

2011 年 11 月 2 日

需求疲弱致产成品库存提升 —2011 年 10 月制造业 PMI 指数短评

2011 年 10 月中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。

从 11 个分项指数来看，除产成品库存指数、供应商配送时间指数以外，其余各指数均有所回落，其中新出口订单指数、积压订单指数、进口指数、购进价格指数回落幅度较大，超过 2 个百分点。购进价格指数比上月回落 10.4 个百分点，回落到 46.2%。

评论：

I 10 月 PMI 低于市场预期。受汇丰 PMI 初值影响，市场普遍预期 10 月 PMI 会高于 9 月，导致预期落空。今年以来，在主动的宏观调控下，PMI 呈现出稳中回落的走势，月度间波动幅度明显小于历史均值水平，例如 10 月份 PMI 比上月回落 0.8 个百分点，而 2005-2010 年间 10 月 PMI 比 9 月平均回落 1.8 个百分点，2005-2007 年平均回落 2.1 个百分点。季调后的 PMI 趋势值在 6-9 月份稳定在 51.3%，而 10 月份该值小幅回落 0.1 个百分点，经济继续稳中回落。

I 导致本月 PMI 与汇丰 PMI 方向产生背离的主要原因是，汇丰 PMI 的调查对象为中小企业，进入 10 月份以来，国家不断出台的针对中小企业、微型企业的利好政策，使得其生存环境有所改善，从中国物流与采购联合会公布的不同企业类型的 PMI 看，与上月相比，10 月份大、中、小型企业的 PMI 变动幅度为 -1、7，-0.9 和 4.4 个百分点。

I 今年以来的 PMI 走势与 2005 年比较相像，但整体波动幅度及数值明显低于 2005 年。自 10 月份以来，国家政策已经在微调，预计 11 月份 PMI 比 10 月份略有改善，而 12 月份与 11 月份 PMI 基本持平（表 2）。

I 季调后，10 月份需求、生产和采购均环比回落。原材料库存小幅下行，而受需求疲弱影响，产成品库存继续抬升，被动库存显现，

I 10 月份带动需求回落的是新出口订单指数、新订单指数和积压订单指数。9 月份新出口订单指数环比提高 2.6 个百分点，本月则环比下降 2.3 个百分点，变动方向符合季节性规律，但是波动幅度明显高于历史均值水平。整体而言，新出口订单指数表现偏弱，四季度出口增速有望继续缓慢回落。新订单指数和积压订单指数的回落，反映国内需求的疲弱。

I 10 月份生产的回落，主要是由从业人员指数回落所带动，自年初开始，季调后的从业人员指数不断回落，显示在需求不振的情况下，就业状况也在不断变差。季调后的生产量指数已经连续三个月保持在 53.3%的水平。

I 10 月份采购的回落由采购量指数和进口指数的回落共同带动，经季调后均环比回落 0.3 个百分点。

相关报告

经济继续稳中回落-2011
年 9 月制造业 PMI 指数短
评
2011-10-11

出口订单大幅下滑 需求
现偏软-2011 年 8 月制造业
PMI 数据短评
2011-09-02

需求好转带动产成品库存
大幅下降-2011 年 7 月制造
业 PMI 指数短评
2011-08-02

去库存仍在进行，经济继
续探底-2011 年 6 月制造业
PMI 指数短评
2011-07-04

库存小幅回落，经济继续
回调-2011 年 5 月制造业
PMI 指数短评
2011-06-01

孟祥娟 AQ230511090004
mengxi@swsresearch.com

021-23297396

联系人

陈果
(8621)23297818-7336
chengguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

10 月份 PMI 及其分项指数显示，需求疲弱，生产和采购继续稳中回落。在需求疲弱的情况下，企业采购意愿明显降低，原材料库存不断回落，而被动库存显现，表现为产成品库存指数的不断抬升，如果需求持续不见好转，未来恐将进入新一轮去库存。从季调数据看，今年的产成品库存指数与需求指数的组合类似 2007 年，下半年由于需求偏弱，产成品库存指数不断提升，与此前不同的是，需求偏弱，而产成品指数偏高。未来是被动去库存还是主动去库存，将取决于需求。

