加值	13.5	13.3
CPI	3.8	3.6
PPI	4.5	4.3
出口	22.0	25.1
进口	25.0	24.1
社会零售总额	18.9	18.8

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

制造业需求连续回暖，再库存和购进价格喜忧参半

——10 月份中国制造业采购经理人指数分析

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **PMI 综合指数连续三月回升，制造业回暖之势基本确定。**本月两个 PMI 指数继续反弹，与我们预期一致，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体回暖的趋势基本确定，经济在经历了三个月的主动调整之后，已经出现企稳回升的迹象。本月产成品库存已经开始反弹，原材料库存继续回升，去库存化如期进入尾声，受需求回升影响，已经步入再库存阶段。本月出口指数继续回落，预期未来受基数影响出口增速回落幅度或加快。本月购进价格指数受大宗商品价格创本年新高影响，继续大幅度反弹，将直接增加进口价格，在此推动下进口增速或维持高位。目前的焦点在于，制造业带动的经济复苏是否具有持续性，我们认为结合目前的一些微观指标来看，如发电量增速、下游工业品销售、房地产销售量，目前经济仍然处于增速回落企稳之中，基数效应的影响已经步入尾声，加之国际方面如欧洲工业恢复超出预期，美国经济已经出现增速见底反弹的信号，还如就业数据和消费信心的好转，我们预期四季度经济数据或开始有所反弹。相应的，这也为政策针对通胀、调结构等问题留下了空间，减轻了压力，如预计还将加息一次，房地产调控等。

● **PMI 库存指数开始回升，再库存进行中。**本月产成品库存指数开始回升，原材料库存也略微上升，显示企业在增加采购量，产品库存积压状况有明显缓解，去库存化步入再库存化，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升，供需下滑的态势已经有所转变。

● **PMI 新出口订单指数略有回落，出口增速或继续放缓。**新出口订单指数本月有所回落，出口增速已经连续下滑，外贸出口水平整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等已经处于高位回落之势，预计 10 月份出口增速回落至 22% 左右。

● **PMI 购进价格指数继续大幅度上升，输入型通胀压力加剧。**本月购进价格指数继续大幅度上升，主要受国际大宗商品价格持续上升影响，特别是金属产品上涨等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 或出现拐点，10 月份为 4.5%。

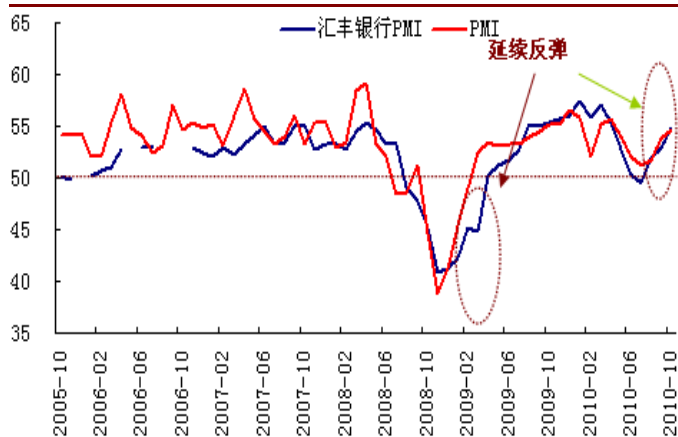
● **PMI 就业指数受出口下滑影响，全球制造业或迎来短期反弹。**各主要发达国家 PMI 指数 10 月份有所反弹，其中欧洲和澳洲 PMI 环比上升，显示出经济超预期复苏，而日本 PMI 持续回落，主要受出口下滑影响所致。

PMI 综合指数连续三月回升，制造业回暖之势基本确定

2010 年 10 月，中国物流与采购联合会（CFLP）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。

