

宏观经济点评

9 月份 PMI 数据点评

季节性反弹受抑，小企业状况堪忧

上证指数:



- 2011 年 9 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%，比上月小幅回升 0.3 个百分点，延续了 8 月份的上升势头。但与历史同期相比，PMI 指数处于相对低位，且回升幅度低于历年平均值（约 2.3 个百分点）。因此，季调后的 PMI 指数仍然延续下滑态势，表明制造业表现依然处于弱势。
- 9 月份生产指数为 52.7%，比上月上升 0.4 个百分点；新订单指数 51.3%，比上月上升 0.2 个百分点。生产指数与新订单指数虽环比均有小幅回升，但与历史同期增幅 4.18% 和 3.7% 相比仍显疲弱，显示制造业在内外需同时放缓及工业生产能力受限的情况下，季节性扩张受到压制。从行业看，烟草制品业、交通运输设备制造业、医药制造业、农副食品加工及食品制造业、电气机械及器材制造业表现良好，特别是交通运输制造业的新订单数量在季节性消费的推动下结束了 5 个月大幅减少的态势，本月市场需求锐增。专用设备及仪器仪表文化办公用机械制造业、非金属矿物制品业、石油加工及炼焦业等行业的生产和需求都有明显下滑。
- 9 月份产成品库存 49.9%，较上月上升 1 个百分点；原材料库存指数 49.0%，较上月增长 0.2 个百分点；采购量 51.5%，较上月小幅上升 0.3 个百分点。需求的放缓令产成品库存承压，接近 50% 的临界点，且增幅高于历史平均水平（0.43 个百分点）；对市场信心的不足使企业处于持续主动去库存阶段，原材料库存指数已连续 5 个月处于收缩区间，且经季节调整后的环比增幅实际为负。
- 购进价格指数 56.6%，比上月下降 0.6 个百分点，主要受 9 月份

宏观经济研究小组

证书编号：S0120511030001

联系人：金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

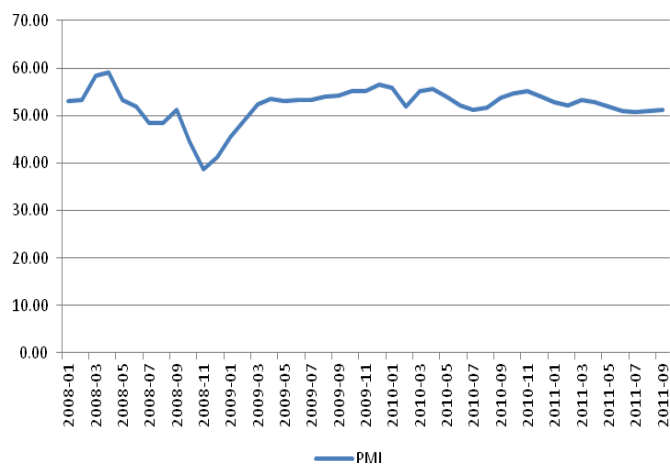
德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

大宗商品价格大幅下跌影响。但经季节调整后的购进价格指数却比上月上升了约 5%，上游传导的通胀压力仍然较大。分行业看，医药制造业、饮料制造业、木材加工木竹藤棕草制品及家具制造业、化学纤维及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工及食品制造业等行业购进价格指数位于 60%以上的高位；受棉价止跌企稳影响，纺织业原材料价格本月开始显著回升；石油加工及炼焦业原材料购进价格指数为 38.9%，比上月回落 12.8 个百分点，购进价格明显回落。

