

PMI 将有可能跌至 50 下，货币政策维稳将兑现

——10 月 PMI 数据点评

发布日期：2011 年 11 月 01 日

主要观点：

- 重点关注：PMI 创新低，多向分指标跌至除 08 年危机外的低点，各项指标一致指向经济下滑；核心观点：
- 新订单指数等多项指标创危机后新低，内外需下降的叠加风险加大，经济增长面临真正考验；
- PMI 在未来 2 月内有很大可能跌至 50 下；
- 倒逼政策微调落地，货币适度放松有望在 11 月份兑现。
- 10 月官方 PMI 数据并非如汇丰 PMI 那样反弹。历史上两者也出现背离，在于样本的不同。两者的背离不会延续，预计下个月两者都将再次向下，一致指向经济下滑。
- PMI 创新低主要是新订单的降低。新订单指数下降至 32 个月来新低，也是除危机期间外历史最低，尤其是新出口订单再次大幅下降表明外需风险仍在累计。欧债危机解决方案的出台仅是短期稳定投资者情绪，而财政紧缩和债务减记对实体的冲击还没体现，风险未释放完毕。
- 而由房市调控和信贷紧缩导致的投资下降正在逐步体现，内需风险也在加大。本月 PMI 的进口指数跌至 47%，为连续 5 个月中的第 4 个月低于 50%，除了 08 年危机外最低，也是最大最持久的下跌。内需风险隐忧加大。
- 而我们对经济下行的担忧也来自经济预期的自我实现。由于对未来经济增速和物价的下行预期，企业主动去库存将进一步导致生产的减速。本月 PMI 的采购量除危机外首次跌破 51%，原材料库存也持续 6 个月低于 50%。表明企业生产自动减速的意愿强烈，而库存维持在 50.3% 的高位表明未来去库存压力加大。
- 根据历史经验，11、12 月份 PMI 总体呈下修态势，尤其是在外需下行预期下，不排除 11 月份的 PMI 就可能跌破 50% 的荣枯分界线。
- 面对经济下行趋势和财政政策微调的逐渐落地，11 月份有望迎来货币政策的定向放松和适度放松。信贷可能提高至 6000 亿左右，12 月可能下调中小银行准备金率。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

主要事件:

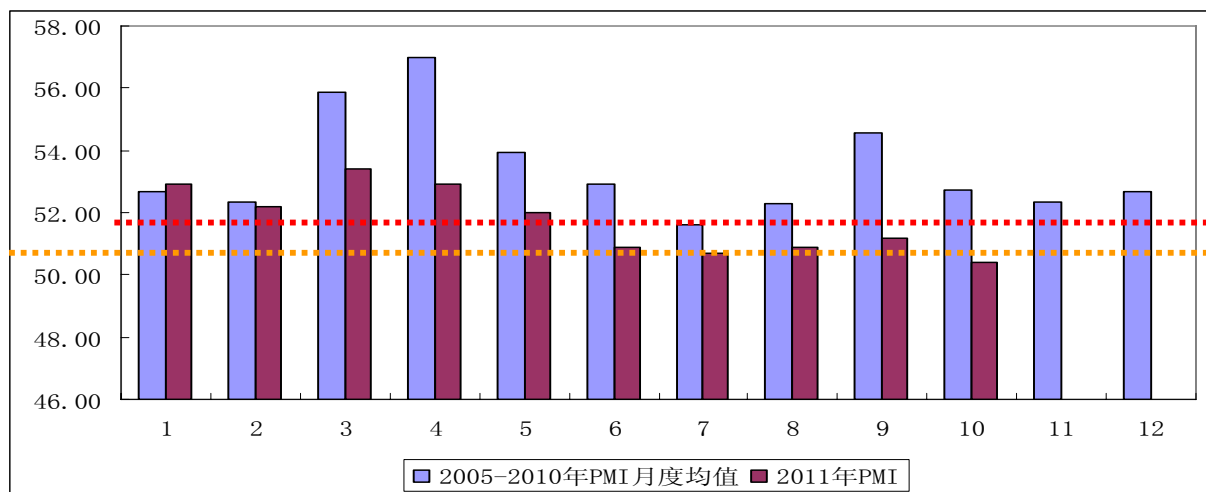
中国物流与采购联合会发布的 10 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.4%，环比提高 0.8 个百分点。

