

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年12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：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

PMI 数据：

项目	11月	10月	同期
里昂证券 PMI	55.30	54.80	55.70
PMI 总指数	55.20	54.70	55.20
生产	58.50	57.10	59.40
新订单	58.30	58.20	58.40
新出口订单	53.20	52.60	53.60
积压订单	50.50	50.20	50.90
产成品库存	47.70	45.70	45.40
采购量	57.40	58.30	58.20
进口	50.60	52.80	52.20
购进价格	73.50	69.90	63.40
原材料库存	49.70	49.50	51.40
从业人员	52.00	52.10	51.10
配送时间	48.90	49.30	50.40

10 月份经济预测数据：

经济指标	11月预测	10月实际
工业增加值	13.2	13.1
CPI	4.6	4.4
PPI	5.2	5.0
出口	22.0	22.9
进口	26.0	25.3
社会零售总额	18.7	18.6

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

制造业增长无忧而通胀压力仍重，政策可继续收紧

——11 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 综合指数连续四个月回升，制造业摆脱二次探底之忧。**本月两个 PMI 指数均继续反弹，略超出我们的预期，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体反弹之势基本确定，制造业二次探底之忧暂无，经济基本运行较为稳定，这为政策下一步继续调整甚至紧缩解除了担忧。本月 PMI 指数中，库存指数在生产和新订单的带动下继续回升，从去库存平稳过渡为再库存，但部分涉及节能减排的行业生产指数继续低于 50%，我们认为随着节能减排任务的完成，这些行业将迎来恢复性上升。本月出口指数继续回落，基数效应和外需特别是欧元区财政紧缩影响，出口增速将继续回落，但我们也注意到美国消费和制造业已经开始反弹，补库存因素将限制中国出口下降的幅度。本月最不利的因素，仍然是购进价格指数持续上升，已经接近两年前的历史高点，输入型通胀压力继续加大，这将增加政策对于通胀调控的压力。本月 PMI 数据中，有一些微妙的变化值得我们注意，如供需指标出现回落，作为领先指标，或预示下月制造业保持平稳；PMI 从业人员指数连续下滑，这与制造业反弹出现背离，我们认为这与出口下滑和节能减排调控有关。

● **PMI 库存指数继续回升，再库存化平稳进行中。**本月产成品库存指数继续回升，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，从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落，供需或存在下滑的压力。

● **PMI 购进价格指数接近历史高点，通胀压力继续增加。**本月购进价格指数继续上升，达到两年来新高，与历史新高近在咫尺，输入型通胀压力明显，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 或继续上升，11 月份为 5.2%，CPI 为 4.6%，但随着美元走强和国际大宗商品价格回落影响，预计下月购进价格指数或有所回落。

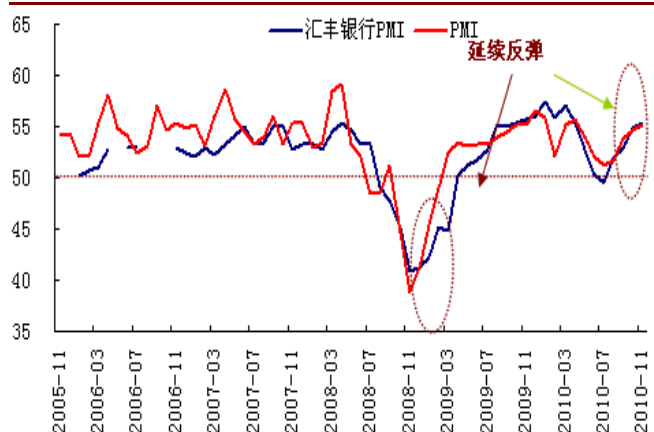
● **PMI 新出口订单指数继续回落，出口增速或继续放缓。**新出口订单指数本月继续回落，出口增速已经连续下滑，外贸出口水平整体虽仍处于高位，部分外贸指标如吞吐量和运价等已经开始回落，广交会数据也基本同环比回落，预计 11 月份出口增速回落至 20% 左右。各主要发达国家 PMI 指数 11 月份或继续有所反弹，其中欧洲 PMI 已经环比上升，10 月份美国 PMI 强劲反弹，显示出经济复苏趋势良好。

PMI 综合指数连续四个月回升，制造业摆脱二次探底之忧

2010 年 11 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 55.2%，比上月上升 0.5 个百分点。

