

企稳微升缓解制造业担忧

——8月 PMI 初值简评

✍ 郭磊 执业证书编号: S1230110100020
☎ 021-64718888-2017
✉ guolei@stocke.com.cn

本报告导读: ➤ 对2011年8月PMI初值的点评

投资要点:

- **汇丰 PMI 初值小幅回升** 8月汇丰制造业采购经理指数(PMI)初值小幅回升至49.8, 高于上月48.9的PMI初值和49.3的终值, 符合预期。

数据只包含微弱的季节性, 季调后的初值数值基本持平于上月。

- **该 PMI 初值暗含 13.2%左右的工业增加值和 9.1%左右的 GDP 增速** 根据我们的模型估算, 49.8的PMI初值对应着工业增加值的增速为13.2%, 这一数据虽低于略低于13.9%的过去12个月工业增加值均值, 但仍属于可接受的范围。

而依照过去12个月的情形模拟, 13.2%的工业增加值增速对应的GDP增速大约为9.1%, 至少并不悲观。

- **数据将减弱对中国经济硬着陆的担忧** 这一数据显示前期制造业加速下滑的趋势已经暂止, 49.8的数值已经接近于荣枯分界线, 这将减弱对中国经济“硬着陆”的担忧。

- **两种力量影响下的制造业趋向** 正如我们一再强调的逻辑: 在当前经济阶段, 有两种相反的力量在影响中国制造业未来趋向。其一是临近末端的去库存, 库存周期的向下拉力已是强弩之末, 之后可能会逐步整理补库存周期的上升力, 这一点在三季度末可以预见; 其二是因国内需求、海外需求的结构性变化所产生的需求端萎缩、经济放缓和潜在通缩压力, 这一点正在延续, 并且未来尚难判断。

- **政策将继续处于观察期** 正是基于上述理由, 我们认为政策将继续保留期特征。就在PMI初值发布当日, 一年期央票发行利率持平于3.5840%, 这意味着政策释放暂缓加息信号; 而根据我们计算, 7月热钱规模的锐减为负373亿, 上调存款准备金率的必要性亦大为降低。

相关报告

仍在线上的经济再减速——7月PMI点评

数据中性, 经济平稳——7月经济数据点评

出口并未冷——7月出口数据点评

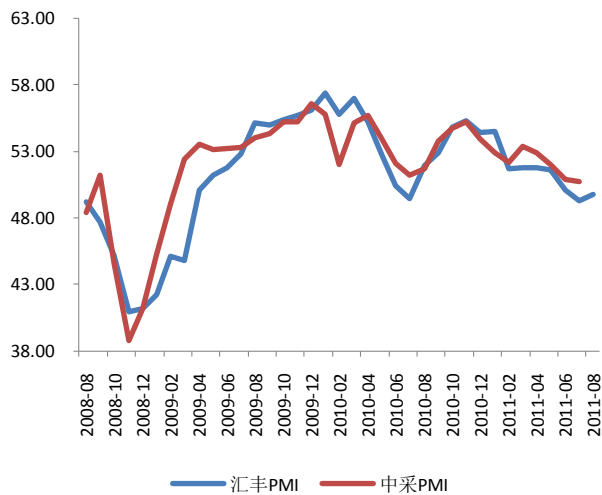
似已“超跌”的货币环境——7月金融数据点评

报告撰写人: 郭磊

数据支持人: 郭磊

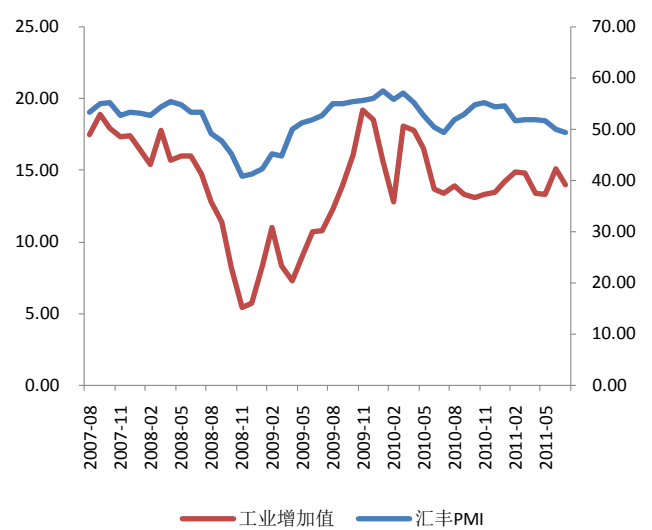


图 1: 8 月汇丰 PMI 初值出现小幅回升



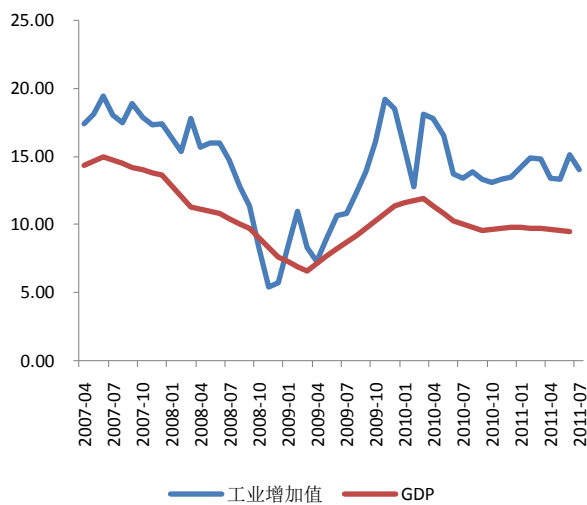
资料来源: 浙商证券研究所

图 2: 汇丰 PMI 与工业增加值



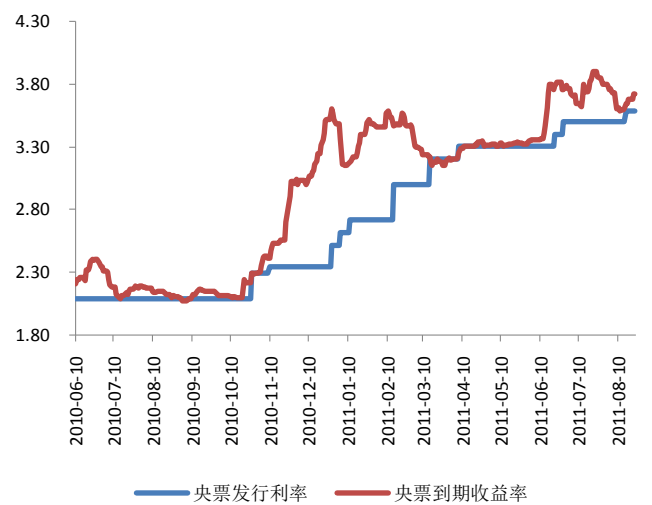
资料来源: 浙商证券研究所

图 3: 工业增加值与 GDP



资料来源: 浙商证券研究所

图 4: 同日的一年期央票发行利率暂停上行



资料来源: 浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

