

研究报告/10月 PMI 经济数据点评

2011年11月1日

分析师：黄琳
 联系电话：010-66290440
 邮箱：huangl@gsjq.com.cn
 执业证书编号：s0600200010037

联系人：李雅娜
 联系电话：021-63122950
 邮箱：liyn@gsjq.com.cn

相关研究报告：

《7月CPI如期创新高，三季度物价形势不容乐观》

《内松外忧下的市场判断》

《多重调控 汇率担纲》

《经济兑现放缓预期，政策步入观察周期》

《日本信用评级遭降 警惕债务风险扩散》

《8月物价水平或明显回落》

《调控新招对市场影响负面但冲击有限》

《8月PMI回升，但须警惕出口下滑》

《经济整体疲弱 不乏结构性亮点——9月宏观观点》

《经济持续放缓，物价回落有限，政策转向难期——8月宏观数据分析》

《以财政一体化解决欧债危机》

《经济步入温和衰退 流动性改善可期——四季度宏观报告》

《9月宏观经济数据前瞻》

《喜忧参半，瑜不掩瑕——三季度经济数据分析》

《政策微调提速 恢复市场信心》

《工业企业利润增速处于下滑通道》

经济下滑风险加大，货币政策或进一步放松¹

事件：

2011年10月份，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，表明四季度经济增速将继续下滑。该指数经历前两月小幅回升后，再次转为下跌，但继续保持在50%以上，说明经济适度放缓概率较大。

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%。分项指标显示：（1）定向宽松政策效应显现，小企业景气度提升；（2）内外小周期叠加需求趋弱，库存高企背景下，警惕经济加速下滑风险；（3）购进价格指数大幅下挫，货币政策或有所松动。

10月PMI数据汇总

	2011-10	2011-09	2011-08	2011-07	2011-06	2011-05	2011-04	2011-03
PMI	50.40	51.20	50.90	50.70	50.90	52.00	52.90	53.40
PMI:生产	52.30	52.70	52.30	52.10	53.10	54.90	55.30	55.70
PMI:新订单	50.50	51.30	51.10	51.10	50.80	52.10	53.80	55.20
PMI:新出口订单	48.60	50.90	48.30	50.40	50.50	51.10	51.30	52.50
PMI:积压订单	46.00	48.90	47.60	46.50	45.90	47.70	50.70	51.40
PMI:产成品库存	50.30	49.90	48.90	49.20	51.00	50.00	50.80	51.30
PMI:采购量	50.70	51.50	51.20	52.00	51.50	53.60	53.80	54.10
PMI:进口	47.00	50.10	49.70	49.10	48.70	50.50	50.60	52.00
PMI:购进价格	46.20	56.60	57.20	56.30	56.70	60.30	66.20	68.30
PMI:原材料库存	48.50	49.00	48.80	47.60	48.50	49.50	52.00	51.60
PMI:从业人员	49.70	51.00	50.40	50.50	50.20	50.90	51.80	51.80
PMI:供货商配送时间	50.70	49.50	49.90	50.30	49.80	49.90	50.60	50.40

数据来源：CFLP, 东吴证券整理。

¹报告贡献人：强琪菁，中国人民大学金融学硕士，2010年7月加盟东吴证券

评论:

- **10 月 PMI 指数创年内新低，经济增速将继续放缓。**物流与采购联合会发布数据显示，2011 年 10 月中国制造业采购经理人指数（官方 PMI）为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。由于汇丰 PMI 数据强劲，因此官方 PMI 的下滑超出市场预期。PMI 经历了两月的小幅回升后，再次转为下跌，并创出年内新低，表明四季度经济增速将继续下滑。PMI 下行受到较强的季节性因素的影响，从 2005 年至 2010 年的历史数据看，10 月 PMI 均值较 9 月低 0.9 个百分点，因此，PMI 虽然明显下滑，但是仍旧处于正常波动范围内，且始终保持在 50 分界线以上，经济适度放缓概率较大。
- **定向宽松政策效应显现，小企业景气度提升。**反应中小企业状况的汇丰 PMI 在连续三个月位于 50 分界线以下后，10 月回升 1.1 个百分点至 51%，尤其是新订单指数回升 2.3 个百分点，显示了需求端的回暖；同时，官方 PMI 中，小企业 PMI 指数自今年 4 月以来首次出现显著回升，环比上升了 4.4 个百分点至 49.7%。在货币政策定向宽松，财税政策齐头并进的扶持下，中小企业困难局面有所改善，小企业景气度得到提升。
- **内外小周期叠加需求趋弱，库存高企背景下，警惕经济加速下滑风险。**从分项指标来看，反应需求的新订单指数为 50.5%，创出两年半以来新低；出口订单指数再次下滑至 50 分界线以下达 48.6%，较上月下降 2.3 个百分点，外围经济疲弱对我国出口冲击逐步显现；反映内需的两者之差有所反弹，但是这主要是由于外需回落较内需更快造成的，结合 PMI 进口数据来看，进口数据下滑 3.1 个百分点也指向了内需的下行。内外小周期叠加导致了需求明显疲软。

