

补库存拉动需求回升 增长动力依然强劲

——10 月份 PMI 数据点评

发布日期：2010 年 11 月 1 日

主要观点：

- **生产稳定增长可期。**10 月份 PMI 继续回升，相比 9 月份提高 0.9 个百分点至 54.8%，PMI 持续回升，表明工业生产将继续保持稳定增长。
- **订单充足，生产将继续加快。**当月的生产指数为 57.1%，且 10 月份的新订单回升 1.9 个百分点至 58.2%，连续三个月回升，新订单指数高于生产指数 1.1 个百分点，且积压订单继续高于 50%，因此，企业的原材料库存和采购量持续回升。工业企业生产动力充足，平稳增长可期。
- **补库存成为稳定生产的主要动力。**本月产成品库存指数为 45.7%，这是经过连续三个月的持续下降后的首次回升，表明去库存基本结束，开始进入补库存阶段。
- **企业进入补库存将维持 2-3 个月。**下游订单继续增加，说明中下游企业的库存重建仍在继续，但规模以上工业企业的产销率在 9 月份开始下降，根据经验，产销率领先 PMI 的新订单指数 2-3 个月左右，预计在 11、12 月左右新订单指数将再次下降。预期短期的补库存将维持 2-3 个月。
- **进出口平稳。**10 月份新出口订单为 52.6%，比 9 月份下降 0.2 个百分点，说明出口额可能在四季度可能小幅下降，但连续三个月维持在 52% 以上，意味这年底的出口仍是比较平稳，预计月均出口额在 1400 亿美元左右。而进口小幅下降 0.1 个百分点，说明内需稳定，进口有望维持在当前水平，预计进口额在 1250 亿美元左右。
- **购进价格继续攀升，物价的成本推动因素继续增强。**10 月份 PMI 的购进价格指数大幅上升 4.6 个百分点至 69.9%，预计上游的原材料等价格继续上涨。物价的成本推动因素继续增强。

分析师：宏观组

证书编号：S0550210070002

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

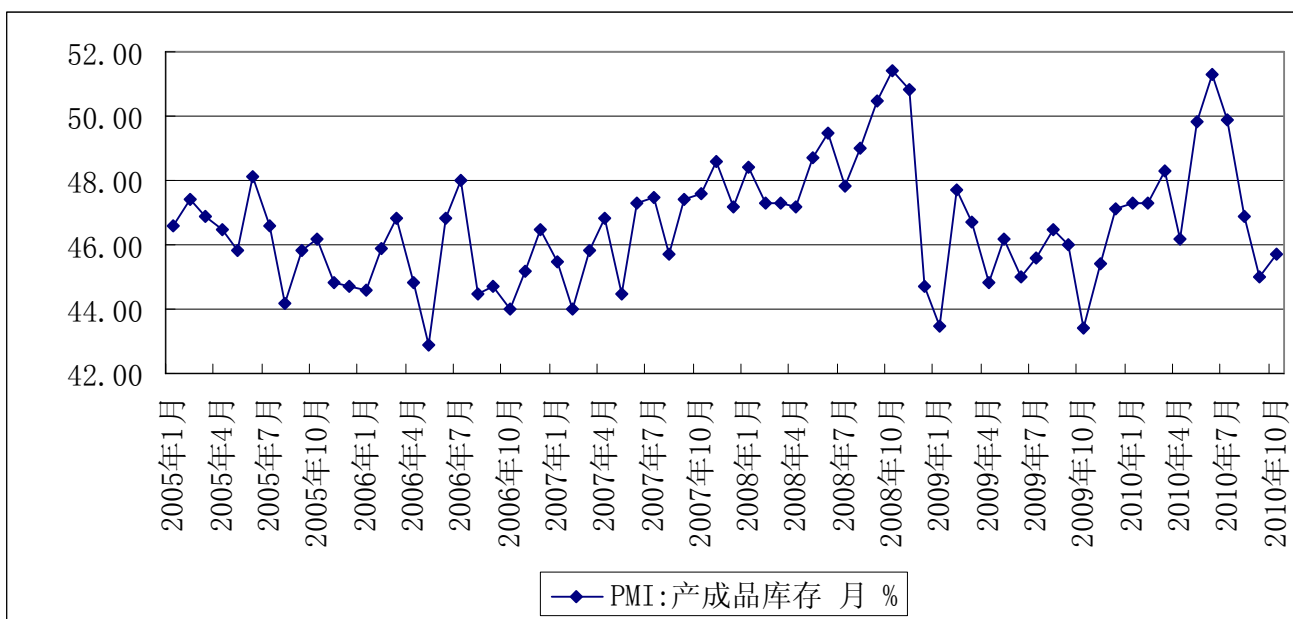
主要事件:

