

证券研究报告

2011 年 9 月 PMI 数据点评

制造业扩张仍乏力 价格因素或将企稳

证券分析师

何庆明

S1060209100182
0755-22621379
Wujie520@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项:

中国物流与采购联合会发布数据显示：2011 年 9 月 PMI 为 51.2，较上月回升 0.3 个百分点，新订单为 51.3，比上月回升 0.2 个百分点；出口订单 50.9，较上月回升 2.6 个百分点；购进价格 56.6，比上月回落 0.6 个百分点。

主要观点:

■ 9 月 PMI 指数季节性回升，经济处于继续企稳之中，但处于传统旺季的制造业扩张动力有限，消费类及设备与电气机械类行业景气度较高：

- 9 月份 PMI 指数连续第二个月回升，符合我们在上一期报告中做出的预判，也表明整体制造业需求在逐步回稳，经济增速放缓的同时，企稳态势得到巩固；但是从 PMI 数值和回升幅度来看，本月为 51.2 和 0.3，显著低于往期平均值 54.6 和 2.3，表明处于传统旺季的制造业扩张动力有限；
- 分行业 PMI 指数看，20 个 PMI 统计行业指数 8 升 12 降，食品、烟草、纺织和医药等消费类行业，以及交运设备、电气机械及器材制造和通信设备等行业，景气度保持在扩张状态，或出现明显的回升。

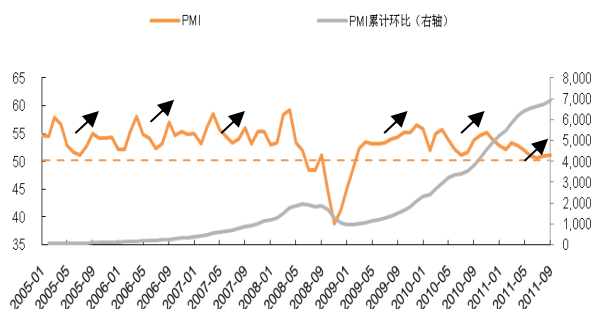
■ 9 月 PMI 各关键指标表现：重要分行业维持较高景气度、出口订单指数重新回升至 50 以上、重要分行业购进价格普遍回落：

- 9 月份食品和医药等消费类行业继续保持高景气度的同时，构成制造业产值主体部分的设备及电气机械类等分行业，新订单和生产量指数维持在 50 以上，行业 PMI 指数出现大幅回升或继续保持较强的扩张态势，表明重要行业生产及需求仍然旺盛，这对整体制造业乃至经济而言，具有积极的意义；
- 出口订单指数在上月创下 29 个月低点之后，重新回升至 50 以上，而占出口额比重居前列的电气机械器材、设备制造等行业出口订单指数普遍回升，表明本月主要出口行业外需回暖；但是应该看到，出口订单指数相比往期水平仍明显偏弱，在欧美经济增长预期下调的背景下，后续出口仍将面临诸多不确定性；
- 重要制造业行业购进价格指数普遍回落，结合近期原油及基本金属价格的回落，表明虽然处于制造业旺季，但是价格仍然呈现走低的态势，我们维持价格因素将企稳的判断。

■ 判断及政策预期：

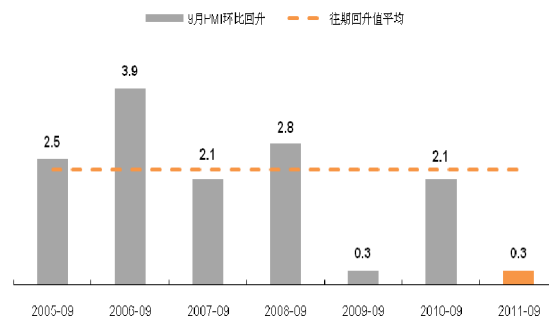
- **综合判断：**处于制造业旺季的 PMI 指数季节性回升，价格压力减缓，表明经济进一步企稳；但以新订单及出口订单指数显示需求侧扩张动力明显偏弱，同时产成品库存反弹，我们认为 10 月份 PMI 指数仍不具备大幅上升的基础，继续小幅回升的可能性较大。
- **政策预期：**尽管主要生产资料价格继续强劲上行的动力和国内外需求扩张力的减弱，都将促使 CPI 总体水平趋于回落，但其回落的确定性和持续性尚未体现，因此货币政策在短期内仍将维持偏紧的基调；但是结合中小企业的生存困境，以及近期温家宝总理调研温州中小企业及民间借贷时透露出来的政策信号，我们认为后续针对中小企业实行的定向宽松等更加细化、差异化扶持政策将在局部范围内对小企业面临的过紧的资金环境有所帮助。

图表1 9月PMI环比回升具有季节性特征



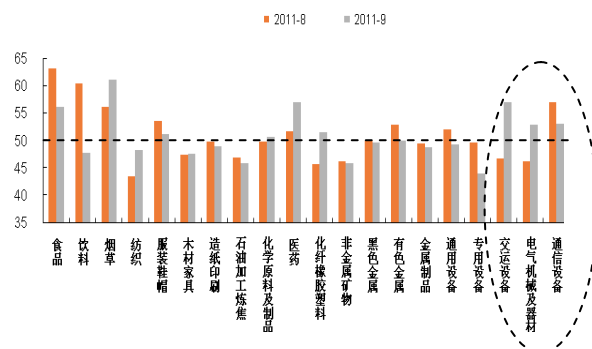
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表2 9月PMI反弹力度仍较弱，表明当前制造业扩张力较弱