点评:

1、新订单等多项指标创新低表明外需风险难以随欧债救助方案出台而消除

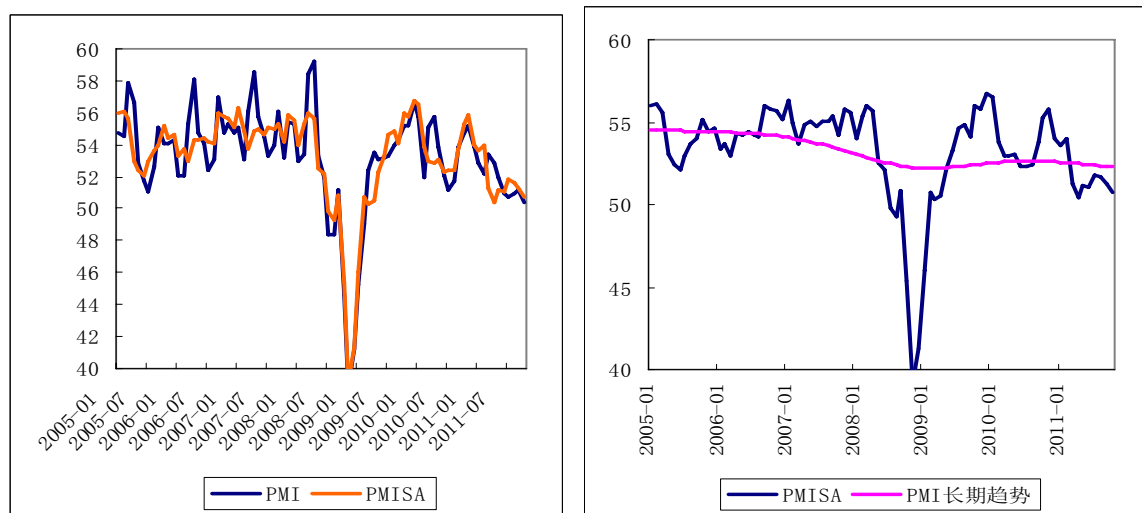
10 月份官方 PMI 数据并非如汇丰 PMI 那样反弹。历史上两者也出现背离，在于样本的不同。两者的背离不会延续，预计下个月两者都将再次向下，一致指向经济下滑。50.4% 的数值也是年内新低，10 月份出现 PMI 的低点除了 2008 年外，仅在 2007 年出现过，以往年份都是 7 月份为年内低点，而 2007 年和 2008 年都是危机爆发的月度，这表明当前的经济面临较大不确定性。