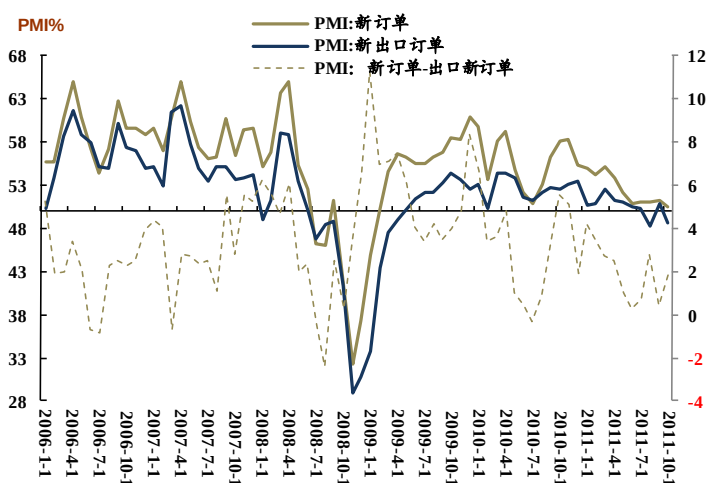
在需求趋弱的背景下，企业被动补库存，9 月末产成品资金 26750 亿元，同比增长 24.2%，增速接近于 2008 年危机时期的历史高位。从 PMI 数据来看，10 月产成品库存指数上升 0.4 个百分点至 50.3%，而原材料库存指数下降 0.5 个百分点至 48.5%，企业没有及时补充原材料库存，体现了企业谨慎的态度。10 月，购进价格指数大幅下降 10.4 个百分点，随着生产资料价格加速下降，叠加需求趋弱、库存高企，企业或进入加速去库存周期，须警惕经济加速下滑风险。
- **购进价格指数大幅下挫，货币政策或有所松动。**10 月 PMI 购进价格指数为 46.2%，较 9 月下降 10.4 个百分点，为 2009 年 2 月以来最低值。国内经济增速下滑和国际大宗商品价格下行传导到国内导致了购进价格指数的明显下行。由于 PPI 价格与 PMI 购进价格指数相关性较强，因此 10 月 PPI 环比或大幅下降，CPI 非食品价格也将有所下滑，预计 10 月 CPI 将回落至 5.3% 左右。由于物价下行趋势明朗，经济下滑风险加大，货币政策或进一步松动，我们认为存在定向下调部分中小银行存准率和扩大年末最后两个月信贷规模的可能性。

图 1: 10月官方 PMI 明显下滑。



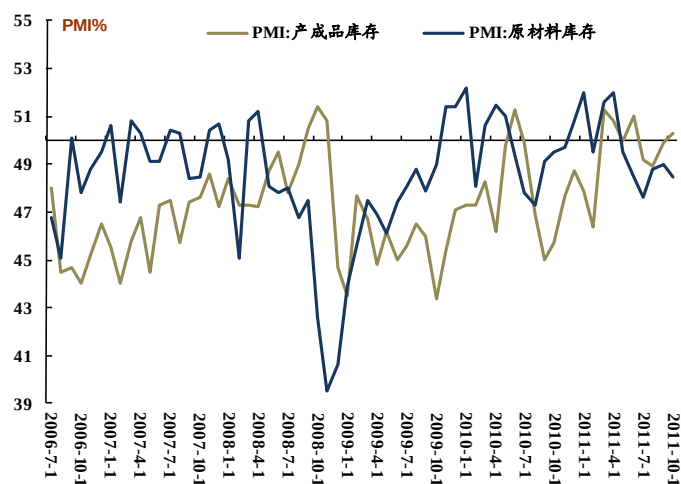
数据来源: Wind, 东吴证券研究所。

图 2: 内外需下滑明显。



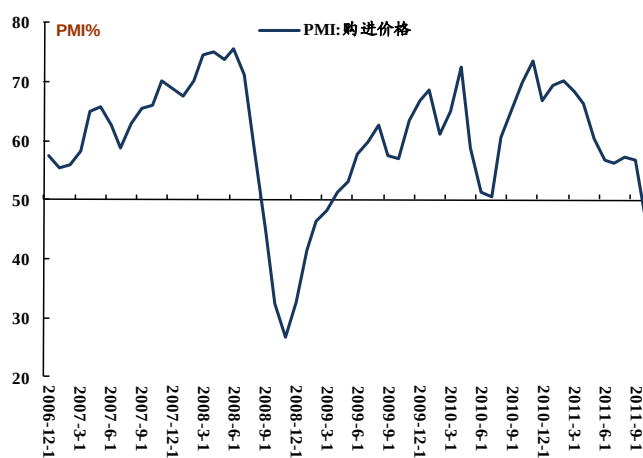
数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 3: 产成品库存上升, 原材料库存下滑, 后期去库存过程加大经济下滑风险。



数据来源: Wind, 东吴证券整理。

图 4: 购进价格指数大幅下挫, 通胀压力明显减轻。



数据来源: Wind, 东吴证券整理。

宏观研究团队:

黄琳: 北京大学学士、硕士、中国人民大学博士, 东吴证券研究所副所长。

邮箱地址: hl_huang@yeah.net 联系方式: 010-66213646

强琪菁: 中国人民大学金融学学士、硕士, 2010 年 7 月加盟东吴证券。

邮箱地址: qqjdangdang@yahoo.com.cn 联系方式: 010-66213445

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息, 本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东吴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:**行业投资评级:**

买入: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上;

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间;

减持: 股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所宏观部

北京市西城区锦什坊街 26 号

恒奥中心 506 室

邮政编码: 100033

公司网址: <http://www.dwjq.com.cn>