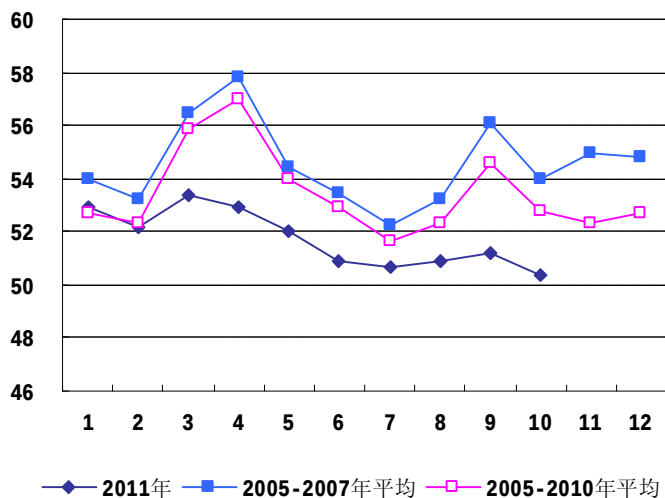
1 本月购进价格指数为 46.2%，环比回落 10.4 个百分点，为 2010 年以来首次低于 50%。主要原因是，在需求疲弱的情况下，主要生产资料价格缺乏上涨动力。从历史数据看，当购进价格持续位于 50% 以下的时候，经济也会处于低增长中，如 2008 年 10 月-2009 年 3 月，建议密切关注购进价格指数变化。

1 分行业看，PMI 居前的以中游制造业为主，如电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业等。与 9 月份相比，下游消费品行业的 PMI 有所回落，如饮料制造业、烟草制造业、纺织业等。本月 PMI 环比上月变化幅度明显好于 2005-2010 年均值水平的是专用设备制造业和通用设备制造业。

1 行业产成品库存方面，与 2005-2010 年同期库存环比增加幅度相比，10 月库存增加明显的是电气机械及器材制造业、木材加工及家具制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业，金属制品业和通信设备计算机及其他电子设备制造业在上月库存大幅增加之后，本月库存有所下降。

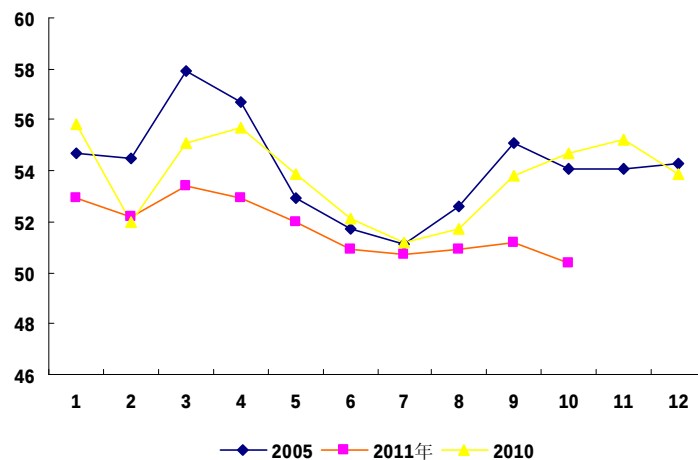
1 从行业的购进价格指数看，10 月份购进价格指数环比降幅居前的行业为：化纤制造及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业、金属制品业、木材加工及家具制造业，回落幅度超过 17 个百分点，化纤制造及橡胶塑料制品业的回落幅度甚至高达 37.3 个百分点。

