

基本面平稳强化紧缩预期

——11 月份 PMI 数据点评



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

陈勇

SAC 执业证书编号: S1000209080201
021-50106011 chen YongSZ@lhqz.com

事件：中国物流与采购联合会公布 11 月份 PMI 指数

中国物流与采购联合会 12 月 1 日公布，11 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 55.2%，比上月上升 0.5 个百分点。

主要结论

11 月 PMI 指数小幅上升，显示经济与繁荣期经济扩张强度相当。库存水平有所上升，但上升势头趋缓，新订单、出口订单、和生产量指数平稳增长，生产成本（购进价格指数）显著上升但未来或不可持续。良好基本面使得管理层更加“放心”地防通胀，强化政策紧缩预期，投资者仍需要观察本月加息靴子是否落地。

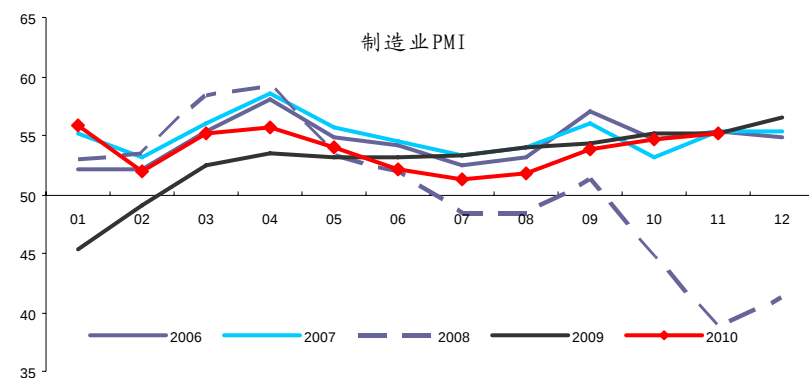
异动行业：PMI 指数超预期上升的行业主要是周期类行业，包括电器机械制造业和化学原料和化学制品业，PMI 指数超预期下滑的行业主要是下游行业，该行业难以消化快速上升的原材料成本，如纺织业和饮料制造业。

分析

1、经济扩张依然强劲

11 月份 PMI 指数比上月高 0.5 个百分点，在上月起预期上升基础上继续平稳增长。这种增长态势符合正常的季节性规律，我们注意到，55.2 和 2005-2007 年的同期水平相当，反映经济扩张依然强劲。

图 1 PMI 指数平稳增长



数据来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

2、需求平稳增长，库存回补将趋缓。

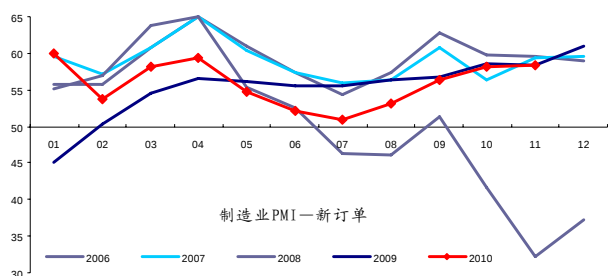
国内需求平稳增长，新订单指数 58.3，较上月略升 0.1 个百分点。

国外需求继续平稳增长，本月出口新订单指数 53.2，比上月增长 0.6 个百分点。

需求扩张带动了企业补库存。上月的原材料库存和产成品库存指数快速上升，本月增长趋缓，原材料库存指数接近历史正常水平高位。随着原材料价格上升势头趋缓，我们预期企业补库存动力将减弱。

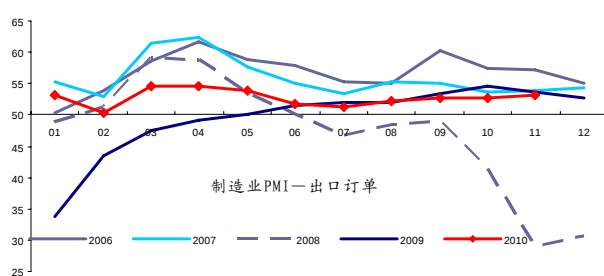
购进价格继续大幅回升，这将增加经济扩张的成本。我们认为这一趋势不大可能延续，无论是国外大宗商品，还是国内期货价格，上升较快的时期已经过去。