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

数据点评:

1、企业进入补库存阶段

经过三个月的去库存化,制造业迎来新一轮的补库存阶段。本月产品库存指数为45.7%,这是经过三季度连续三个月的持续下降后首次回升,表明去库存基本结束,开始进入补库存阶段。鉴于历史经验,短期的补库存周期在2-3个月,预计10月份和11月份的库存指数有望继续回升。

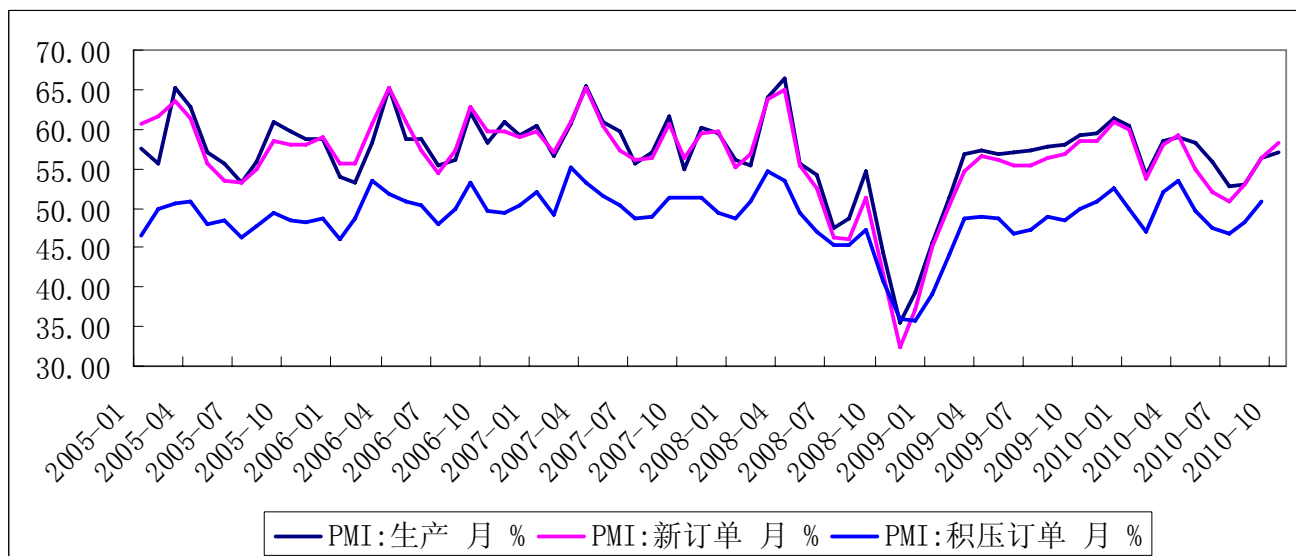


数据来源: Wind, 东北证券。

图 1: PMI 产成品库存指数三个月后首次回升, 库存重建开始

2、订单充足, 企业生产加足马力

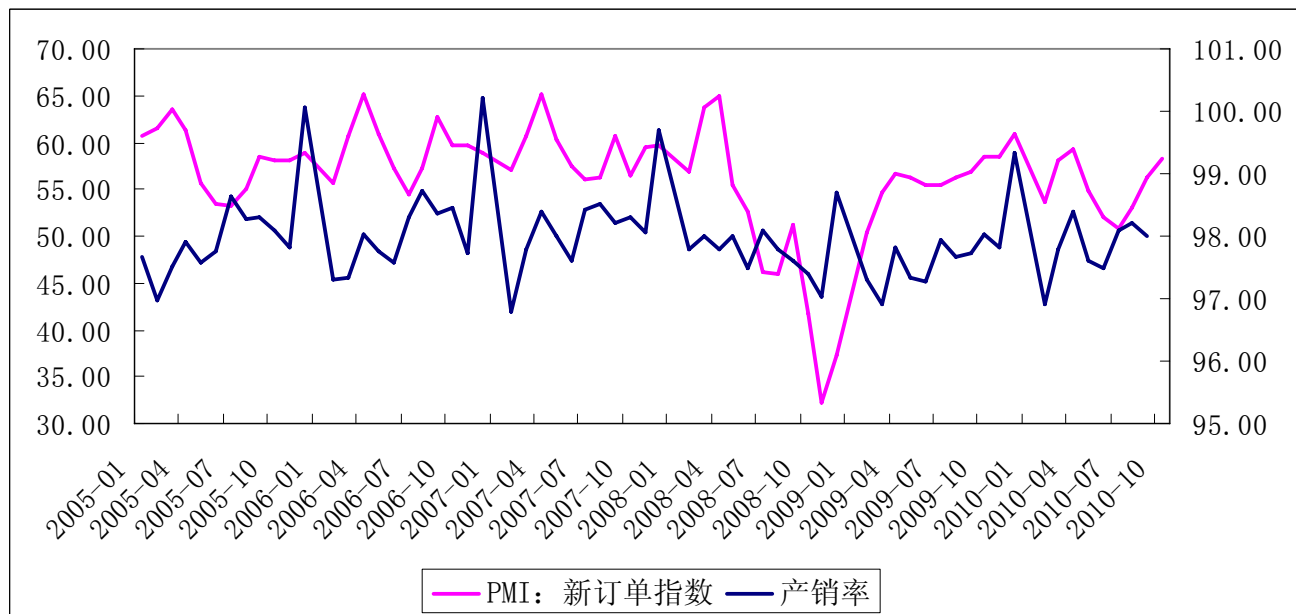
10月份的生产指数为57.1%,比9月份提高0.7个百分点。企业生产加快来自于订单的充足,9月份新订单指数为58.3%,比9月提高1.9个百分点,这是PMI新订单指数连续三个月回升。并且挤压订单指数连续两个月保持在50%以上,说明企业生产旺盛,甚至已经出现供不应求的局面。



