

PMI 分析报告

宏观经济点评

PMI 上行幅度不足，出口订单大幅下滑

基本结论

8月PMI数据反映了：需求仍在回落之中，外需压力开始增大、通胀继续维持高位，去库存的过程仍在继续，各行业因需求的差异而存在反复。近期，管理当局仍将面对通胀和增长平衡的问题，政策将继续保持观察的态势。

■ 总指数轻微上升 0.2%，但升幅弱于季节规律

8月PMI 50.9%，较7月环比略微上升0.2个百分点。环比历史季节规律为上升0.7-0.8个百分点，而公布数据仅较上月上涨0.2个百分点，显示出经济仍处于温和的放缓之中。

■ 需求放缓，外需明显回落

8月新订单51.1%，与7月持平，弱于季节规律（1.3%）。外需明显回落，新出口订单较7月回落2.1个百分点，与历史品均产生明显背离（历史品均0.7%）。出口占比最大的机电设备行业新订单跌幅继续扩大，较上月回落-16.6%。

■ 产成品库缓慢下滑、原材料库存低位回补

产成品库存缓慢回落，较7月下降仅0.3个百分点，验证需求放缓。由于前期价格压力，原材料库存自今年4月份开始持续下滑到了较低位置，本月反弹1个百分点，强于历史规律，原材料库存中，食品（+11.4）、烟草（+4.8）、造纸印刷（+2.9）等行业大幅回补库存，具有明显的季节效应与开学效应，新订单、积压订单相对生产具有一定拉动，也造成原材料库存的小幅度回补。

■ 购进价格符合规律上涨，采购量超规律下滑

价格在持续回落6个月后小幅反弹0.9个百分点，环比涨幅符合历史季节规律。对于我们预计8月PPI环比不会回落起到支撑。虽然前期购进价格持续回落，但仍处于高位，本月小幅反弹后在57.2%，采购量仍受高价抑制，逆历史规律下滑。购进价格较高的行业，一大部分是服装、化纤、化工等石油传导行业。

■ 节日效应、石油冲击、需求下滑下的行业表现分化

从行业上看，一是受节日效应影响，食品、饮料、烟草等行业PMI指数在50%以上继续走强。通胀高点已过，食品、饮料行业购进价格微弱下滑，需求、生产都有明显的提升。二是由于受国外原油价格波动，国内炼油厂检修及主产炼油厂发生火灾等多方面影响，石油链条在8月走弱。将石油链条行业从上游至下游在PMI中依次提出，则PMI逐渐走强。链条上游生产（生产指数-11.2；采购量-15.3）、需求（新订单-9.2）、均出现明显回落，库存微弱下滑，仍在低位徘徊。三是钢铁、建材等行业走弱。钢铁行业的采购价格上涨明显（7.7%），抑制了电量与生产量（-4.2），原材料库存小幅回升但仍处于低位，产成品库存持续回落。建材行业的总指数（46.2，-1.9）、采购价格（-7.4）、订单需求（46.5，-0.2）等表现疲软。

■ 未来趋势：9月旺季应出现绝对水平回升

从PMI规律上看，9月制造业旺季，历史平均环比升幅约为2.28，9月PMI指数应该出现回升，但其幅度应与53作比较；10月历史平均小幅回落-0.88个百分点，但由于历年变动差距较大，增加了10月PMI变动方向的不确定性。