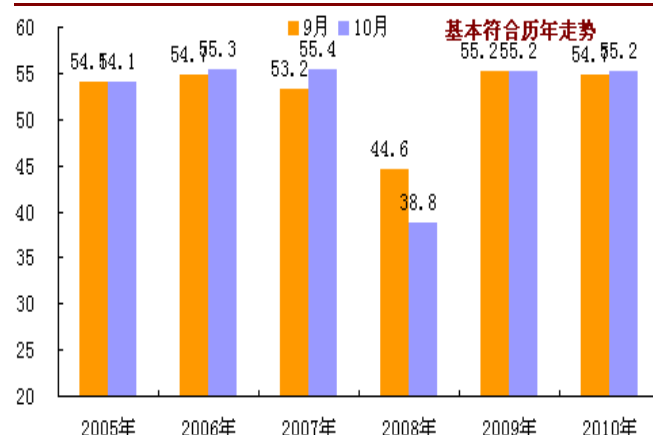
汇丰银行的 11 月份中国制造业采购经理人指数 PMI（原里昂证券采购经理人指数）为 55.3，较上月上升了 0.5 个百分点。

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

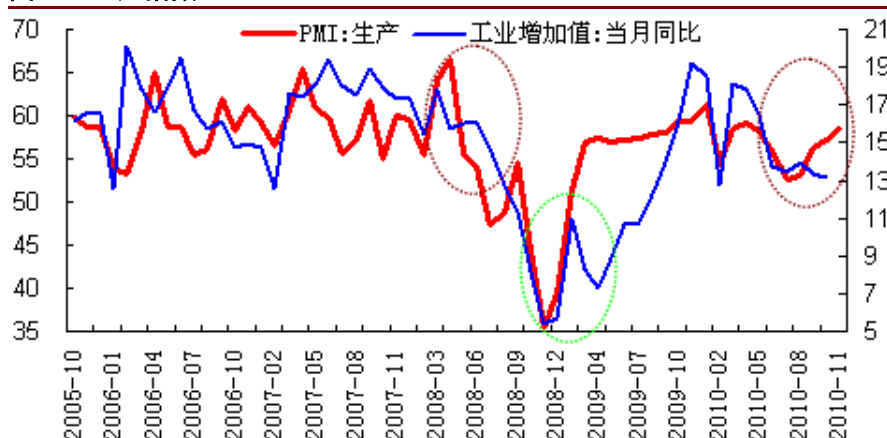
本月两个 PMI 指数均继续反弹，略超出我们的预期，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体反弹之势基本确定，制造业二次探底之忧暂无，经济基本运行较为稳定，这为政策下一步继续调整甚至紧缩解除了担忧。本月 PMI 指数中，库存指数在生产和新订单的带动下继续回升，从去库存平稳过渡为再库存，但部分涉及节能减排的行业生产指数继续低于 50%，我们认为随着节能减排任务的完成，这些行业将迎来恢复性上升。本月出口指数继续回落，基数效应和外需特别是欧元区财政紧缩影响，出口增速将继续回落，但我们也注意到美国消费和制造业已经开始反弹，补库存因素将限制中国出口下降的幅度。本月最不利的因素，仍然是购进价格指数持续上升，已经接近两年前的历史高点，输入型通胀压力继续加大，这将增加政策对于通胀调控的压力。本月 PMI 数据中，有一些微妙的变化值得我们注意，如供需指标出现回落，作为领先指标，或预示下月制造业保持平稳；PMI 从业人员指数连续下滑，这与制造业反弹出现背离，我们认为这与出口下滑和节能减排调控有关，在全球制造业连续反弹的推动下，美国非农就业人数已经连续上升，预计国内制造业就业压力不大。

PMI 生产指数继续回升，工业增速下滑趋势将得以扭转

生产指数继续上升。本月生产指数为 58.5%，比上月上升 1.4 个百分点。20 个行业中，造纸印刷及文教体育用品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、石油加工及炼焦业、饮料制造业低于 50%；其余行业高于 50%，其中尤