图 1: PMI 历史性地创年内新低，经济面临的不确定性加大



资料来源: wind, 东北证券

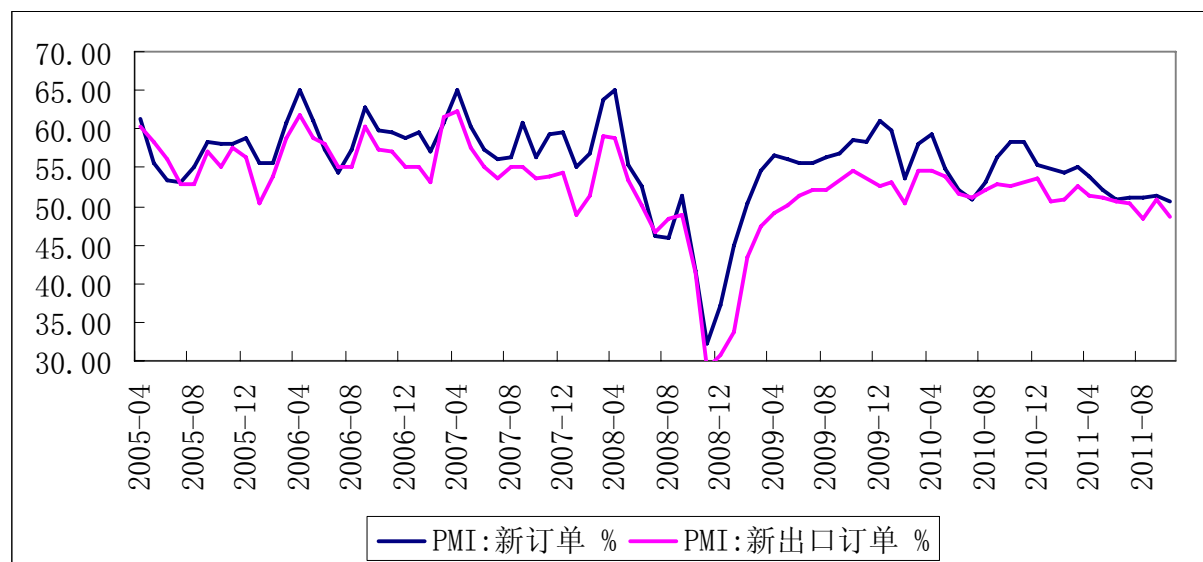
图 2: 季调后 PMI 已两个季度低于趋势值



资料来源: wind, 东北证券

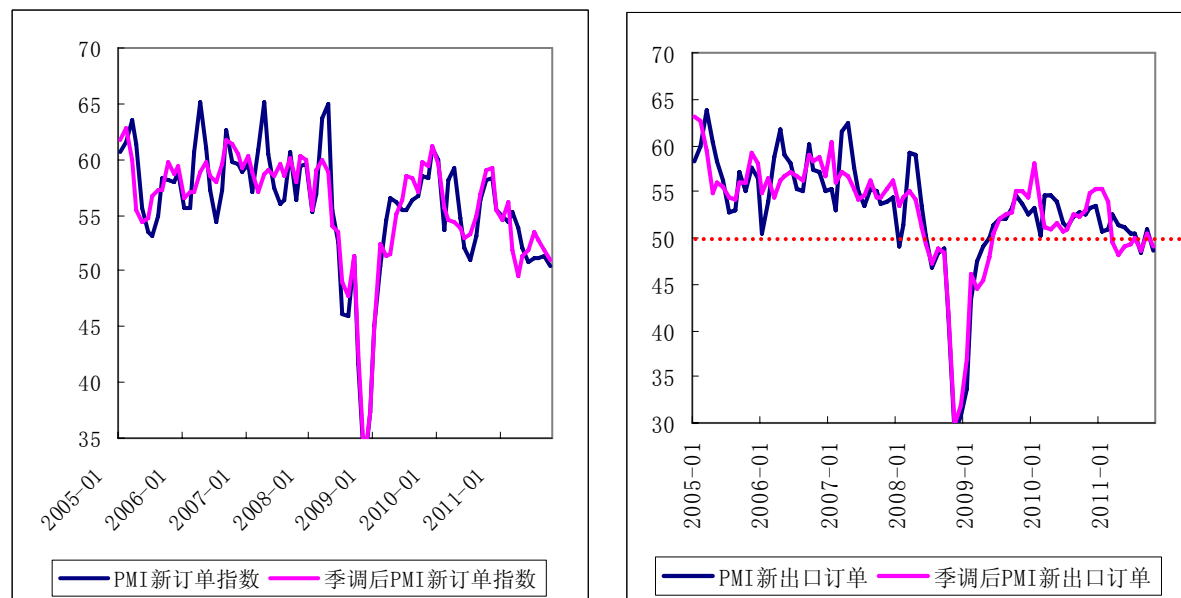
本月 PMI 的下降主要来自新出口订单的大幅回落。新出口订单大幅下降 2.3 个百分点，再次回落至 50% 以下，跌至 48.6 的低位。季调后的新出口订单为近年 3 月份以来 8 个月中的第 7 个月低于 50%，也是危机后。由于新出口订单的大幅下降，本月 PMI 的新订单指出降至 50.5% 的低位。新订单指数为 2009 年 3 月份以来 32 个月来的新低，也是除了危机期间自 2005 年有统计数据以来的新低。

