

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050209110150

Tel: 010-59355914

Email: chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**相关研究**

《央行加息累积效果显现》 2011-02-09

《PMI 持续下滑确认经济增长势头放缓》

2011-02-01

《宏观月报：经济下滑可控 通胀并未远去》

2010-07-30

《宏观周报：转型期投资的契机和希望》

2010-07-26

《通胀水平仍有冲高潜力》 2010-07-19

制造业景气较快下滑得到初步遏制

投资要点

- 10 月 PMI 只有 50.4%，为去年经济调整以来的新低，这表明四季度经济增速仍有继续下调的可能，但从环比来看，仅回落 0.8 个百分点，相对于过去 5 年环比平均下降 2 个百分点，还是好于预期的，这也说明当前经济下滑仍比较平缓。
- 购进价格指数的回落一方面有利于降低企业采购成本，另一方面也会为国内政策的逐渐放松创造条件，我们预计，稳增长的措施将会陆续出台，从而有利于缓解四季度制造业景气下滑的局面。

正文目录

制造业景气持续下滑	3
通胀压力明显减轻	3

图表目录

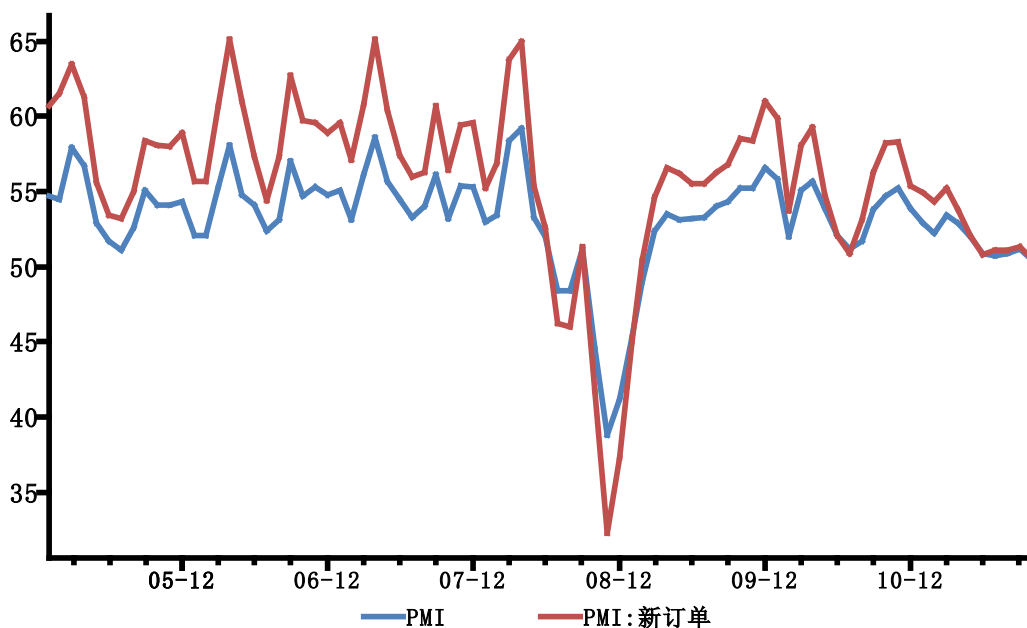
图 1：需求下滑拖累 PMI	3
图 2：通胀压力减轻	4

10 月的 PMI 数据表明，虽然制造业景气下滑的趋势没有改变，但是形势仍好于预期，四季度经济平稳下滑的可能性仍较大。

制造业景气持续下滑

10 月 PMI 只有 50.4%，为去年经济调整以来的新低，这表明四季度经济增速仍有继续下调的可能，但从环比来看，仅回落 0.8 个百分点，相对于过去 5 年环比平均下降 2 个百分点，还是好于预期的，这也说明当前经济下滑仍比较平缓。

图 1：需求下滑拖累 PMI



从分项指数来看，需求的疲软较大幅度拉低了 PMI 值。如本月新订单指数为 50.5%，比上月回落 0.8 个百分点，其中，新出口订单指数表现更差，本月新出口订单指数为 48.6%，比上月回落 2.3 个百分点，这说明前期出口订单指数的上升更多受季节性因素影响，如传统的圣诞节前采购商加大购买力度，在当前全球经济仍处于弱势，尤其是我国的第一大出口地-欧洲仍难以较快走出债务危机阴影情况下，出口需求也只能保持低速增长。