图 1: 今年以来 PMI 波动幅度明显趋缓



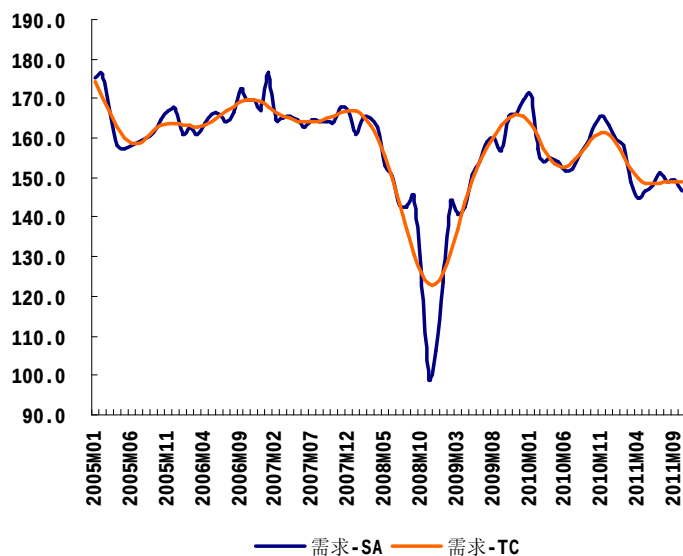
资料来源: CEIC, 申万研究

图 2: 2011 年 PMI 走势与 2005 年类似



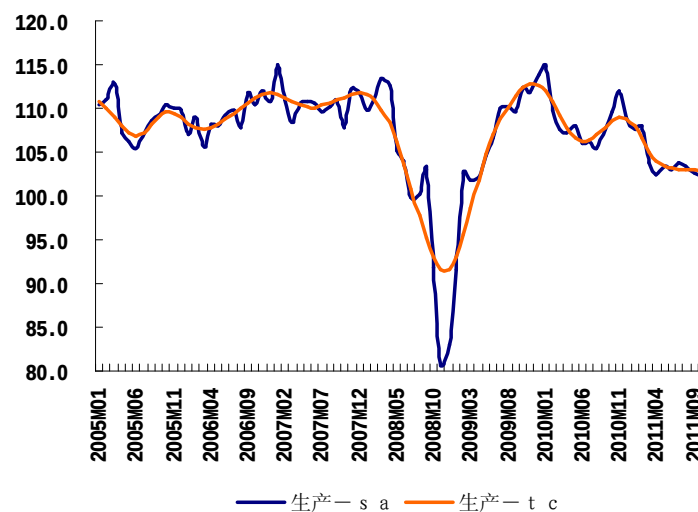
资料来源: CEIC, 申万研究

图 3: 需求合成指数



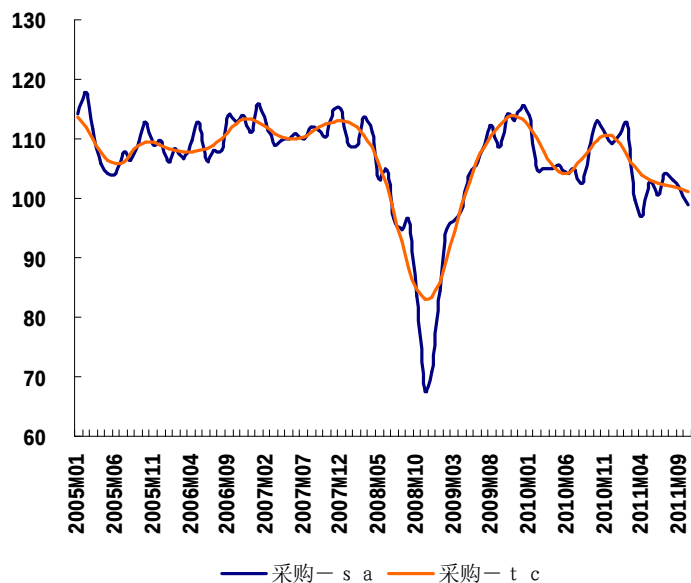
资料来源: CEIC, 申万研究

图 4: 生产合成指数