图 3: PMI 的新出口订单再度大幅下跌反弹下拉新订单指数创危机后的新低



资料来源: wind, 东北证券

图 4: 季调后新出口订单和新订单指数有调整下行的趋势



资料来源: wind, 东北证券

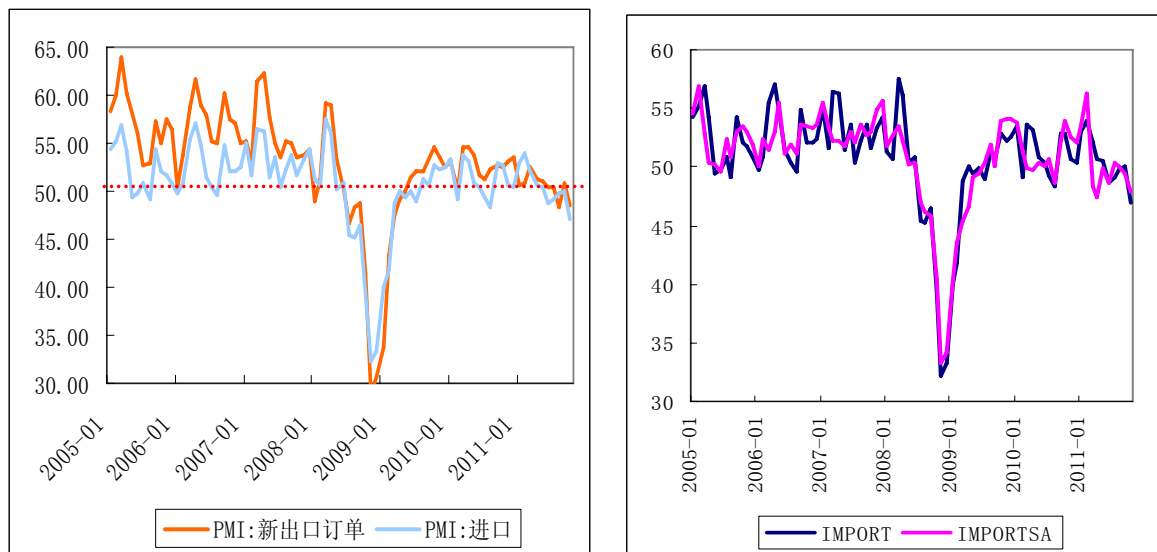
2、进口大幅下降，内需下降风险加大

本月 PMI 的进口指数跌至 47%，为连续 5 个月中的第 4 个月低于 50%，除了 08 年危机外，最大最持久的下跌。也是历史上除 08 年危机期间之外的历史最低值。

