

PMI 回升不改经济放缓趋势

——2011年8月份 PMI 数据点评

相关研究：

《PMI下降好于历时平均，主动去库存推动价格、利润下行-7月PMI数据点评》2011-08-01；

《需求扩张接近停滞，制造业被动再库存-6月PMI数据点评》2011-07-01；

《经济继续减速，成本推动压力缓解-5月PMI数据点评》，2011-06-01；

分析师：

徐广福

执业证书编号：

S0500511010003

联系人：

陈乐天

(8621) 68634510-8616

clt3326@xcsc.com

罗文波

lwb3323@xcsc.com

联系人：连端清

ldq3377@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

<http://www.xcsc.com>

分析要点：

➤ PMI 回升不改经济放缓趋势

8月份，PMI为50.9%，比上月回升0.2个百分点，连续第30个月保持扩张。但从季节经验来看，回升幅度弱于历时平均：2005-2010年，除2008年外8月份PMI指数均较7月份回升，平均加快0.7个百分点（见表1、2）。这表明，当期经济扩张速度放缓的趋势并没有改变，而需求、生产、库存指数变化也验证这一判断。

➤ 外需扩张27个月首次收缩

8月份，新订单指数为51.1%，与7月份持平，连续31个月保持扩张态势，但扩张速度保持稳定。我们发现，出口需求在连续扩张27个月首次出现收缩：8月份出口订单指数为48.3%，比7月份下降2.1个百分点，回落至50%荣枯分界线以下，表明海外需求在收缩。

8月份，进口订单指数49.7%，比7月份回升0.6个百分点，连续第3个月低于50%，表明进口需求下滑速度略有放缓；积压订单指数为47.6%，比7月份回升1.1个百分点，连续第4个月低于50%，表明企业在加紧处理积压订单。供应商配送指数回落至49.9%，略低于50%，企业配货速度略有加快，印证需求平稳判断（表1）。

➤ 处理旧订单带动生产略有加快

8月份生产指数为52.3%，比7月份回升0.2个百分点，连续第31个月扩张。但是52.3%的指数小于2005年以来8月份以及最近12个月的平均水平，显示生产增速放缓的势头并没有改变。8月份新订单指数保持不变，而积压订单小于50%，表明在新增需求扩张速度不变下，处理旧订单带动了生产扩张略有加快。2005至今8月份生产指数比7月份平均回升1个百分点，表明8月份生产指数略有加快弱于历时水平，生产增速放缓趋势并未改变。8月份，从业人员指数为50.4%，比7月份下降0.1个百分点，从业人数连续6个月增加（见表1、3、4）。

➤ 需求预期未好转，企业加速去库存

8月份，产成品库存指数为48.9%，比上月下降0.3个百分点，连续第2个月小于50%，显示去库存速度在加快；原材料库存指数为48.8%，比7月份略有回升，但是连续第4个月小于50%，显示企业在继续减少原材料库存（见表1）。与7月份相比，8月份生产指数加快而新订单指数不变并未带动产成品库存增加，印证上面处理旧订单带动生产扩张加快的判断；而生产扩张加快并未带动原材料库存增加，表明生产加快并非需求预期转好企业主动调整所致。

表 1、8 月份 PMI 各分项指数变化趋势

	8 月	7 月	变化百分点	方向	速度	当前趋势持续月数
PMI	50.9	50.7	0.2	扩张	加快	30
新订单	51.1	51.1	0	扩张	持平	31
生产量	52.3	52.1	0.2	扩张	加快	31
从业人员	50.4	50.5	-0.1	扩张	放缓	6
供应商配送时间	49.9	50.3	-0.4	收缩	转折	1
原材料库存	48.8	47.6	1.2	收缩	放缓	4
出口订单	48.3	50.4	-2.1	收缩	转折	1
采购量	51.2	52.0	-0.8	扩张	放缓	30
产成品库存	48.9	49.2	-0.3	收缩	加快	2
购进价格	57.2	56.3	0.9	扩张	加快	29
进口	49.7	49.1	0.6	收缩	放缓	3
积压订单	47.6	46.5	1.1	收缩	放缓	4