数据来源：Wind，东北证券。

图 2：订单充足，企业生产加足马力

但由于企业的产销率在 9 月份已经开始下降，企业订单将在 11、12 月份后开始下降，这意味这一轮的补库存在年底结束。



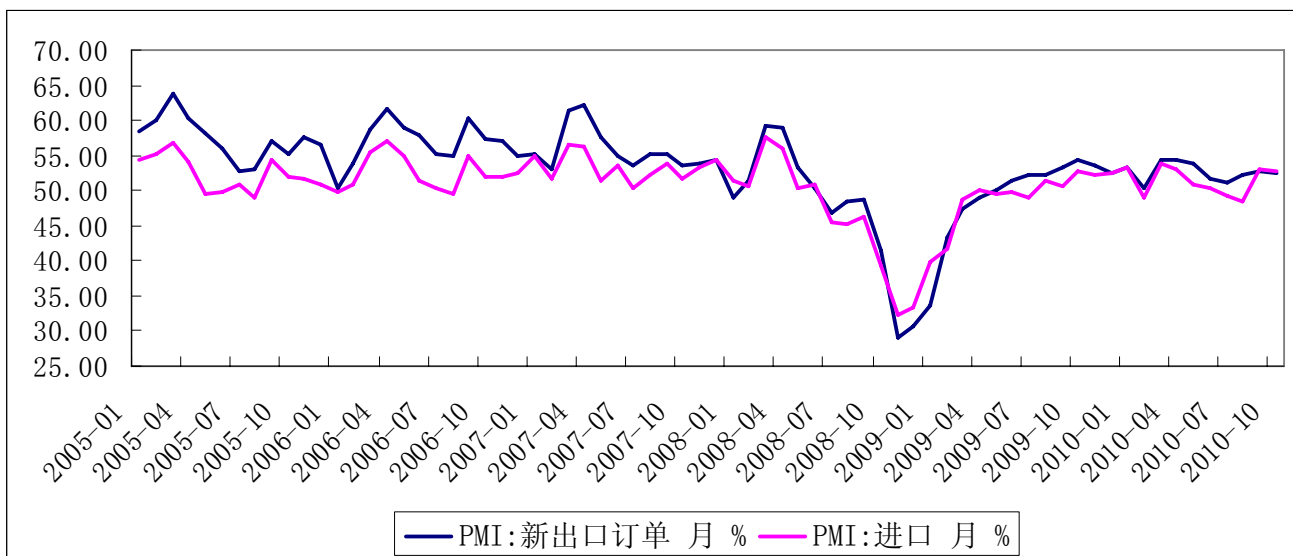
数据来源：Wind，东北证券。

图 3：产销率下降预示新订单指数在年底将下降

3、新出口订单小幅下降，预示出口基本平稳

10 月份新出口订单为 52.6%，比 9 月份下降 0.2 个百分点，说明出口额可能在四季度可能小幅下降，但连续三个月维持在 52% 以上，意味这年底的出口仍是比较平稳，预计月均出口额在 1400 亿美元左右。