进口指数的大幅下降既反映了出口加工贸易面临下行风险，也可能预示内需下行风险加

大。尤其是在房市调控不放松，而信贷持续紧缩导致的投资下降正在逐步体现，内外需叠加的风险累积。

图 5: PMI 进口指数大幅回落，创下危机外历史新低表明内需明显疲软

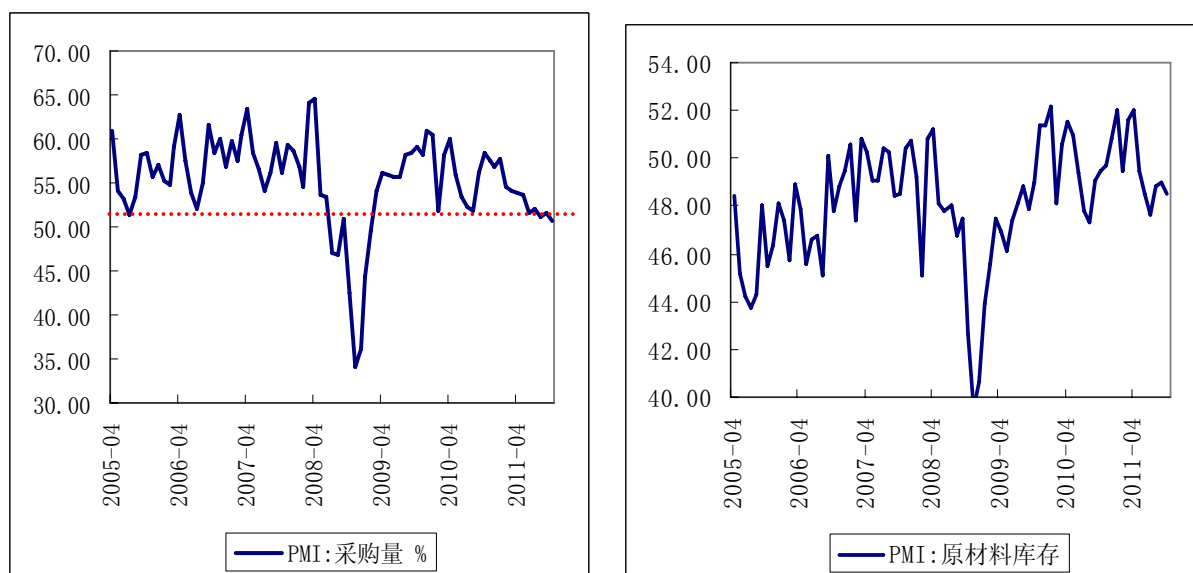


资料来源: wind, 东北证券

3、经济预期的自我实现机制可能进一步导致生产减速

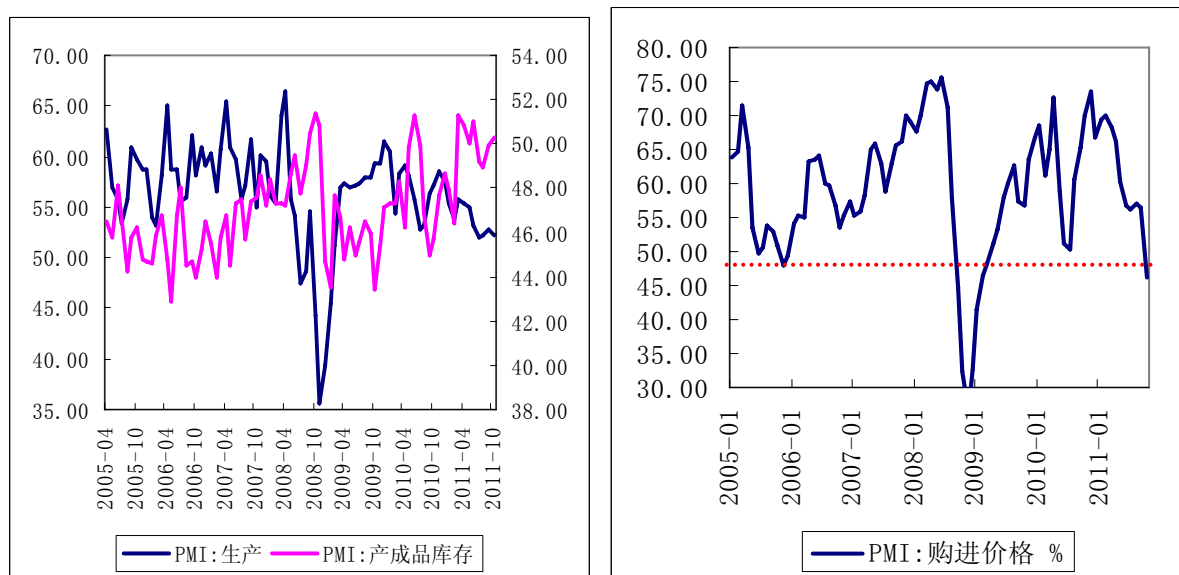
我们对经济下行的担忧也来自经济预期的自我实现。由于对未来经济增速和物价的下行预期，企业主动去库存将进一步导致生产的减速。本月 PMI 的采购量除危机外首次跌破 51%、原材料库存也持续 6 个月低于 50%。表明企业生产自动减速的意愿强烈，而库存维持在 50.3 的高位表明未来去库存压力加大。

