

连续回升，力度微弱

2011 年 9 月 PMI 点评

分析师

刘启元

S0740210070010

021-20315155

liuqy@r.qlzq.com.cn

2011 年 10 月 2 日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@r.qlzq.com.cn

投资要点

事件：9 月制造业调查报告显示，9 月的 PMI 指数为 51.2%，较上月上升 0.3 个百分点，连续两月回升。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 比上月小幅下降 0.33 个百分点。

■ PMI 连续两月回升，产出回升，但力度微弱

9 月份的 PMI 原值比上月继续小幅上升，但季调后小幅下降，经济环比复苏的力度是温和的。虽然本月的出口新订单指数比上月大幅反弹，但外围经济难言好转。中国的通胀水平正在缓慢回落，但回落幅度还不足以使货币政策出现明显转向。除非外围经济出现明显衰退，否则政策仍将在偏紧的基调中维持“控通胀”和“保增长”的微妙平衡。

■ 新订单指数及生产指数均温和上升

在 PMI 分项指标中，新订单指数比上月小幅上升 0.2 个百分点，季调后下降 0.63 个百分点；生产指数较上月上升 0.4 个百分点，季调后比上月下降 0.38 个百分点。

本月生产指数继续温和增长，但季调后则连续两月下降，新订单指数也在经历类似变化。新订单指数和生产指数仍处于从底部温和回升的阶段，但回升的趋势非常脆弱，而且随时可能会被出口的恶化打断。

■ 购进价格指数季调后大幅增长

9 月购进价格指数为 56.6%，较上月下降 0.6 个百分点，季调后上升 2.82 个百分点。

虽然购进价格指数原值小幅回落，但季调后连续三月大幅上升，我们认为这是政策“微调”的信号。

■ 产成品库存弱势增加

9 月产成品库存指数比上月上升 1 个百分点至 49.9%，季调后的产成品库存指数上升 0.17 个百分点；原材料库存上升 0.2 个百分点至 49%，季调后下降 0.67 个百分点。

季调后产成品库存指数小幅上升表明产成品重新进入加库存阶段，但力度微弱。季调后原材料库明显下降，生产商对需求回升的信心不足，经济复苏的力度温和，且基础并不牢固。

■ 出口订单大幅增长，进口小幅上升

9 月新出口订单指数较上月大幅上升 2.6 个百分点，季调后较上月上升 1.87 个百分点。虽然本月的出口新订单指数比上月大幅反弹，但外围经济难言好转，我们认为欧美等发达国家正在经历“次贷危机”之后的首次经济增速全面回落，去杠杆化的过程结束才会为经济增速重新回升奠定基础。

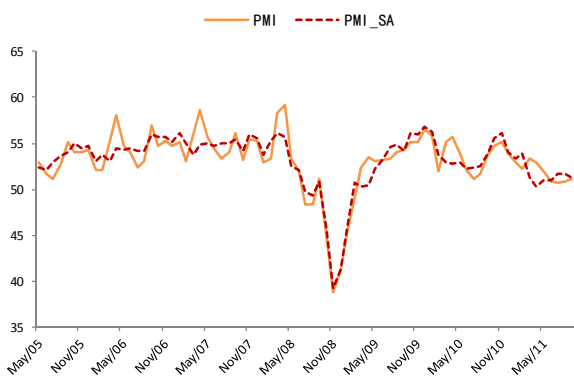
9 月进口指数较上月上升 0.4 个百分点，季调后下降 0.14 个百分点。由于内需仅仅是温和回升，进口也仅仅比上月略强，季调后还略微下降。但进口指数已连续三月上升，回升趋势符合我们的预期。

■ PMI 连续两月回升，产出回升，但力度微弱

根据中国物流与采购联合会最新公布的 2011 年 9 月制造业调查报告，9 月份 PMI 指数为 51.2%，较上月上升 0.3 个百分点，连续两月回升。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 比上月小幅下降 0.33 个百分点。

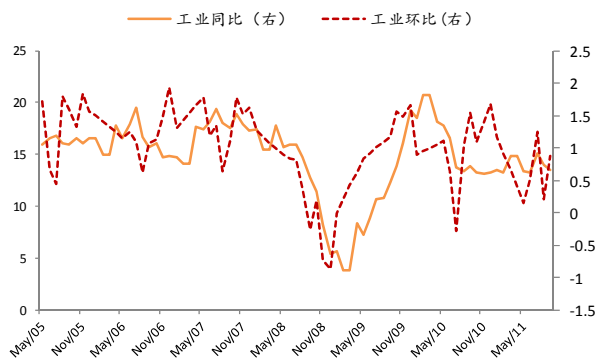
9 月份的 PMI 原值比上月继续小幅上升，但季调后小幅下降，经济环比复苏的力度是温和的。虽然本月的出口新订单指数比上月大幅反弹，但外围经济难言好转。中国的通胀水平正在缓慢回落，但回落幅度还不足以使货币政策出现明显转向。除非外围经济出现明显衰退，否则政策仍将在偏紧的基调中维持“控通胀”和“保增长”的微妙平衡。

图表 1: PMI 连续两月回升



来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 产出回升趋势持续，但力度微弱



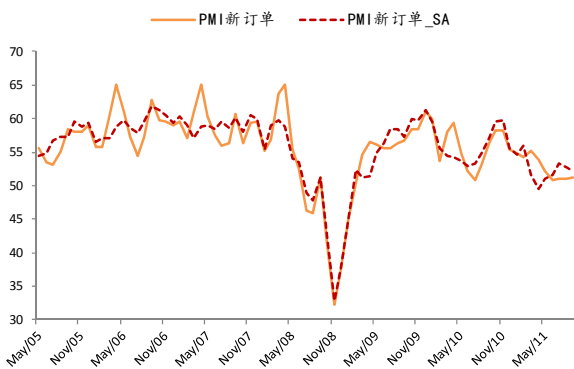
来源：齐鲁证券研究所

■ 新订单指数及生产指数均温和上升

在 PMI 分项指标中，新订单指数比上月小幅上升 0.2 个百分点，季调后下降 0.63 个百分点；生产指数较上月上升 0.4 个百分点，季调后比上月下降 0.38 个百分点。

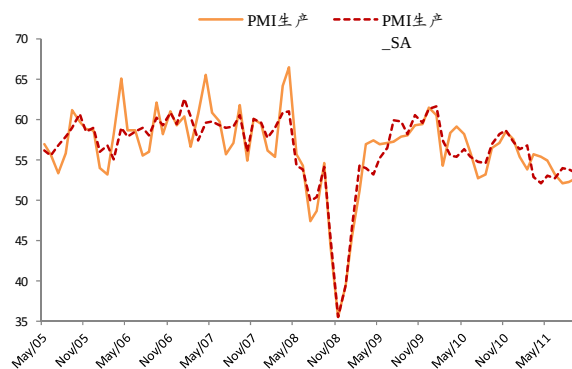
本月生产指数继续温和增长，但季调后则连续两月下降，新订单指数也在经历类似变化。新订单指数和生产指数仍处于从底部温和回升的阶段，但回升的趋势非常脆弱，而且随时可能会被出口的恶化打断。

图表 3: 新订单指数温和回升



来源：齐鲁证券研究所

图表 4: PMI 生产指数季调后小幅下降



来源：齐鲁证券研究所