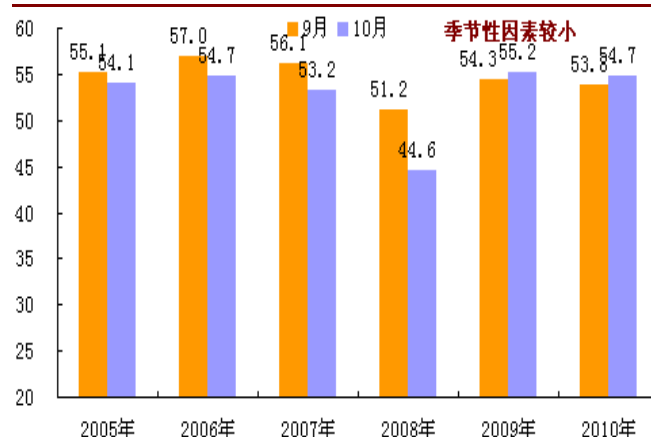
汇丰银行的 10 月份中国制造业采购经理人指数 PMI（原里昂证券采购经理人指数）为 54.8，较上月上升了 1.9 个百分点。

图 1：中国制造业指数 PMI



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：历年月度情况



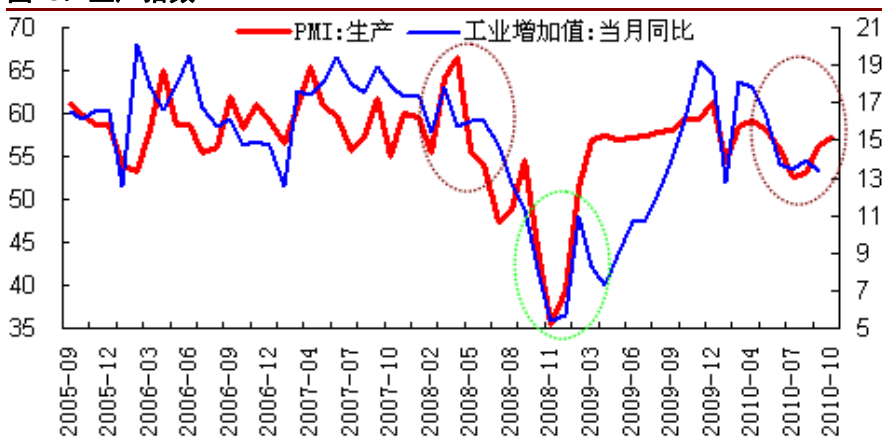
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月两个 PMI 指数继续反弹，与我们预期一致，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体回暖的趋势基本确定，经济在经历了三个月的主动调整之后，已经出现企稳回升的迹象。我们注意到，本月产成品库存已经开始反弹，原材料库存继续回升，去库存化如期进入尾声，受需求回升影响，已经步入再库存阶段。本月出口指数继续回落，预期未来受基数影响出口增速回落幅度或加快。本月购进价格指数受大宗商品价格创本年新高影响，继续大幅度反弹，将直接增加进口价格，在此推动下进口增速或维持高位。目前的焦点在于，制造业带动的经济复苏是否具有持续性，我们认为结合目前的一些微观指标来看，如发电量增速、下游工业品销售、房地产销售量，目前经济仍然处于增速回落企稳之中，基数效应的影响已经步入尾声，加之国际方面如欧洲工业恢复超出预期，美国经济已经出现增速见底反弹的信号，还如就业数据和消费信心的好转，我们预期四季度经济数据或开始有所反弹。相应的，这也为政策针对通胀、调结构等问题留下了空间，减轻了压力，如预计还将加息一次，房地产调控等。

PMI 生产指数继续回升，工业增速下滑趋势或得以扭转

生产指数继续上升。本月生产指数为 57.1%，比上月上升 0.7 个百分点。20 个行业中，烟草制品业、饮料制造业、造纸印刷及文教体育用品制造业、金属制品业和有色金属冶炼及压延加工业等行业低于 50%。通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业等行业高于 50%。

图 3：生产指数



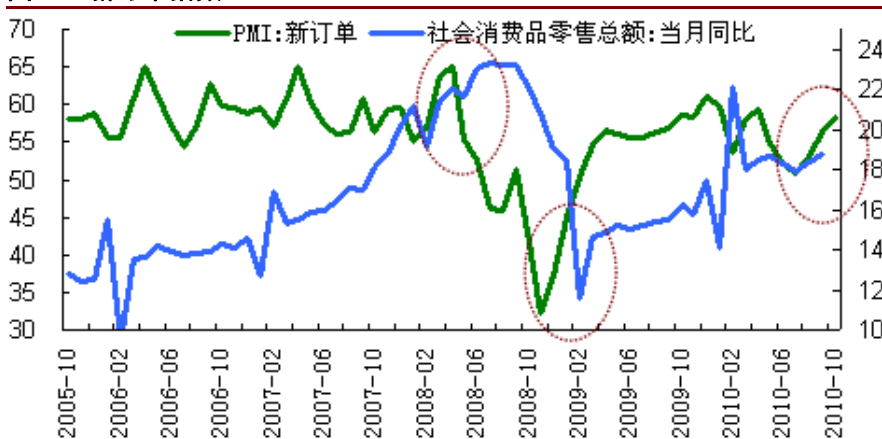
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数继续反弹，我们认为剔除季节性因素，连续三个月的反弹基本确立了生产稳步回升的趋势，预计本月工业增加值增速或回升至13.5%左右，本月配送时间继续有所回落，经济活跃度保持平稳。

