



2011.11.24

景气创新低、政策转宽松

——点评 11 年 11 月汇丰 PMI 初值



吕春杰



021-38676051



lvchunjie@gtjas.com

编号

S0880511010058

姜超

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.com

S0880511010045

本报告导读：

本报告对 11 年 11 月汇丰 PMI 初值进行点评。

摘要：

- 2011 年 11 月，汇丰 PMI 初值为 48%，创下 2009 年 3 月以来的新低，较上月的 51% 下降达 3 个百分点，环比降幅也是 08 年 11 月后的最高，显示经济下滑正在加速。
- 虽然样本、季调处理等方面都存在许多不同，但中采 PMI 和汇丰 PMI 走势大致相同。随着汇丰 PMI 初值创下 32 个月以来的新低，11 月份中采 PMI 指数也很可能重回 50% 的荣枯分界线以下。
- 细项方面，产出指数从 10 月的 51.4% 下滑至 46.7%，新订单从 52.6% 降至 45.7%，显示生产和需求均出现全面回落，而就业指数为 50%，和 10 月持平。
- 我们最新监测的主要城市地产日均销售环比还在下降，目前已接近今年 3 月的低点，下游需求未来还将拖累经济增长。预计 11 月工业增加值回落至 12% 附近，那么对应的 GDP 水平大致是 8%。
- 商务部最新数据显示，食品价格连续六周回落，生产资料价格维持稳定。由于通胀压力显著减小、经济加速下滑，热钱在海外避险情绪高企背景下或将持续流出，我们认为货币政策将全面转向宽松，存准率随时可能下调，明年 1 季度后有降息可能。

宏观研究团队

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

薛鹤翔

021-38674809

xuehexiang008730@gtjas.com

王喆

021-38676049

wangzhe@gtjas.com

相关报告

《收入利润只是反弹》

2011.09.28

《对 9 月 21 日美联储议息会议声明的点评》

2011.09.22

《货币增速大幅回落，企业资金紧张加剧》

2011.09.12

《耐用必需下滑、高档消费稳定》

2011.09.12

《需求旺季不旺，工业回落明确》

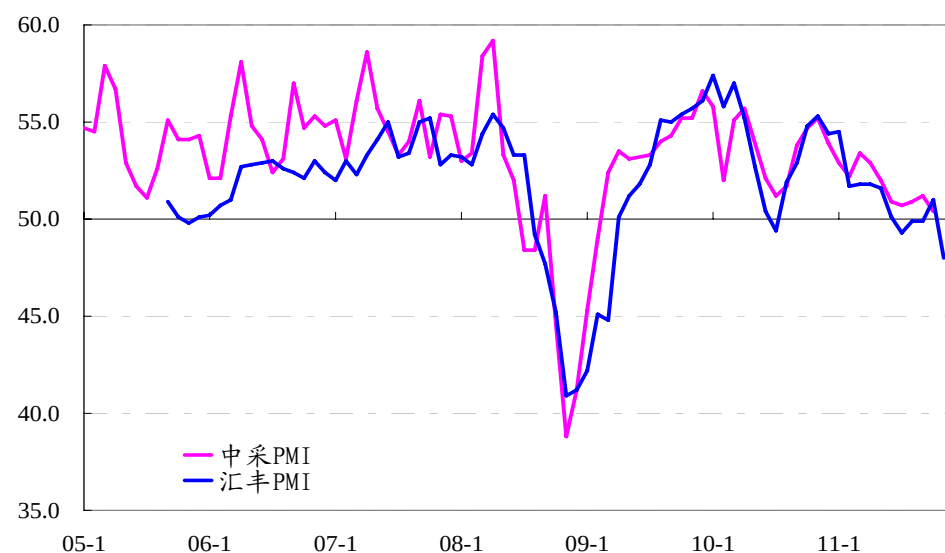
2011.09.12

2011 年 11 月，汇丰 PMI 初值为 48%，创下 2009 年 3 月以来的新低，较上月的 51% 下降达 3 个百分点，环比降幅也是 08 年 11 月后的最高，显示经济下滑正在加速。

虽然样本、季调处理等方面都存在许多不同，但中采 PMI 和汇丰 PMI 走势大致相同，11 月中采 PMI 也很可能重回 50% 的荣枯分界线以下。

图 1 中采和汇丰 PMI

单位：%



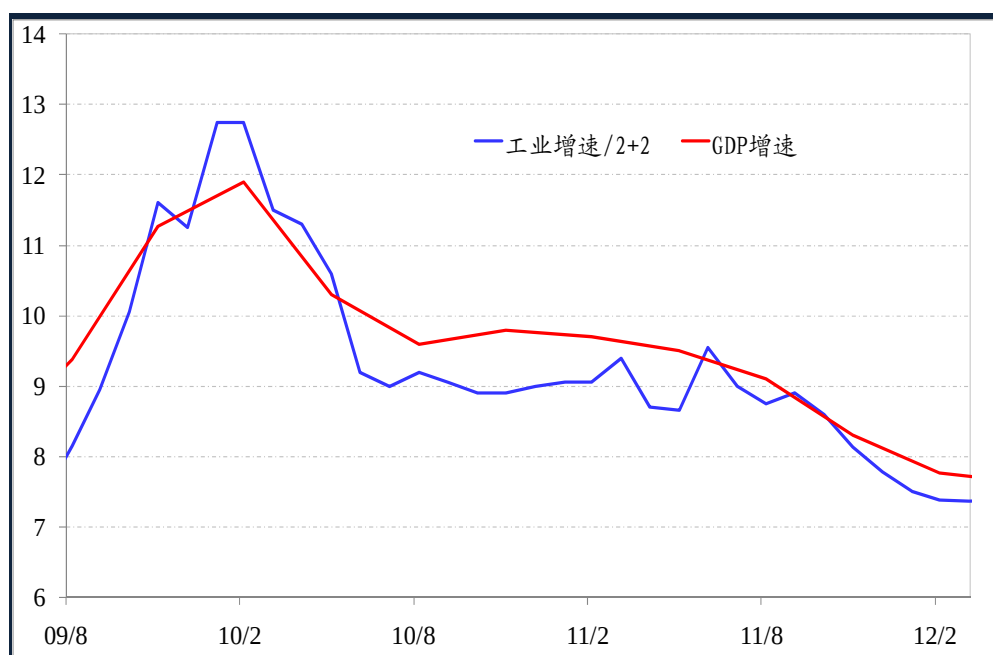
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

我们最新监测的主要城市地产日均销售环比还在下降，目前已接近今年 3 月的低点，下游需求未来还将拖累经济增长。预计 11 月工业增加值回落至 12% 附近，那么对应的 GDP 水平大致是 8%。

在经济下滑、通胀压力显著减小和热钱流出等背景下，我们认为货币政策将全面转向宽松，存准率随时可能下调，明年 1 季度后有降息可能。

图 2 工业增加值增速/2+2, GDP 增速

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

作者简介:**吕春杰:**

执业资格证书编号: S0880511010058

电话: 021-38676051

邮箱: lvchunjie@gtjas.com

经济学硕士, 毕业于复旦大学, 2008 年 7 月加入国泰君安, 从事宏观研究。

姜超:

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10 年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06 至 10 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09、10 年获第二名, 09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		