

宏观经济点评

10 月份 PMI 数据点评

PMI 逼近临界点，需求下滑明显

上证指数:



- 2011 年 10 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月下降 0.8 个百分点，季调后 10 月 PMI 指数 50.78%，下降 0.47 个百分点。实际 PMI 指数处于下降通道，且接近临界点，经济增速持续放缓，下行风险加大。
- 10 月份生产指数为 52.3%，比上月下降 0.4 个百分点；新订单指数 50.5%，比上月下降 0.8 个百分点。生产指数与新订单指数在 9 月份季节性反弹后延续跌势。10 月份煤炭价格仍处高位，工业用电紧张，限制产能释放。内需放缓也使企业主动降低产出。从行业看，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、医药制造业等 10 个行业的新订单指数高于 50%；专用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业、纺织业等 10 个行业的新订单指数低于 50%。医药制造业、电气机械及器材制造业等 13 个行业的生产指数高于 50%；木材加工及家具制造业、纺织业、有色金属冶炼及压延加工业等 7 个行业的生产指数低于 50%。
- 10 月份产成品库存 50.3%，较上月上升 0.4 个百分点；原材料库存指数 48.5%，较上月下跌 0.5 个百分点；采购量 50.7%，较上月下跌 0.8 个百分点。需求放缓造成产成品库存积压，指数超越临界点 50%至扩张区间；对市场信心的不足和对上游购进价格回落的预期使企业处于持续主动去库存阶段，原材料库存指数已连续 6 个月处于收缩区间，不排除进一步下跌的可能。
- 购进价格指数 46.2%，比上月大幅下跌 10.4 个百分点。钢材、有色、棉花等各类生产原料在 10 月份均出现了不同程度的回落现象，促使受大宗商品价格变动影响较大的原材料与能源、中间品

宏观经济研究小组

张帆

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

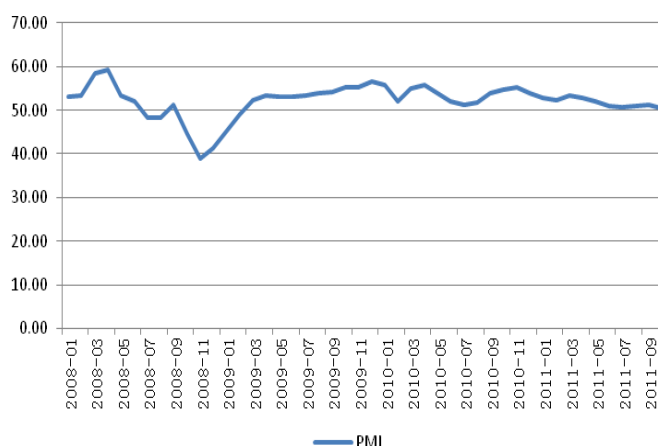
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

和生产用制成品类的购进价格指数低于 50%。分行业看，20 个行业中，非金属矿物制品业、烟草制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等 8 个行业高于 50%，其余 12 个行业均低于 50%。购进价格的快速回落将带动下游 PPI 和 CPI 大幅下降，有利于通胀压力的减缓。

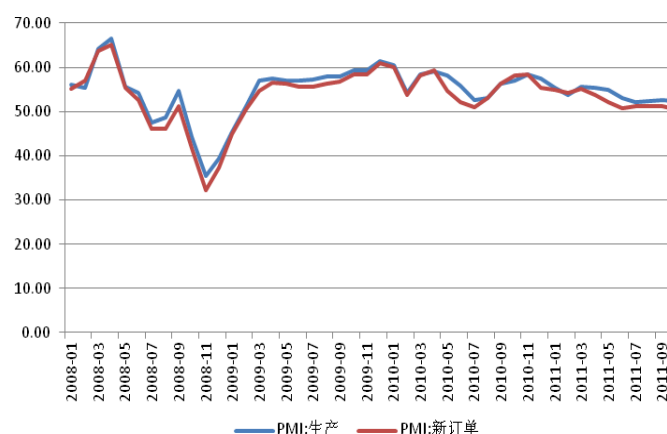
- **新出口订单指数 48.6%**，较上月下降 2.3 个百分点；进口指数 47.0%，较上月下降 3.1 个百分点。订单指数双双回落，重回收缩区间，且回落幅度均大于历史同期水平。我国对欧洲出口占国内总出口比重高达 19%，欧债危机仍无实质性好转将对我国出口造成持续负面影响。内需的放缓对进口的影响逐渐显现，当前大宗商品价格的下行趋势也将强化国内对进口商品价格下跌的预期，从而压制进口订单数量增长。
- **四季度 CPI 下行已成定局**，而上游原材料和产成品价格的快速下滑甚至可能带动通胀超预期回落。固定资产投资增速放缓意味着未来产出增长下降。我们维持四季度经济增速放缓的判断。然而，我们也应看到，10 月份经季调后的 PMI 指数高于原值，环比降幅也较小，且仍处于扩张区间，经济增长得到一定支撑。未来政策的实施将更注重前瞻性和灵活性，通过公开市场操作对流动性进行微调，通过结构性减税、定向信贷投放等支持保障房建设、中小企业的发展，防范风险扩散。

