

2010年11月02日

2010年10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:

投资策略周报《市场中期趋势向上 但需关注通胀风险》10.25

《2010年9月及三季度经济数据点评——通胀压力凸显, CPI 已不再温和》10.21

《〈国务院关于加快培养和发展战略性新兴产业的决定〉政策点评——短期看政策扶持, 长期看技术创新》10.20

投资策略周报《市场选择向上突破 新一轮上涨行情开启》10.11

《2010年9月份 PMI 数据点评——经济增速企稳, 但仍低位徘徊》10.08

《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

制造业景气度大幅回升

经济增速拐点将随后出现

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 54.7%, 较上月上升 0.9 个百分点。其中, PMI 生产指数为 57.1%, 较上月上升 0.7 个百分点; PMI 新订单指数为 58.2%, 较上月上升 1.9 个百分点; 产成品库存指数为 45.7%, 较上月上升 0.7 个百分点; 购进价格指数大幅攀升至 69.9%, 较上月上升 4.6 个百分点(具体数据表现见表 1)。

9月份汇丰 PMI 指数为 54.8%, 较上月上升 1.9 个百分点。其中, 汇丰 PMI 产出指数为 58.2%, 较上月上升 4.7 个百分点; PMI 新订单指数为 58.1%, 较上月上升 3.7 个百分点。

数据背后的含义:

10月份制造业 PMI 数据的回升意义重大, 意味着经济增速在 8、9 两个月企稳后已经开始回升, 经济环比增速的拐点可能已经出现(还需要月度经济数据和实物指标的确认)。这意味着经济同比增速将在 2-3 个月后进入上升通道。由于周期性行业的业绩与经济同比增速具有较强的相关性。因此, 如果经济回升的趋势能够延续, 那么四季度可能是周期性行业业绩的拐点。

从表观的 PMI 数据上看, 9月份较 8月份数据已经开始大幅回升, 但我们认为 9月份的回升主要是季节因素所致。剔除季节因素后, 9月份的制造业景气度应与 8月份持平。这也从 9月份的月度经济数据中得到印证。因此, 制造业景气度的回升是发生在 10月份, 而非 9月份。

库存消化告一段落，产能利用开始大幅回升。8、9月份PMI数据的典型特征是产成品库存消化较快，但10月份的产成品库存指数结束了下降的趋势，表明产成品库存的消化已经告一段落。企业在确认需求回升后，已经开始加大生产量，并回补了部分库存。可以看到，PMI生产指数回升至57.1%，PMI新订单指数回升至58.2%。原材料库存指数的增加额小于采购量指数的增加额，也印证了企业生产活动的快速回升。PMI各分项数据表明，需求回暖在消化了部分产成品库存后，企业已经开始加大开工量和采购量以满足不断增加的需求和订单。PMI生产指数的回升对应着工业企业产能利用率的提高，“量”的提升有助于提升周期性行业的业绩。

购进价格指数攀升过快，原材料价格上涨将加大通胀压力。PMI购进价格指数从7月份的50.4%快速攀升至10月份的69.9%。上游原材料价格上涨过快不仅会加大通胀压力，还会吞噬中游制造业企业的部分利润，对中游行业的业绩构成压力。因此，周期性行业的利润分配格局将更加向上游行业倾斜。

未来趋势展望：

今年的宏观经济形势比较复杂，房地产调控、地方融资平台清理、节能减排三项调控政策的叠加效应是二季度以后经济增速一路下行的主要原因。7月中旬以来，政策面进行了一些调整，使得经济增速下行的趋势逐渐结束并在8、9月份时基本企稳。由于此次节能减排风暴已接近尾声，工业增速的回升势头具有可持续性。但仅仅通过PMI数据还不能确认经济增速的拐点，因此还需要随后的月度经济数据和发电量、货运量等实物指标的佐证。

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
2010-10	54.70	57.10	58.20	45.70	58.30	69.90	49.50	54.80

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	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。