以烟草制品业、电气机械及器材制造业、专为最高，达到 70%以上。

图 3：生产指数



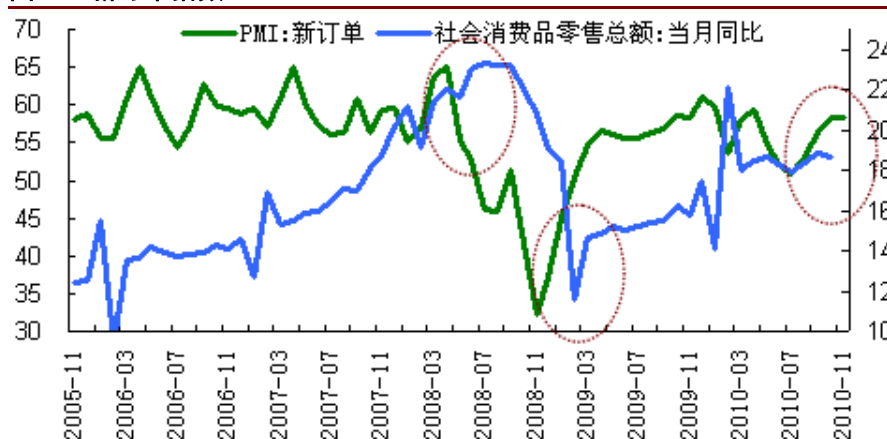
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数继续反弹，我们认为剔除季节性因素，连续四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 13.2%左右，本月配送时间继续有所回落，经济活跃度保持平稳。

PMI 新订单指数保持平稳，工业需求平稳上升

新订单指数基本平稳。本月新订单指数为 58.3%，比上月微升 0.1 个百分点。20 个行业中，只有造纸印刷及文教体育用品制造业、石油加工及炼焦业、纺织业、饮料制造业低于 50%，其余行业均高于 50%，其中尤以烟草制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业为最高，达到 70%以上。

图 4：新订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

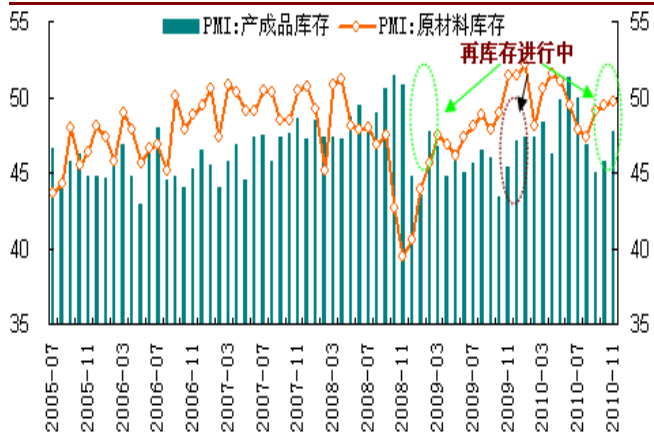
本月新订单指数继续略微回升，工业需求随着再库存化有所恢复，我们预计 11 月份社会消费品零售总额增速为 18.7%。

PMI 库存指数继续回升，再库存化平稳进行中

产成品库存指数上升，但仍处在 50%以下。本月产成品库存指数为 47.7%，比上月上升 2.0 个百分点。分行业来看，20 个行业中，电气机械及器材制造业、农副食品加工及食品制造业、通用设备制造业等行业高于 50%；

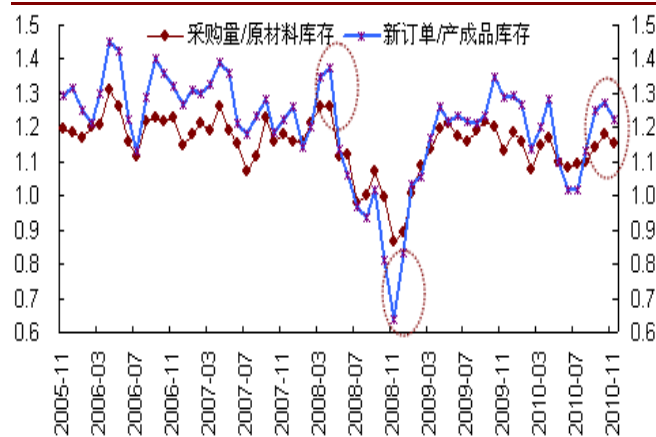
饮料制造业、石油加工及炼焦业位于 50%；通信设备计算机及其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业、木材加工及家具制造业等行业低于 50%。