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所；

表 2、2005-2010 年 7-8 月份 PMI 变化的季节性规律

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	05~10
8 月	50.9	51.7	54.0	48.4	54.0	53.1	52.6	52.3
7 月	50.7	51.2	53.3	48.4	53.3	52.4	51.1	51.6
8 月-7 月	0.2	0.5	0.7	0.0	0.7	0.7	1.5	0.7

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所；

表 3、2005-2011 年 8 月份 PMI 各分项指数

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	最高	最低	平均
PMI	50.9	51.7	54.0	48.4	54.0	53.1	52.6	54.0	48.4	52.1
新订单	51.1	53.1	56.3	46.0	56.3	57.3	55.0	57.3	46.0	53.6
生产量	52.3	53.1	57.9	48.7	57.1	56.0	55.8	57.9	48.7	54.4
从业人员	50.4	51.7	51.4	50.7	52.1	50.9	51.8	52.1	50.4	51.3
供应商配送时间	49.9	50.7	50.4	49.5	51.1	51.8	51.1	51.8	49.5	50.6
原材料库存	48.8	47.3	48.8	46.8	50.3	45.1	44.3	50.3	44.3	47.3
出口订单	48.3	52.2	52.1	48.4	55.2	55.0	52.9	55.2	48.3	52.0
采购量	51.2	51.9	58.1	46.8	56.1	54.9	53.3	58.1	46.8	53.2
产成品库存	48.9	46.9	46.5	49.0	45.7	44.5	44.2	49.0	44.2	46.5
购进价格	57.2	60.5	62.6	57.8	63.0	59.7	53.7	63.0	53.7	59.2
进口	49.7	48.4	51.3	45.3	52.3	49.6	49.1	52.3	45.3	49.4
积压订单	47.6	48.2	48.9	45.4	48.9	50.0	47.7	50.0	45.4	48.1

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所；

表 4、最近 12 个月 PMI 各分项指数

	08-11	06-11	05-11	04-11	03-11	02-11	01-11	12-10	11-10	10-10	09-10	09-10	最高	最低	平均
PMI	50.9	50.7	50.9	52.0	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9	55.2	54.7	53.8	55.2	50.7	52.8
新订单	51.1	51.1	50.8	52.1	53.8	55.2	54.3	54.9	55.4	58.3	58.2	56.3	58.3	50.8	54.3
生产量	52.3	52.1	53.1	54.9	55.3	55.7	53.8	55.3	57.5	58.5	57.1	56.4	58.5	52.1	55.2
从业人员	50.4	50.5	50.2	50.9	51.8	51.8	48.9	49.0	51.5	52.0	52.1	52.4	52.4	48.9	51.0
供应商配送	49.9	50.3	49.8	49.9	50.6	50.4	48.2	49.5	49.6	48.9	49.3	50.4	50.6	48.2	49.7
原材料库存	48.8	47.6	48.5	49.5	52.0	51.6	49.5	52.0	50.8	49.7	49.5	49.1	52.0	47.6	49.9
出口订单	48.3	50.4	50.5	51.1	51.3	52.5	50.9	50.7	53.5	53.2	52.6	52.8	53.5	48.3	51.5
采购量	51.2	52.0	51.5	53.6	53.8	54.1	54.5	57.7	56.8	57.4	58.3	56.2	58.3	51.2	54.8
产成品库存	48.9	49.2	51.0	50.0	50.8	51.3	46.4	47.9	48.7	47.7	45.7	45.0	51.3	45.0	48.6
购进价格	57.2	56.3	56.7	60.3	66.2	68.3	70.1	69.3	66.7	73.5	69.9	65.3	73.5	56.3	65.0
进口	49.7	49.1	48.7	50.5	50.6	52.0	53.9	53.0	50.4	50.6	52.8	52.9	53.9	48.7	51.2
积压订单	47.6	46.5	45.9	47.7	50.7	51.4	46.6	46.5	50.7	50.5	50.2	50.9	51.4	45.9	48.8

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。