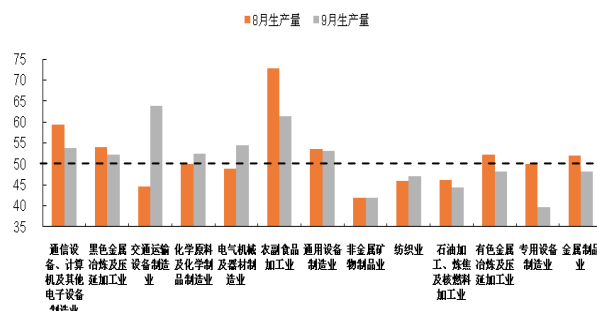
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表3 消费类行业整体仍维持较高景气度，设备、电气机械类行业景气度提升明显



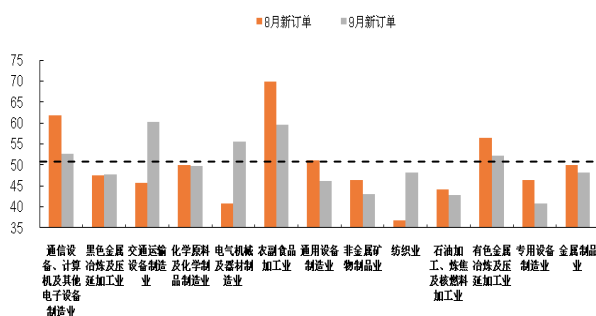
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表4 重要行业生产量指数维持50以上的扩张态势，生产活动较旺盛



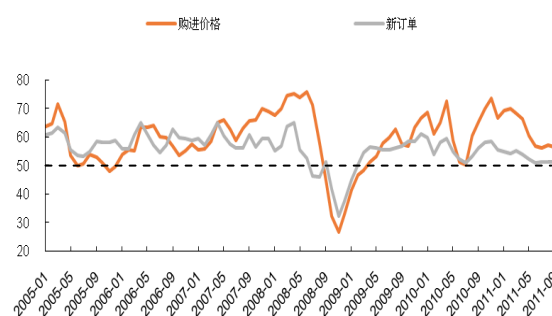
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表5 设备、电气机械等重要行业新订单指数继续维持扩张态势



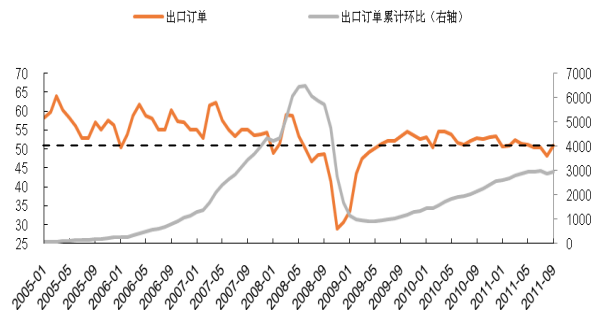
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表6 购进价格小幅回落



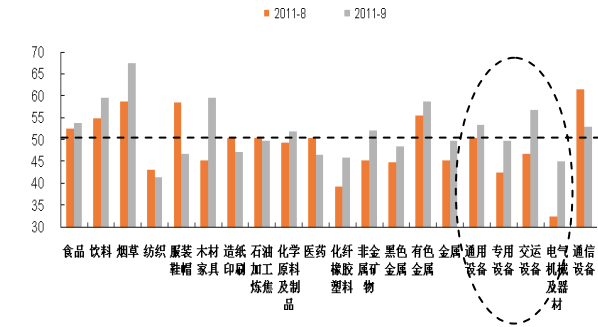
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表7 出口订单指数重新回升至50以上



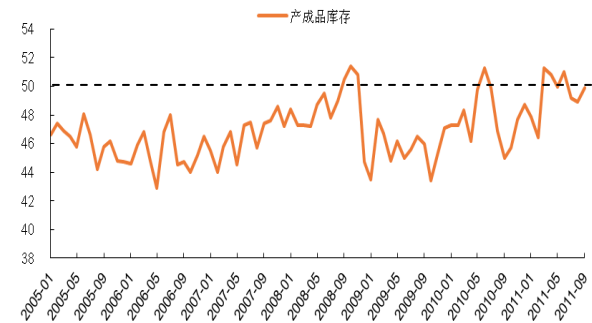
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表8 重要出口行业出口订单指数回升



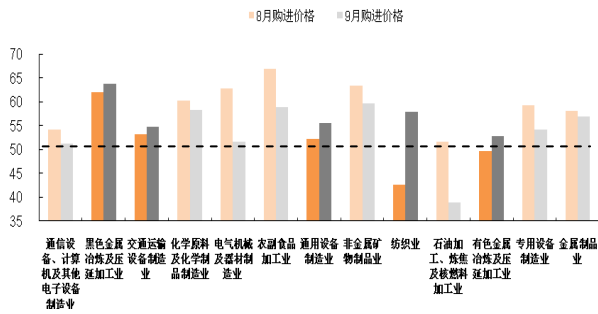
资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表9 产成品库存小幅回升



资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

图表10 重要行业购进价格普遍下降



资料来源：中国物流与采购联合会，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257