

宏观经济点评

11 月份 PMI 数据点评

PMI 跌破临界点，经济状况堪忧

上证指数:



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

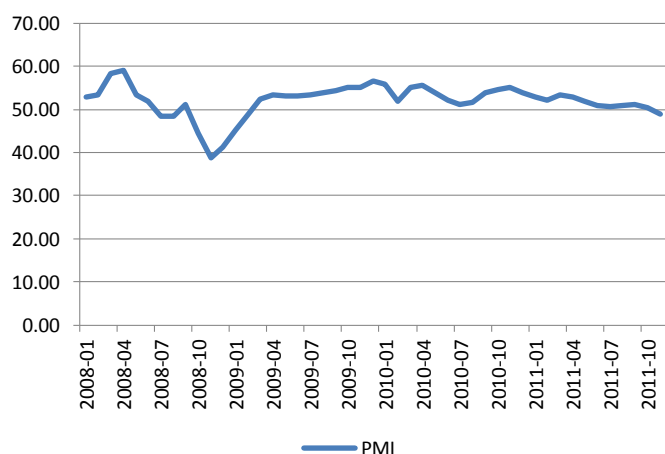
26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

- 2011 年 11 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 1.4 个百分点，本月 PMI 自 2009 年 3 月份以来首次回落到 50% 以内。季调后 11 月 PMI 指数 49.76%，下降 0.84 个百分点。名义和实际 PMI 指数均持续处于下降通道，且已进入收缩区间，经济增长前景不容乐观。
- 11 月份生产指数为 50.9%，比上月下降 1.4 个百分点；新订单指数 47.8%，比上月下降 2.7 个百分点。生产指数延续跌势，对经济前景的不乐观使企业主动降低库存、限制产出。新订单指数跌入收缩区间，显示需求进一步放缓，将影响企业未来的生产决策。从行业看，烟草制品业、交通运输设备制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等 11 个行业的生产指数高于 50%；通信设备计算机及其他电子设备制造业、通用设备制造业、农副食品加工及食品制造业等 9 个行业的生产指数低于 50%。烟草制品业、石油加工及炼焦业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等 7 个行业的新订单指数高于 50%；化学原料及化学制品制造业、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 13 个行业的新订单指数低于 50%。从产品类型看，仍然是生活消费品类表现较好，两个指数均高于 50%。
- 11 月份产成品库存 53.1%，较上月上升 2.8 个百分点；原材料库存指数 46.7%，较上月下跌 1.8 个百分点；采购量 49.8%，较上月下跌 0.9 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% 后如期上升；原材料库存指数已连续 7 个月处于收缩区间，配合需求的放缓，近期止跌回升的可能性不大。

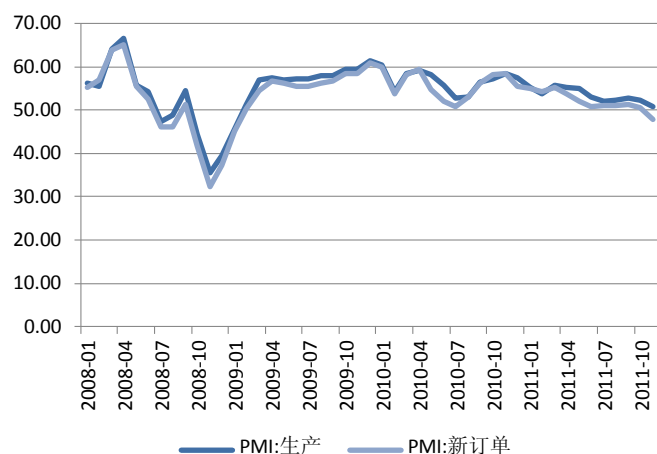
- **购进价格指数 44.4%**, 继上月大幅下跌 10.4 个百分点后继续下跌 1.8 个百分点。钢材等主要原材料价格继续下跌, 但跌幅较 10 月份有所收窄。分行业看, 20 个行业中, 木材加工及家具制造业、烟草制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、医药制造业、非金属矿物制品业 5 个行业高于 50%, 其余行业均低于 50%。本月继原材料与能源、中间品、生产用制成品类后, 生活消费品类企业的购进价格指数也低于 50%, 这将对 CPI 回落产生直接影响。
- **新出口订单指数 45.6%**, 较上月下降 3 个百分点; 进口指数 47.3%, 较上月回升 0.3 个百分点。净出口对 GDP 的累计同比贡献率已连续三个季度为负, 海外经济下滑风险加大将持续拖累我国的出口增长。季调后的进口指数为 48.82%, 较上月上升 1.07 个百分点, 进口的实际下滑速度略低于名义值, 未来有望保持平稳。
- **PMI 跌破 50%**, 除积压订单外的各分项指数全面回落, 预示经济情况可能进一步恶化。预计 12 月份 PMI 仍将位于 50% 以下, 较 11 月份有所反弹, 约为 49.6%。
- **政策方面**, 昨晚央行做出下调存款准备金率 0.5% 的决定, 早于预期时间, 在短期内缓解了年末资金紧张的局面。PMI 作为先行指标, 已经连续数月表现不佳, 且在本月一举跌破临界点, 下调存款准备金率显示政策适度松动的迹象, 在通胀下行趋势已经确立的前提下, “保增长” 的重要性日益凸显。但由于目前经济仍处于缓慢下行区间, 并未出现 08 年时的断崖式下滑, 我们预计接下来密集下调存准率和降息的可能性不大。注意本次货币政策的调整和定向宽松的结合, 调降存准为银行信贷松绑, 加强对中小企业、保障房、水利水电、铁路等重点部位的支持。然而, 如果明年整体经济仍无起色, 不排除政策继续放松的可能。
- **政策利好在短期内将刺激 A 股市场的反弹**, 然而, 真正的反转仍然取决于基本面的好转。股市作为经济的晴雨表, 会先行一步有所表现。持续关注 PMI 月度指数及重要经济数据, 关注 12 月初中央经济工作会议内容。