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



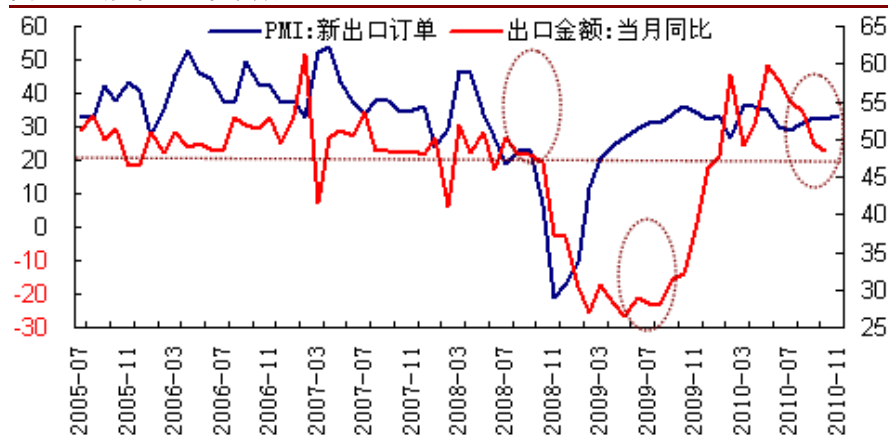
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数继续回升，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，从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落，供需或存在下滑的压力。

PMI 新出口订单指数继续回落，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



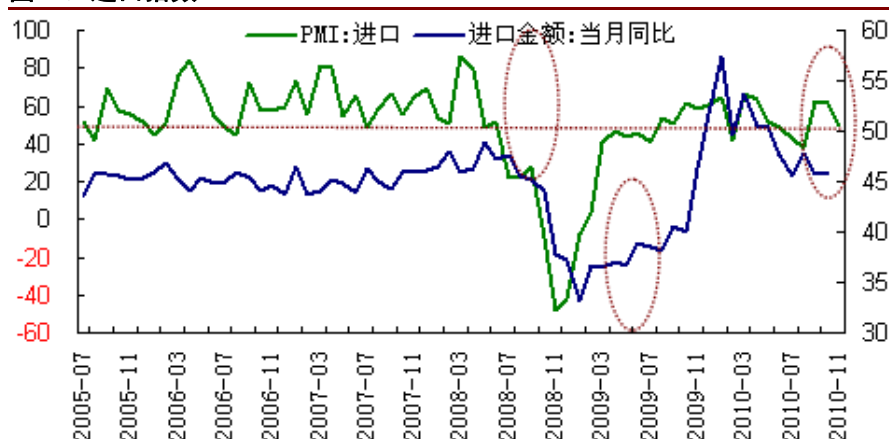
数据来源：Wind 山西证券研究所

新出口订单指数本月继续回落，出口增速已经连续下滑，外贸出口水平整体虽仍处于高位，部分外贸指标如吞吐量和运价等已经开始回落，广交会数据也基本同环比回落，预计 11 月份出口增速回落至 20%左右。

PMI 进口指数继续回落，进口增速继续受价格因素影响保持高位

进口指数回落、新出口订单指数小幅上升。本月进口指数为 50.6%，比上月回落 2.2 个百分点。20 个行业中，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、电气机械及器材制造业、农副食品加工及食品制造业、交通运输设备制造业等行业高于 50%；

图 8：进口指数



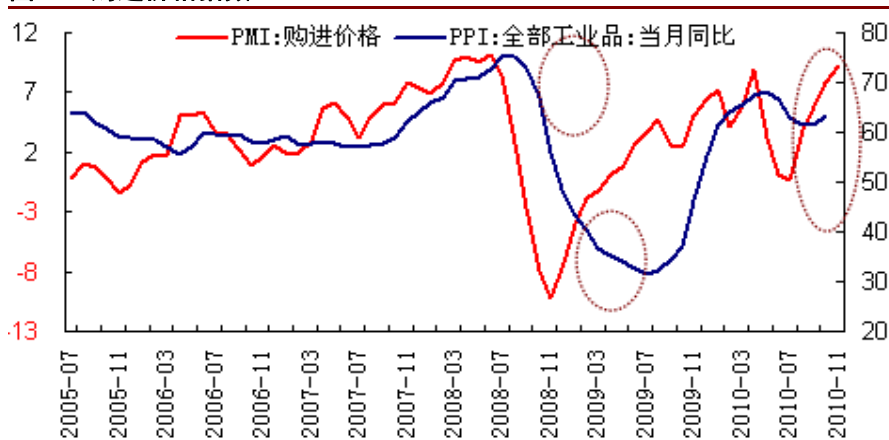
数据来源：Wind 山西证券研究所

进口指数本月继续回落，维持在临界点之上，我们认为本月回落不会造成进口明显下降，内需没有明显下降，此外受进口价格大幅度上升影响，我们预计进口增速将维持在 26% 左右。