PMI 新订单指数继续回升，工业需求已经有所恢复

新订单指数升势良好。本月新订单指数为58.2%，比上月上升1.9个百分点。20个行业中，烟草制品业、饮料制造业、造纸印刷及文教体育用品制造业等行业低于50%。医药制造业、化学原料及化学制品制造业、通用设备制造业等行业高于50%，其中石油加工及炼焦业、医药制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等行业达到60%以上。

图 4：新订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

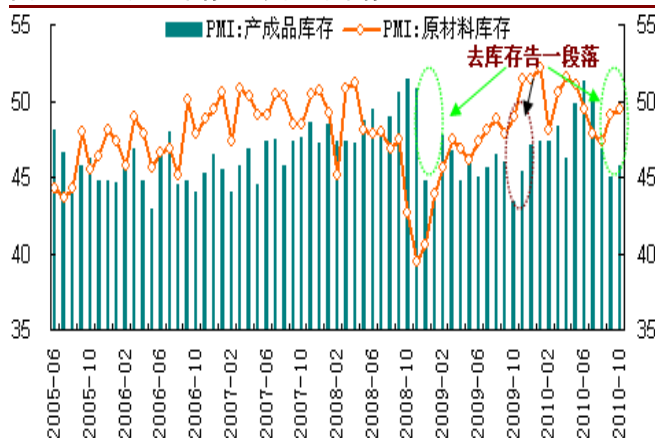
本月新订单指数继续回升，工业需求随着库存的回落有所恢复，我们预计10月份社会消费品零售总额增速为18.9%。

PMI 库存指数开始回升，再库存进行中

产成品库存指数有所上升。本月产成品库存指数为45.7%，比上月上升0.7个百分点。分行业来看，20个行业中，饮料制造业、农副食品加工及食品制造业、电气机械及器材制造业等行业高于50%；交通运输设备制造业、

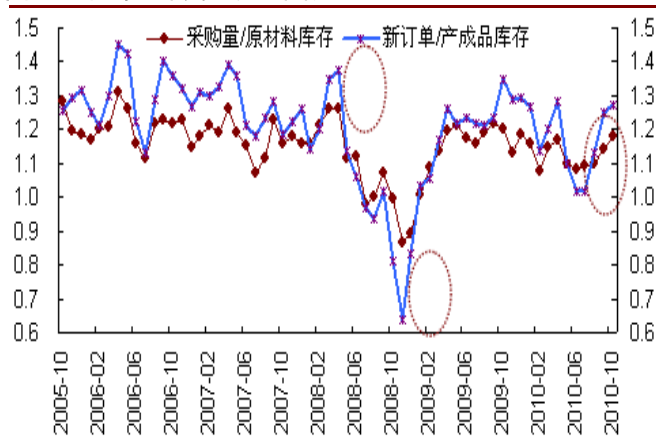
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、造纸印刷及文教体育用品制造业和专用设备制造业等行业低于 50%。