图 1 PMI 指数



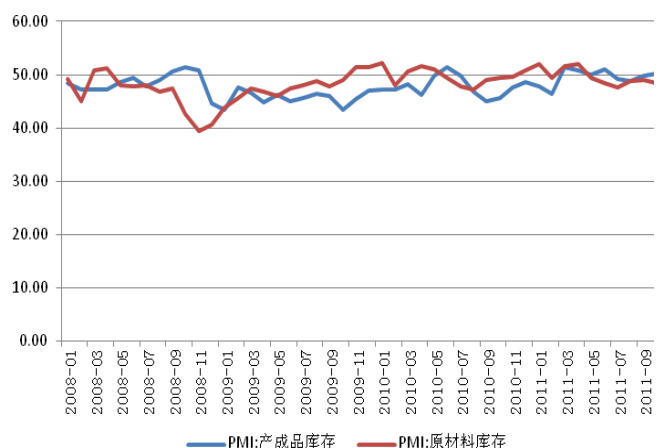
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 PMI 生产和新订单指数



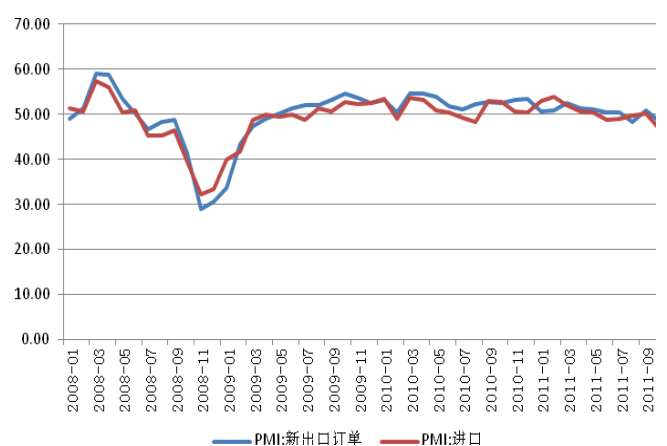
资料来源：wind, 德邦研究

图 3 PMI 库存指数



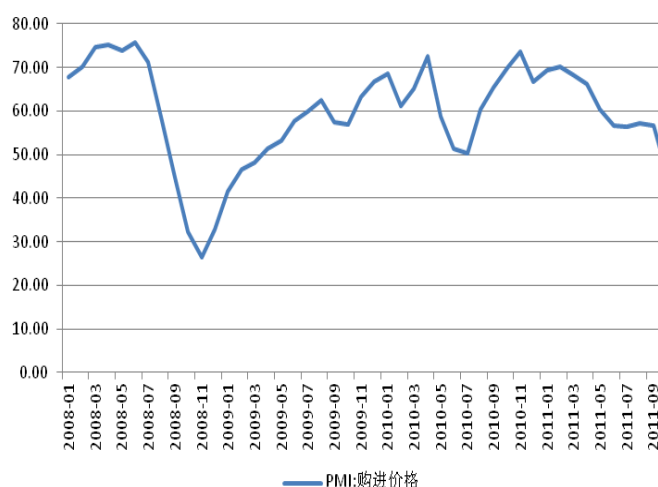
资料来源：wind, 德邦研究

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。