刘茜华

联系人

(8621)61356502
liuqh@gjzq.com.cn

汪毅

分析师 SAC 执业编号：S1000511050002
(8621)61038200
wangyi@gjzq.com.cn

李治平

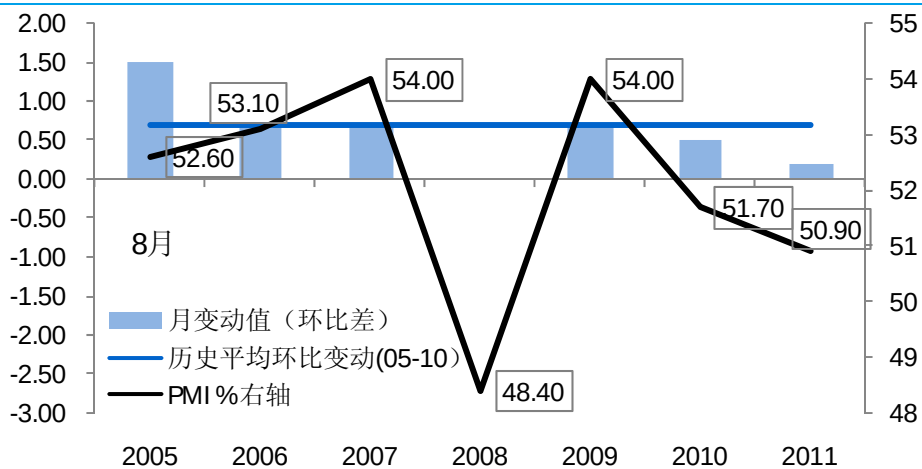
联系人

(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

刘锋

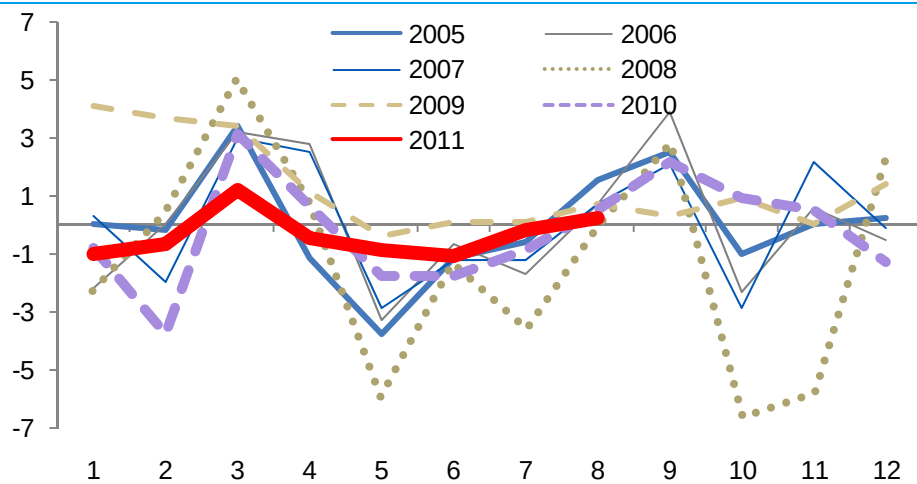
分析师 SAC 执业编号：S1130511040004
(8621)61038297
liufeng@gjzq.com.cn

图表1: 8月 PMI 绝对水平略微回升, 涨幅低于历史平均水平



来源: 国金证券研究所

图表2: 8月 PMI 弱于季节规律



来源: 国金证券研究所

图表3: 出口订单大幅回落, 库存水平仍维持低位

	PMI %	生产指数	新定单	出口订单	进口订单	购进价格	采购量	产成品库存	原材料库存	从业人员	积压订单	配送时间
7月数值	50.7	52.1	51.1	50.4	49.1	56.3	52	49.2	47.6	50.5	46.5	50.3
8月数值	50.9	52.3	51.1	48.3	49.7	57.2	51.2	48.9	48.6	50.4	47.5	49.9
8月较7月变动	0.2	0.2	0.0	-2.1	0.6	0.9	-0.8	-0.3	1.0	-0.1	1.0	-0.4
历史平均变动	0.7	1.1	1.3	0.7	0.1	1.0	1.5	-1.4	-0.4	0.3	1.1	0.2
历史平均变动(ex08)	0.8	1.1	1.6	0.5	0.2	3.9	1.8	-2.0	-0.2	0.3	1.2	0.0