内需订单相对上月有所好转，这主要和 10 月以来政府为应对经济的下滑，出台了一系列稳增长的微调措施有关，如发改委明确铁道债为“政府支持债券”，铁道部发债再次获得追捧，资金紧缺也得到缓解，由此也支持了部分前期停工的铁路建设的重新开工；银监会允许融资平台贷款经批准展期一次等，这也缓解了地方融资平台的流动性压力，从而有利于支持当地投资项目的建设；当前中小企业的困境已得到中央的重视，政府出台了支持小型和微型企业发展的九项金融和财税措施，这也一定程度上有利于恢复中小企业的活力。

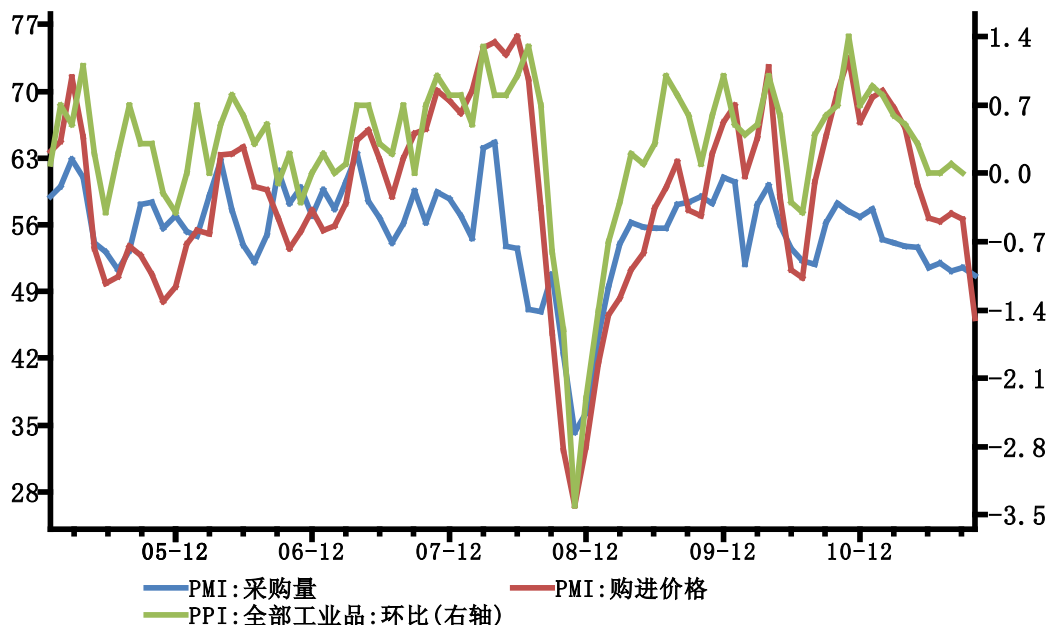
而新订单指数的放缓也进一步降低了企业生产的热情，本月生产指数为 52.3%，比上月回落 0.4 个百分点，尤其是受投资需求影响较大的原材料行业生产放缓更加突出：原材料与能源类企业 PMI 生产指数低于 50%。而由于生产指数放缓的幅度仍低于新订单指数，企业也被动积累了更多产成品库存，本月产成品库存为 50.3，环比上升 0.4 个百分点，这将会进一步继续减弱企业生产的积极性，未来生产下滑的压力将会更加突出。

通胀压力明显减轻

受企业生产疲软的拖累，10 月企业购进价格指数为 46.2%，环比下降 10.4 个百分点，回落至本轮经济下滑以来的最低点。而我们认为，企业购进价格指数仍有进一步回落空间，如当前企业正在经历较快地去库存，这会显著降

低原材料的采购需求，如本月采购量环比下降 0.8 个百分点，另一方面，近期国际大宗商品价格虽然受欧债危机短期化解因素影响有所回升，但在当前全球经济疲软情况下，价格形势仍难以有明显起色。

图 2：通胀压力减轻



数据来源: Wind 资讯

而这也意味着 10 月开始 PPI 价格环比将会出现明显回落，我们预计，PPI 同比也将出现显著的回落，年底 PPI 将回落到 4% 左右，而企业产品价格的快速回落一方面会对企业现有盈利状况形成较大的冲击，另一方面也会为未来企业盈利的恢复创造了条件，其原因包括：中上游产品价格的回落将大幅降低制造业的成本压力，企业在今年年底基本消化完前期高价原材料库存后，有望获得低价的成本；通胀的回落也会为国内政策的逐渐放松创造条件，我们预计，伴随着各部门落实国务院近期提出的“预调微调宏观政策”精神，今后还有更多稳增长措施会得到实施，如针对特定产业和国家重点项目将会有更多信贷支持，以保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程，而这都有利于缓解内需增长的下滑，从而有利于企业需求的恢复，扭转当前制造业景气加快下滑的局面。

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：2007年毕业于天津大学数量经济学专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。2007年7月至2009年1月曾任职于天相投资顾问有限公司，负责全球宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------