图 2 国内需求继续扩张



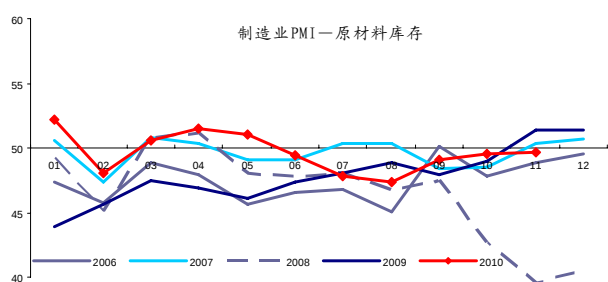
资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

图 3 海外需求继续平稳增长



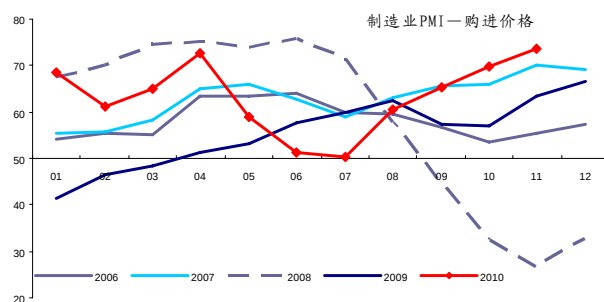
资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

图 4 原材料库存指数上升势头趋缓



资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

图 5 购进价格继续大幅上升，但不可持续

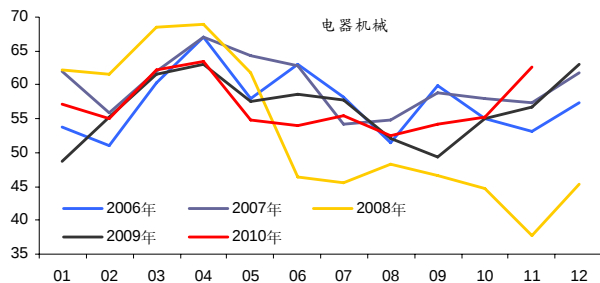


资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

3、异动行业：同上月一样，PMI 指数超常上升的行业主要是周期类行业，包括电器机械制造业和化学制造业，这类行业面对稳定增长的需求，有一定的成本消化和转嫁能力。

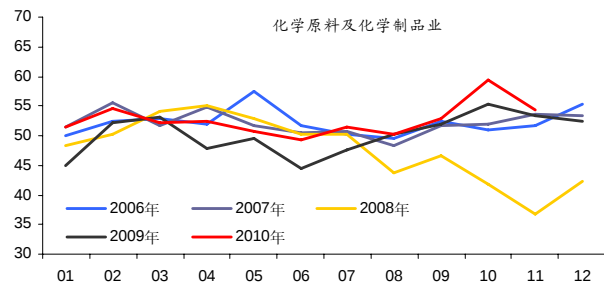
反常下降的行业是下游行业，包括纺织业和饮料制造业，这两个行业成本难以消化快速上升的原材料成本。

图 6 电器机械制造业 PMI 指数快速上升



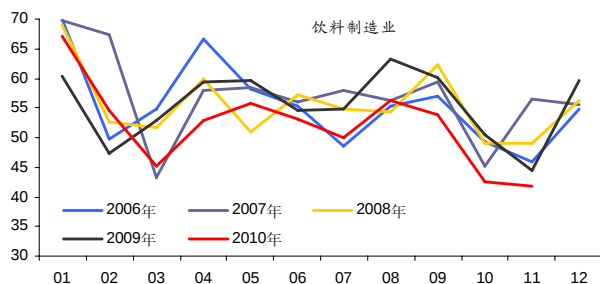
资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 7 化学原料和化学制品业 PMI 指数仍在历史高位



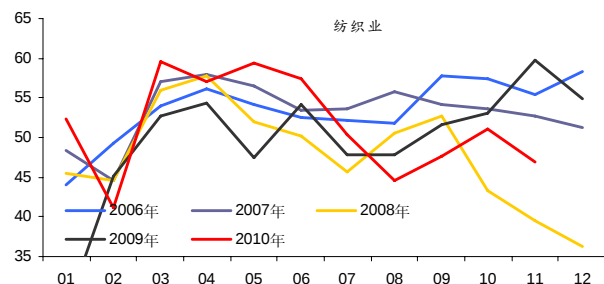
资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 8 饮料制造业 PMI 指数跌至历史最低水平



资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 9 纺织业 PMI 指数快速低位下滑



资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com