图 5：产成品库存和原材料库存



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：供给和需求衍生指标



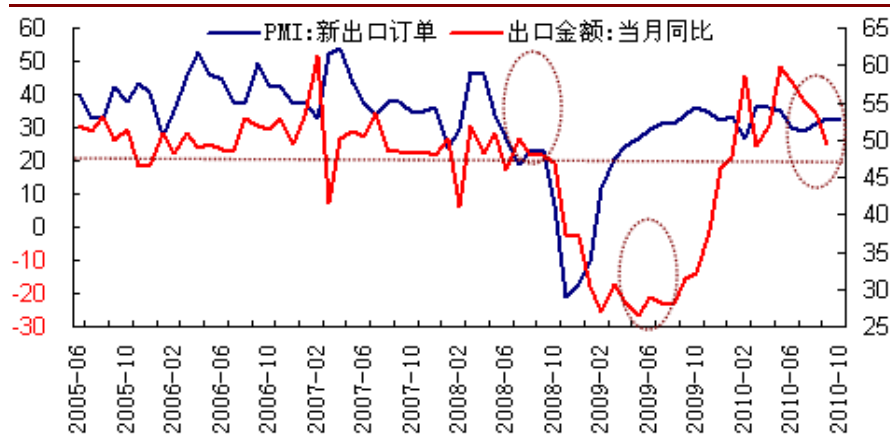
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数开始回升，原材料库存也略微上升，显示企业在增加采购量，产品库存积压状况有明显缓解，去库存化步入再库存化，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升，供需下滑的态势已经有所转变。

PMI 新出口订单指数略有回落，出口增速或继续放缓

本月新出口订单指数为 52.6%，比上月下降 0.2 个百分点。20 个行业中，石油加工及炼焦业、交通运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业等行业高于 50%。金属制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、纺织业等行业低于 50%。

图 7：新出口订单指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

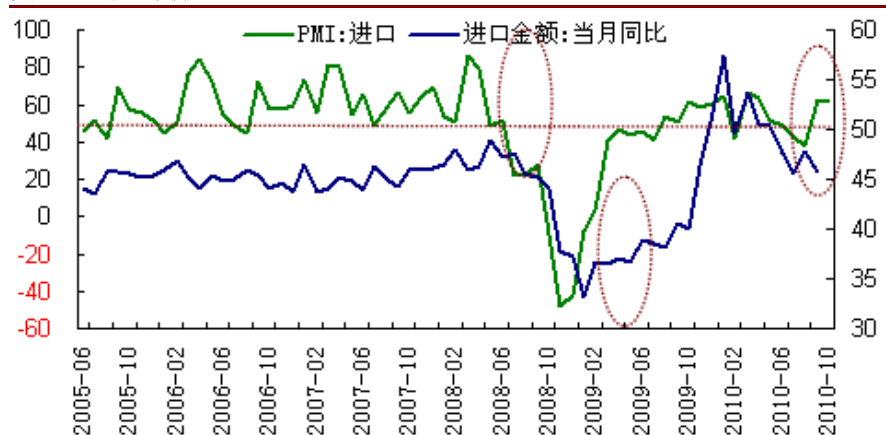
新出口订单指数本月有所回落，出口增速已经连续下滑，外贸出口水平整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等已经处于高位回落之势，预计 10 月份出口增速回落至 22% 左右。

PMI 进口指数小幅回落，进口增速或受价格上升维持平稳

进口指数、新出口订单指数小幅回落。本月进口指数为 52.8%，比上月

下降 0.1 个百分点。20 个行业中，通信设备计算机及其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业和纺织业、金属制品业等行业低于 50%。交通运输设备制造业行业、均高于 50%，分产品类型来看，原材料与能源、中间品和生活消费品高于 50%；生产用制成品类企业低于 50%。