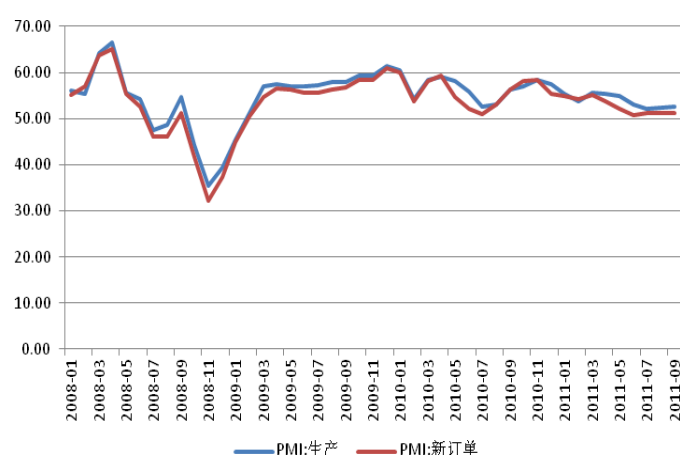
- **新出口订单指数 50.9%**，较上月上升 2.6 个百分点；进口指数 50.1%，较上月上升 0.4 个百分点。新出口订单回升明显，除了季节性因素以外，可能非欧美地区的进口需求支撑新出口订单指数的扩张，需要结合进出口数据进一步分析。然而，新出口订单指数仍然处于历史低位，且欧美经济复苏前景不确定性增加，我们对新出口订单指数强劲增长的持续性表示怀疑。进口指数小幅回升，表现波澜不惊。
- **9 月小型企业 PMI 指数为 45.3%**，比上月回落 1.9 个百分点，连续五个月位于收缩区间，生产指数连续四个月位于 50%以下，且市场需求连续六个月回落。小型企业的生产经营难度正在加大，经营状况堪忧。
- **四季度经济增速继续下滑是大概率事件**，同时，10、11 月份 PMI 会出现季节性回落现象。因此，我们预计四季度前期 PMI 指数仍将保持弱势，可能在 50%上下徘徊，到 12 月份出现小幅反弹。经济增长放缓将影响上市公司的利润水平，结合 2011 年中报，我们预测今年 A 股上市公司净利润增长率下降明显，预测 2011 年上市公司中大型公司净利润增速下滑至 23%，中小企业板和创业板公司分别为 40%和 72%，并在 2012 年呈继续下滑态势。

图 1 PMI 指数



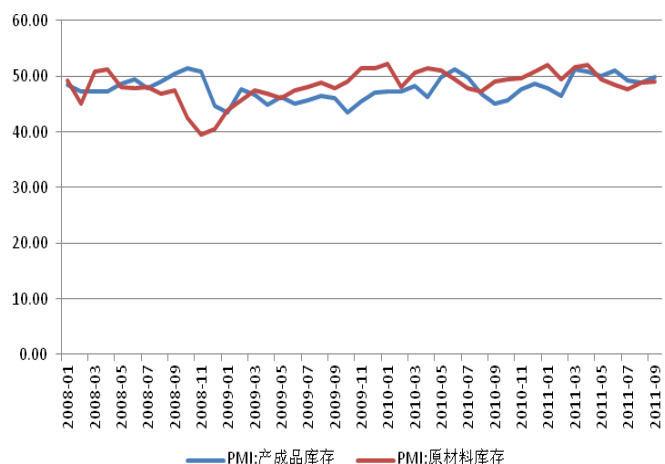
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 PMI 生产和新订单指数



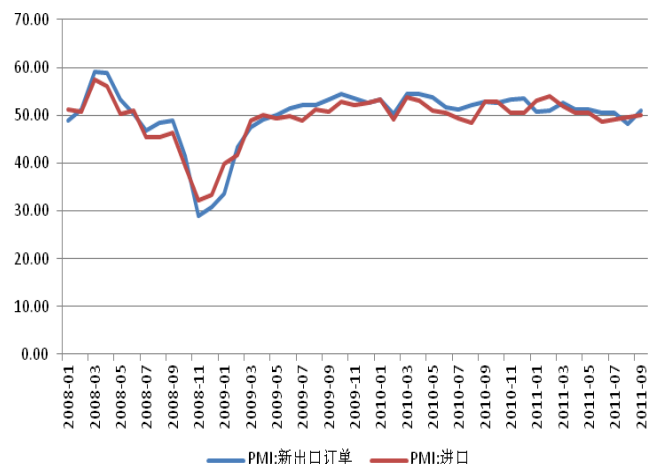
资料来源：wind, 德邦研究

图 3 PMI 库存指数



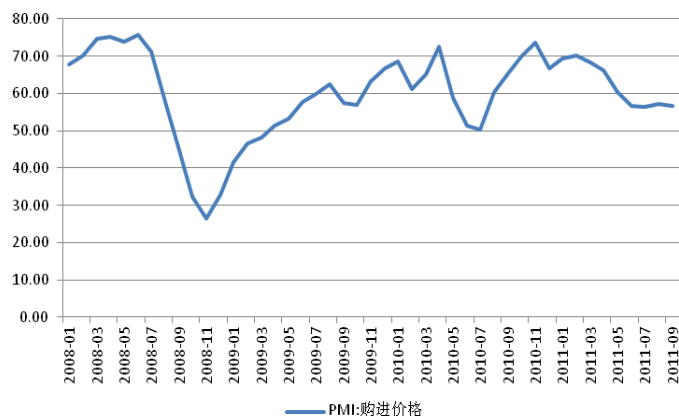
资料来源：wind, 德邦研究

图 4 PMI 新出口订单和进口指数



资料来源：wind, 德邦研究

图 5 PMI 购进价格指数



资料来源: wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“德邦证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。