PMI 购进价格指数接近历史高点，通胀压力继续增加

购进价格指数继续攀升。本月购进价格指数为 73.5%，比上月上升 3.6 个百分点。分行业来看，20 个行业全部高于 50%，其中有 15 个行业高于 70%，尤其以化纤制造及橡胶塑料制品业、木材加工及家具制造业、石油加工及炼焦业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业为最高，达到 80% 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普遍较高，只有生活消费品类企业略低于 70%

图 9：购进价格指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

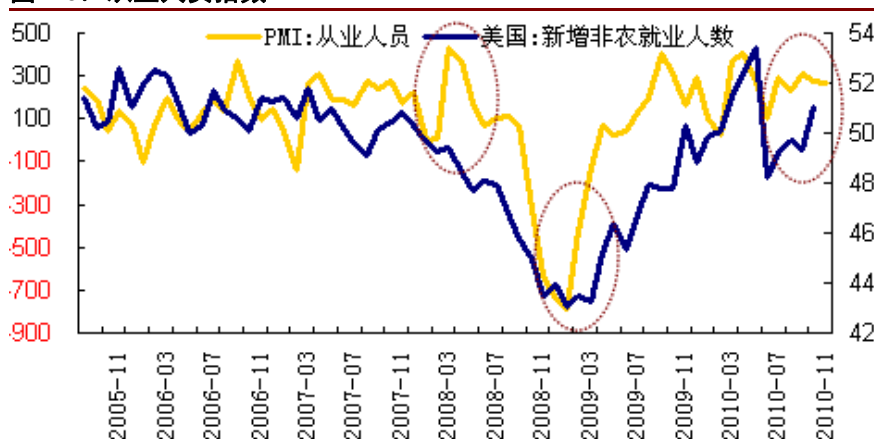
本月购进价格指数继续上升，达到两年来新高，与历史新高近在

咫尺，输入型通胀压力明显，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 或继续上升，11 月份为 5.2%，但随着美元走强和国际大宗商品价格回落影响，预计下月购进价格指数或有所回落。

PMI 就业指数连续下降，全球制造业确立短期反弹

本月从业人员指数为 52.0%，比上月下降了 0.1 个百分点。美国 10 月份新增非农就业人数大幅度增加，为 151 万人。

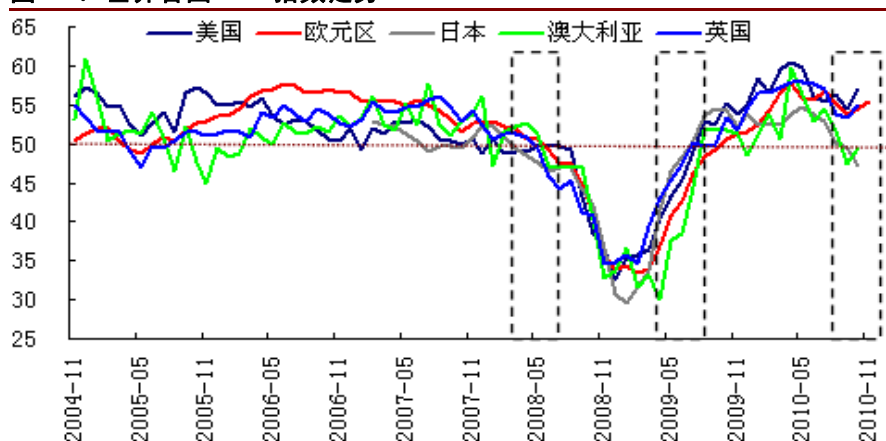
图 10：从业人员指数



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 11 月份或继续有所反弹，其中欧洲 PMI 已经环比上升，10 月份美国 PMI 强劲反弹，显示出经济复苏趋势良好，基本确立年底前全球制造业反弹的态势。

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	