图 8：进口指数



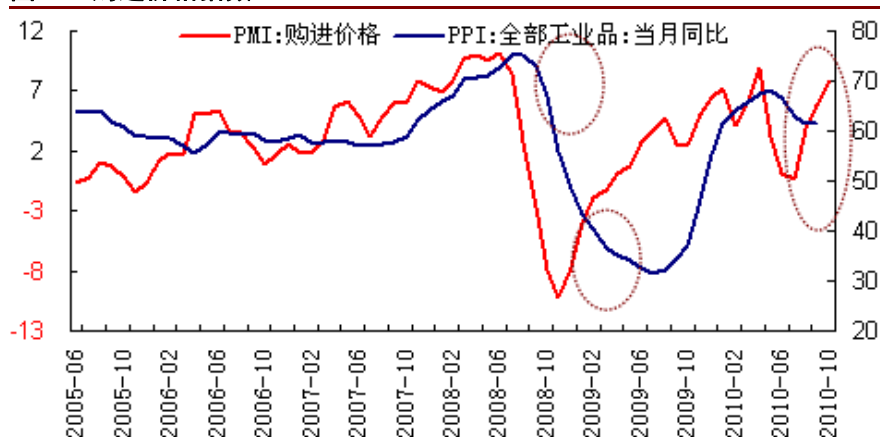
数据来源：Wind 山西证券研究所

进口指数本月有所回落，但还在临界点之上，我们认为主要在于受购进价格指数连续回升影响，加之近期工业增速预期回暖，我们预计进口增速将维持在 25% 左右。

PMI 购进价格指数继续大幅度上升，输入型通胀压力加剧

购进价格指数攀升幅度最大。本月购进价格指数为 69.9%，比上月上升 4.6 个百分点。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。

图 9：购进价格指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

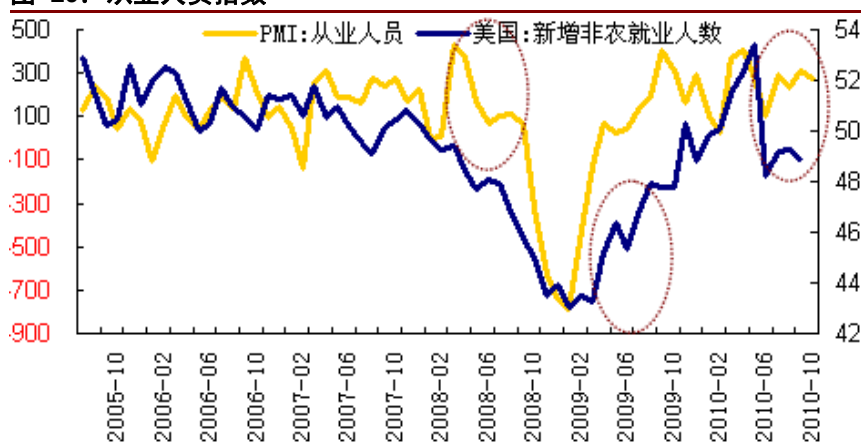
本月购进价格指数继续大幅度上升，主要受国际大宗商品价格持续上

升影响，特别是金属产品上涨等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 或出现拐点，10 月份为 4.5%。

PMI 就业指数受出口下滑影响，全球制造业或迎来短期反弹

本月从业人员指数为 52.1%，比上月下降了 0.3 个百分点。美国 9 月份新增非农就业人数有所下降，为 -95.1 万人。

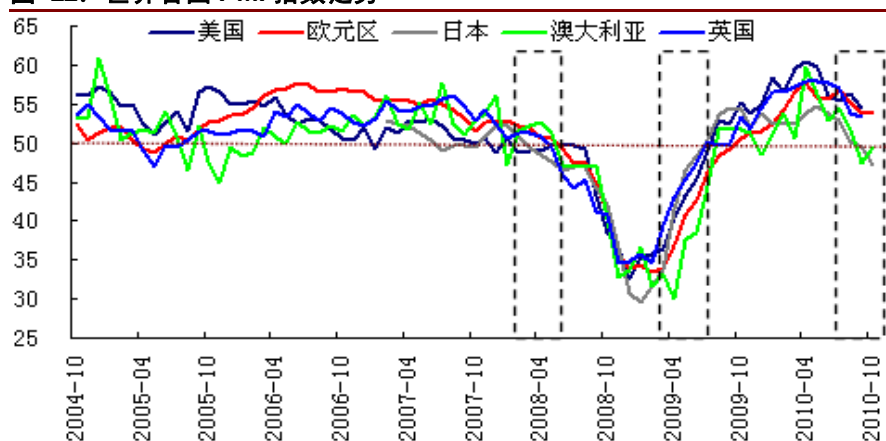
图 10：从业人员指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

本月制造业从业人员指数略有回落，我们认为还是受出口回落影响，随着预期出口增速的放缓，制造业未来就业状况仍不乐观。

图 11：世界各国 PMI 指数走势



数据来源：Wind 山西证券研究所

各主要发达国家 PMI 指数 10 月份有所反弹，其中欧洲和澳洲 PMI 环比上升，显示出经济超预期复苏，而日本 PMI 持续回落，主要受出口下滑影响所致，我们预计由于各国采取刺激经济政策，特别是美国的预期量化宽松，部分地区制造业短期或有所回升。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	