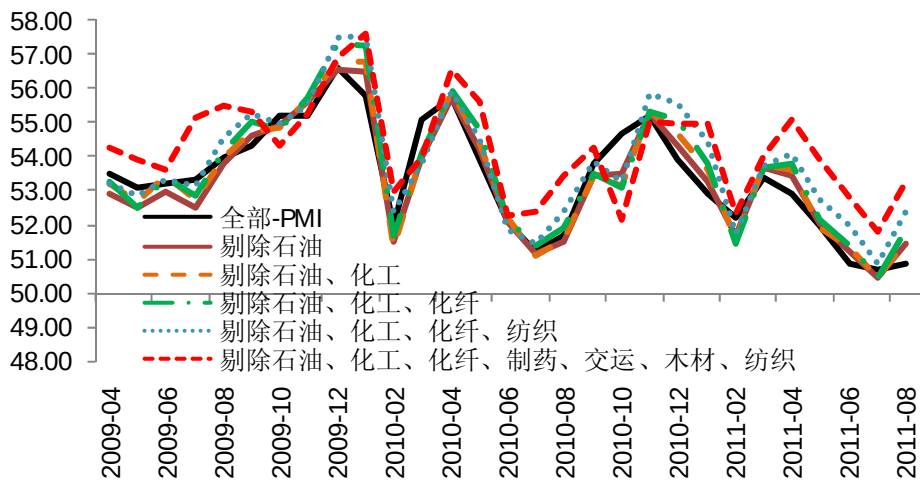
来源: 国金证券研究所

图表4: 石油链条走弱

	全部-PMI	剔除石油	剔除石油、化工	剔除石油、化工、化纤	剔除石油、化工、化纤、纺织	剔除石油、化工、化纤、制药、交运、木材、纺织
2011-01	(1.00)	(1.05)	(1.03)	(1.26)	(1.10)	0.03
2011-02	(0.70)	(1.59)	(2.08)	(2.33)	(2.72)	(2.65)
2011-03	1.20	2.00	2.19	2.23	1.99	1.68
2011-04	(0.50)	(0.26)	(0.11)	0.12	0.37	1.08
2011-05	(0.90)	(1.38)	(1.76)	(1.66)	(1.37)	(1.17)
2011-06	(1.10)	(0.84)	(0.55)	(0.75)	(0.73)	(1.11)
2011-07	(0.20)	(0.76)	(0.89)	(0.95)	(1.13)	(1.02)
2011-08	0.20	0.99	1.06	1.39	1.54	1.45

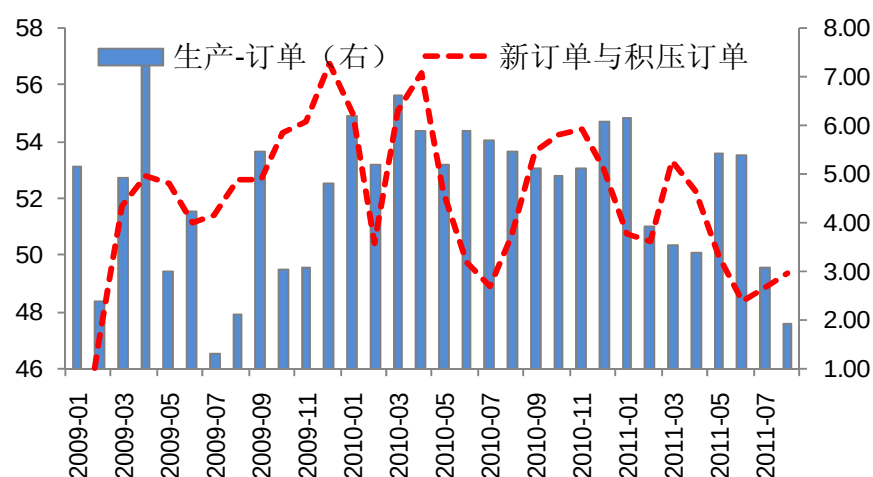
来源: 国金证券研究所

图表5: PMI 剔除石油链条自上而下逐渐走强



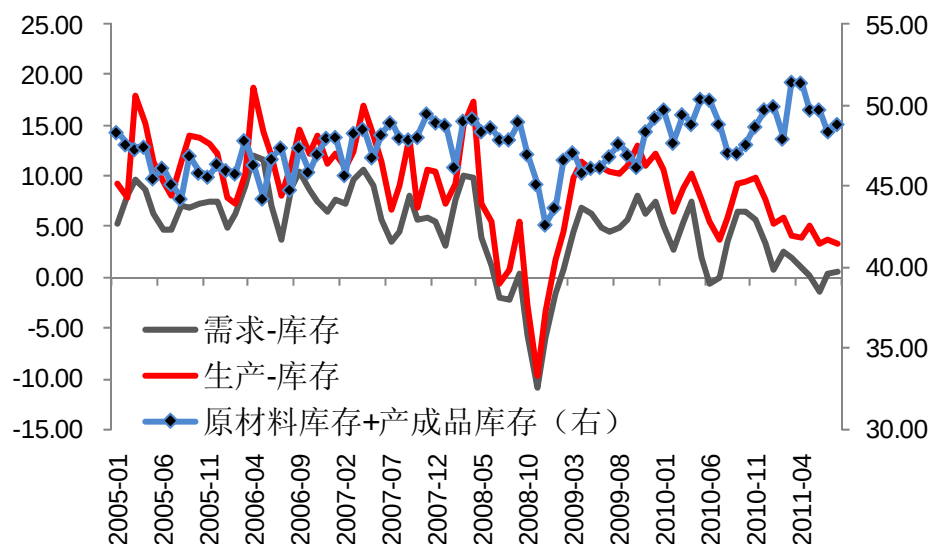
来源: 国金证券研究所

图表6: (生产-订单) 差值继续回落



来源: 国金证券研究所

图表4: 库存小幅回升, 仍低于50%



来源: 国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33089915

传真: 0755-27527129

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B