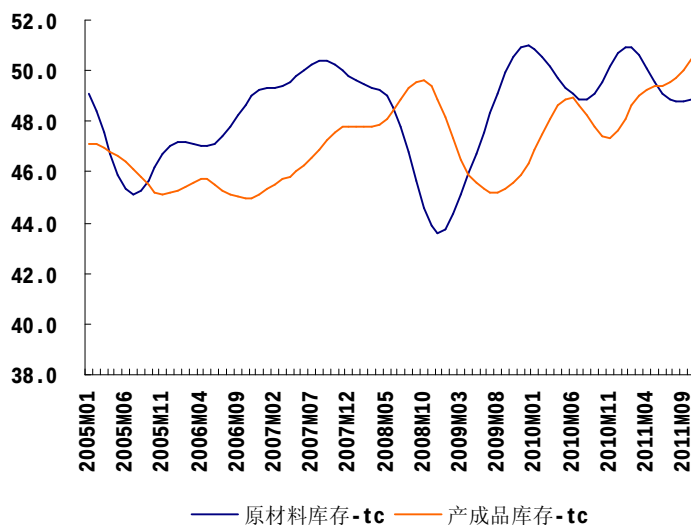
资料来源: CEIC, 申万研究

图 5：采购合成指数



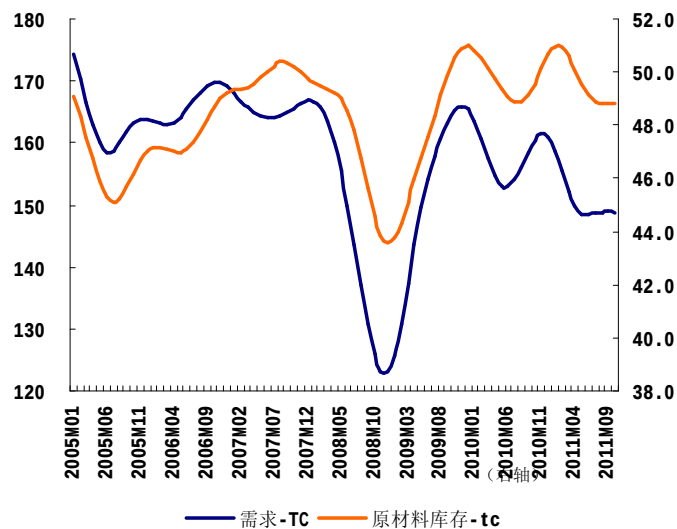
资料来源：CEIC，申万研究

图 6：季调后，原材料库存指数持平，产成品库存指数上升



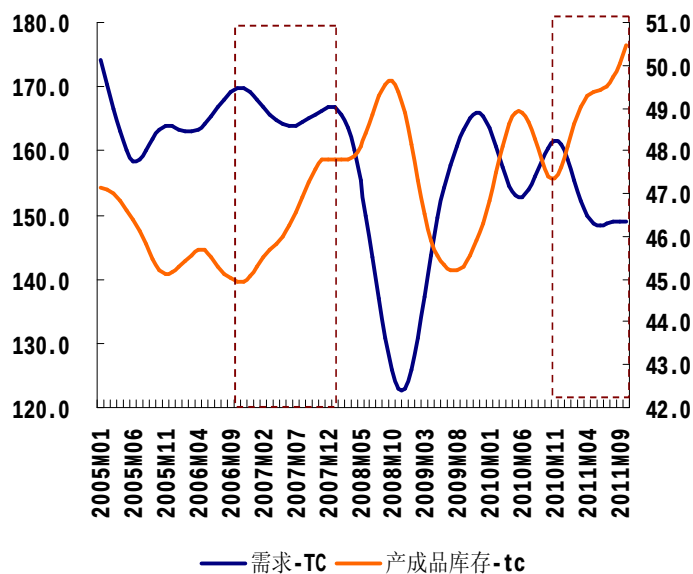
资料来源：CEIC，申万研究

图 7：原材料库存与需求走势基本一致



资料来源：CEIC，申万研究

图 8：2011 年产成品库存与需求组合类似 2007 年



资料来源：CEIC，申万研究