图 6: 采购量和原材料库存明显降低，企业生产自动减速的意愿较强烈



资料来源: wind, 东北证券

图 7：产品成库存高位和采购价格的下行进一步加大企业放慢采购速度

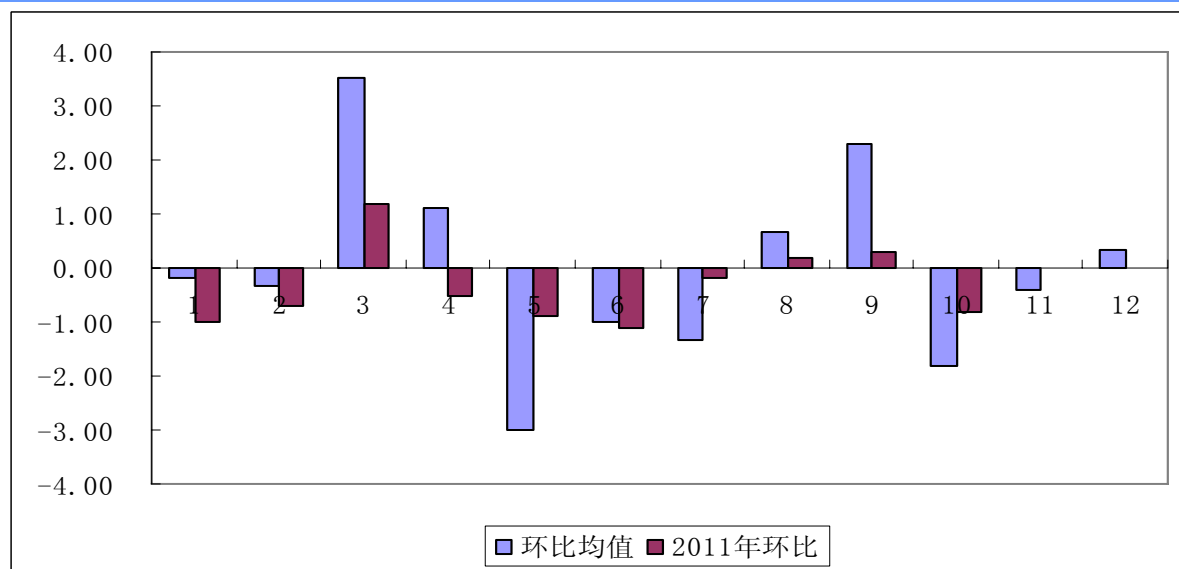


资料来源：wind，东北证券

4、PMI 将跌破 50%分界线，维稳的货币政策有望在 11 月份兑现

根据历史经验，11、12 月份 PMI 总体呈下修态势，尤其是在外需下行预期下，不排除 11 月份的 PMI 就可能跌破 50%的荣枯分界线。

图 8：产品成库存高位和采购价格的下行进一步加大企业放慢采购速度



资料来源：wind，东北证券

面对经济下行趋势和财政政策微调的逐渐落地，11 月份有望迎来货币政策的定向放松和适度放松。信贷可能提高至 6000 亿左右，12 月可能下调中小银行准备金率。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。