而进口指数也是下降 0.1 个百分点，说明内需比较稳定。进口额仍有望保持在 1200 亿美元左右。

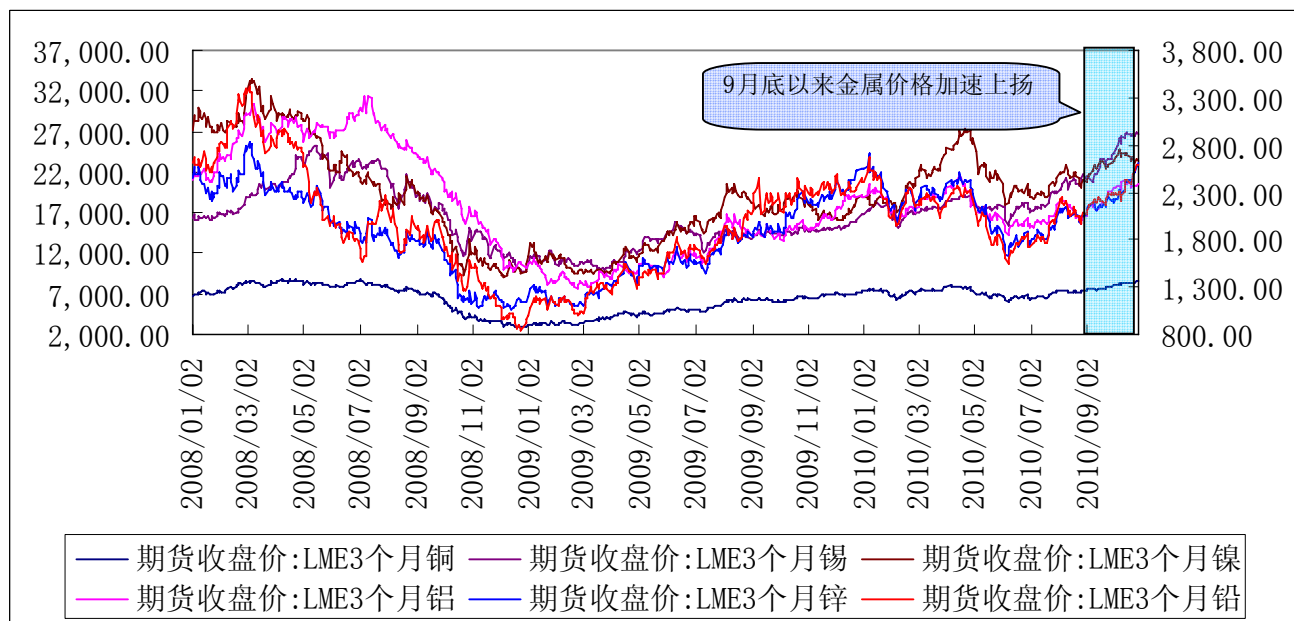


数据来源: Wind, 东北证券。

图 4: 进出口指数仅小幅下降, 进出口平稳

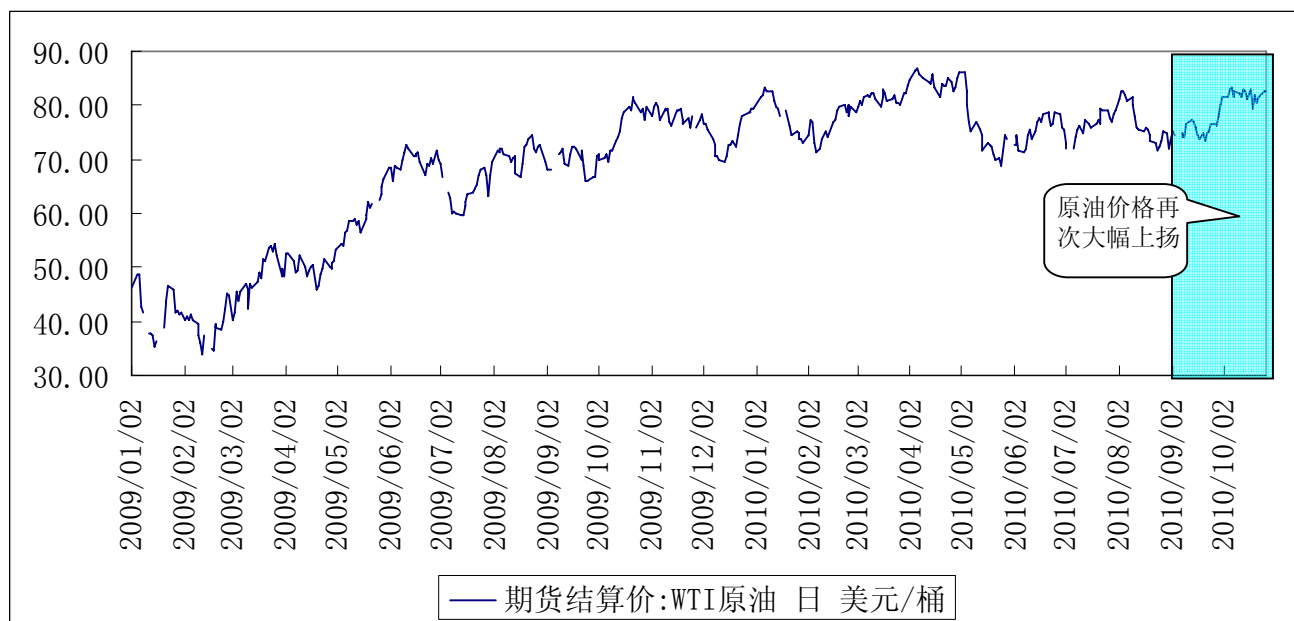
4、购进价格指数继续攀升, 年底明初 PPI 可能回升

10 月份 PMI 的购进价格指数大幅上升 4.6 个百分点至 69.9%, 购进价格指数的攀升主要因为上游原材料等价格继续上涨。



数据来源: Wind, 东北证券。

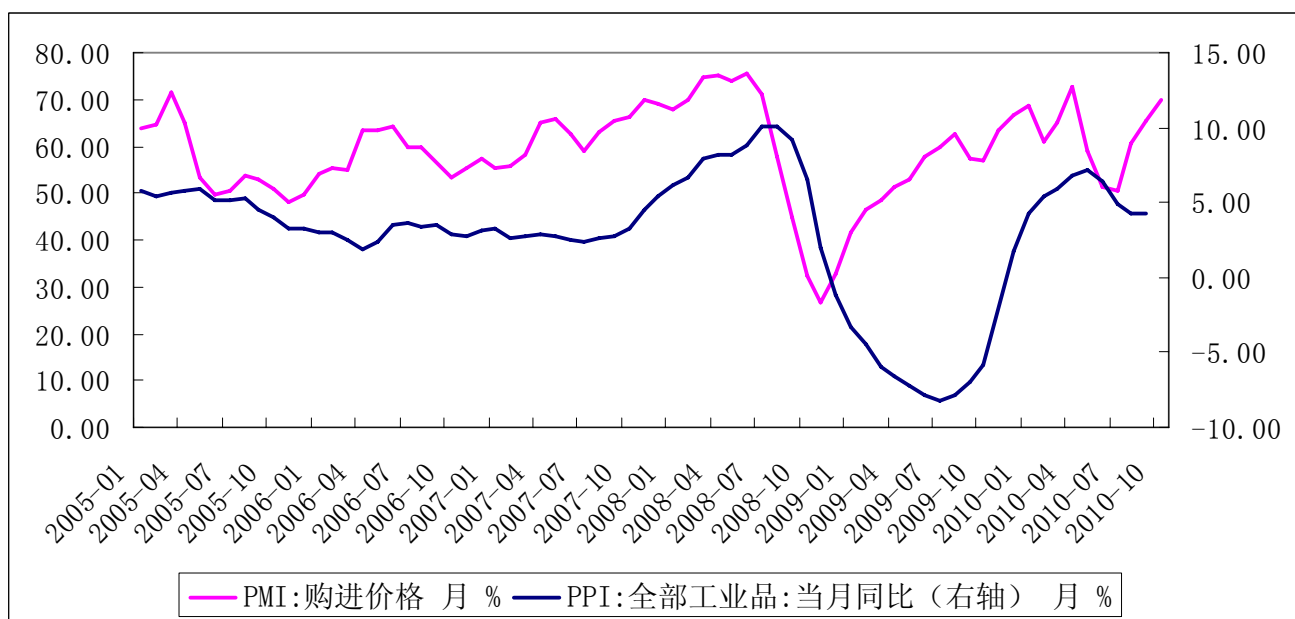
图 5: 近期主要金属价格大幅上涨



数据来源：Wind，东北证券。

图 6：原油价格大幅上涨

根据历史经验，PMI 的购进价格指数领先 PPI，但上涨和回落的领先期数不同。PMI 购进价格指数下降能在 2-3 个月就反映在 PPI，但是上涨需要 6-9 个月的时间，而 PMI 购进价格指数在 7 月份见底，这意味着年底明初 PPI 将再次回升。物价的成本推动因素继续增强。



数据来源：Wind，东北证券。

图 7：PMI 购进价格指数领先 PPI，预计 PPI 年底明初回升

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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或征价。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。本报告版权归我公司所有。