图 1 PMI 指数



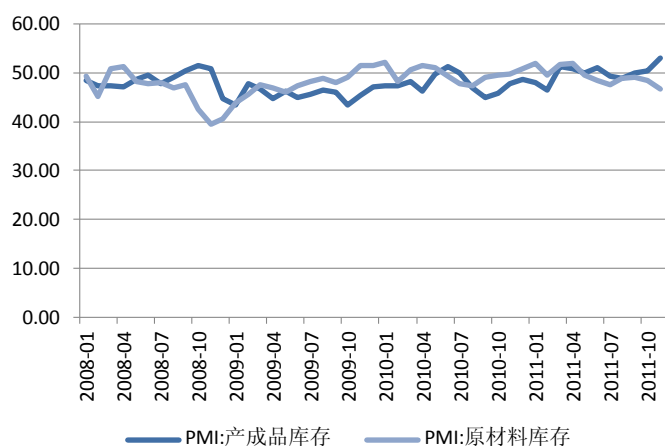
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 PMI 生产和新订单指数



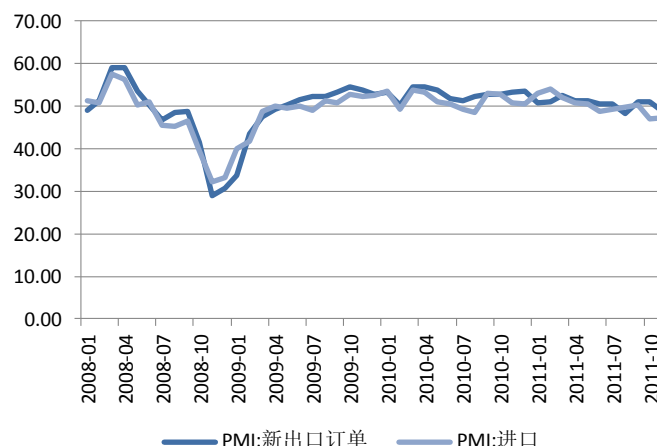
资料来源: wind, 德邦研究

图 3 PMI 库存指数



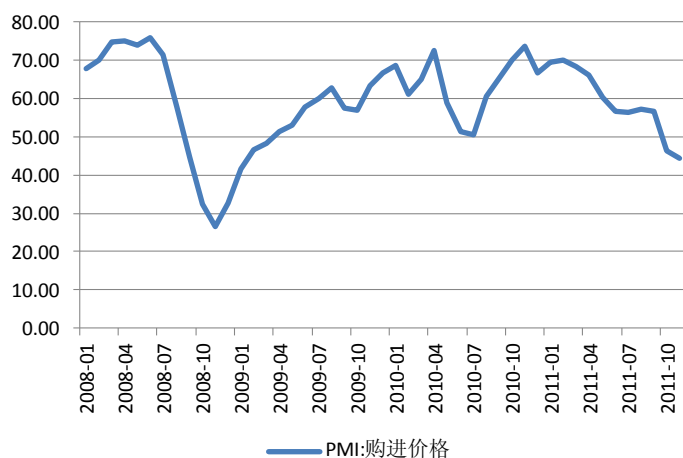
资料来源: wind, 德邦研究

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

分析师承诺

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

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。