

宏观经济点评

12 月份 PMI 数据点评

指数季节性改善，经济弱势不改

上证指数:



- 2011 年 12 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.3%，比上月上升 1.3 个百分点，本月 PMI 自连续两月下滑后首次回升，且重回扩张区间。但季调后 12 月 PMI 指数 49.92%，小幅上升 0.15 个百分点。名义和实际 PMI 指数走势出现分歧，实际 PMI 指数仍然处于收缩区间，季节性影响明显。
- 12 月份生产指数为 53.4%，比上月上升 2.5 个百分点；新订单指数 49.8%，比上月上升 2.0 个百分点。本月生产指数小幅回升显示企业生产活动暂时趋于稳定。新订单指数虽有上升，但仍然处于收缩区间，需求并未明显改善。从行业看，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、石油加工及炼焦业、农副食品加工及食品制造业等 14 个行业的生产指数高于 50%；专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业、纺织业等 6 个行业的生产指数低于 50%。农副食品加工及食品制造业、石油加工及炼焦业、饮料制造业等 10 个行业的新订单指数高于 50%；通信设备计算机及其他电子设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、黑色金属冶炼及压延加工业等 10 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%，中间品类企业则均低于 50%。
- 12 月份产成品库存 50.6%，较上月下降 2.5 个百分点；原材料库存指数 48.3%，较上月上升 1.6 个百分点；采购量 50.9%，较上月上升 1.1 个百分点。12 月份的被动去库存效果较为显著，产成品库存实现 3 个月后首次回落。原材料库存小幅回升，季调后指数略高于上月约 0.8 个百分点，差异不大，不能由此断定企业主

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

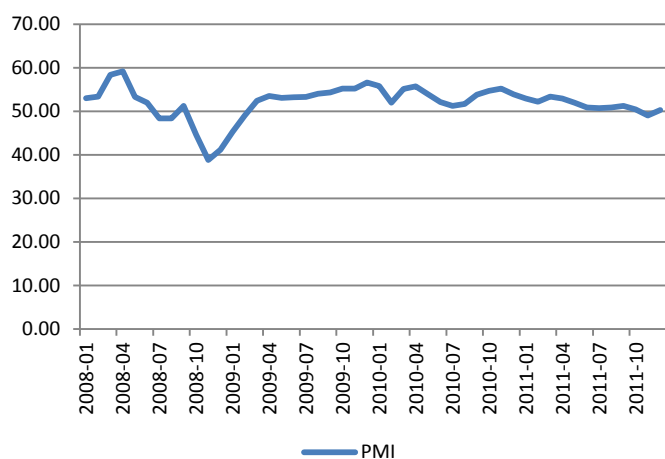
<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责条款部分

动去库存行为已经结束。

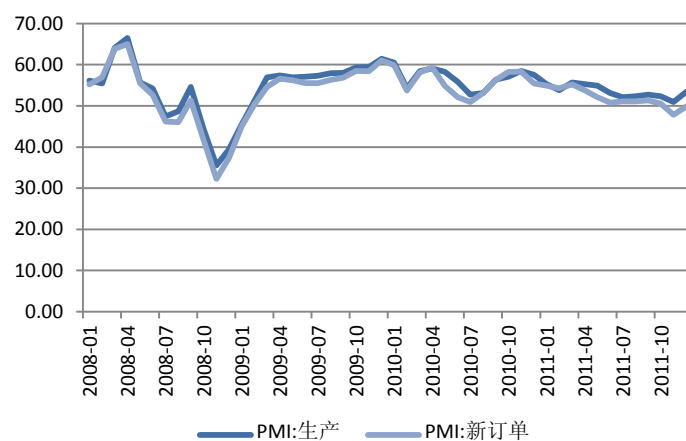
- **购进价格指数 47.1%**，较上月上升 2.7 个百分点。大宗商品 CRB 指数在 12 月中旬创新低，但在下半月又回升至月初水平，对上游价格形成一定压力。分行业看，20 个行业中，木材加工及家具制造业、石油加工及炼焦业、烟草制品业、化学原料及化学制品制造业 4 个行业高于 50%，其余行业均低于 50%。分产品类型来看，原材料与能源类企业高于 50%；中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均低于 50%。
- **新出口订单指数 48.6%**，较上月上升 3.0 个百分点；进口指数 49.1%，较上月回升 1.8 个百分点。季调后新出口订单指数 49.35%，状况好于 11 月份，但和历史同期相比仍然偏低，并且处于临界点以下，未来出口难言乐观。季调后的进口指数为 49.97%，较上月上升 1.18 个百分点，进口基本保持平稳。
- **PMI 的短期回升并不代表经济已经见底企稳。**今年因元旦及春节间隔时间较短，双节效应明显，使得 PMI 各项指数 12 月份均有改善。但剔除季节性因素，本月整体 PMI 仍处于收缩区间，经济疲弱形势不改。预计 1 月份 PMI 指数会有小幅回落，可能重回收缩区间至 49.6%。政策方面，年末流动性将持续紧张，适当的放松政策仍属必要，任何时候下调存准率都非意外。A 股将在经济放缓和政策放松的博弈中探寻底部。

图 1 PMI 指数



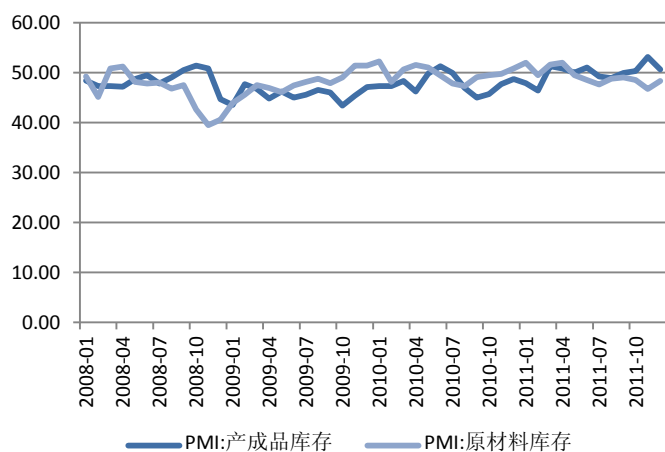
资料来源：wind, 德邦研究

图 2 PMI 生产和新订单指数



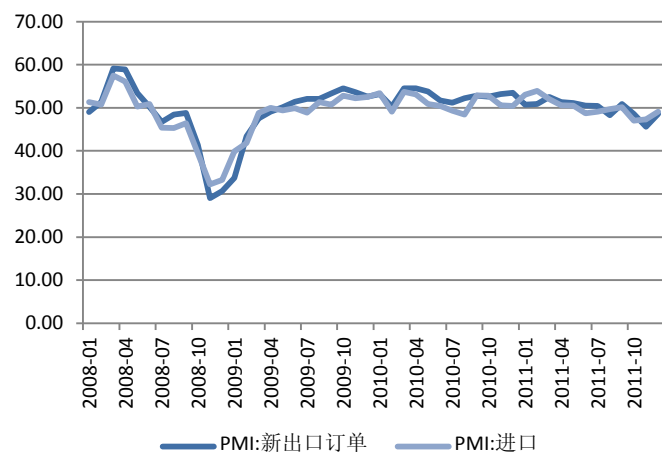
资料来源：wind, 德邦研究

图 3 PMI 库存指数



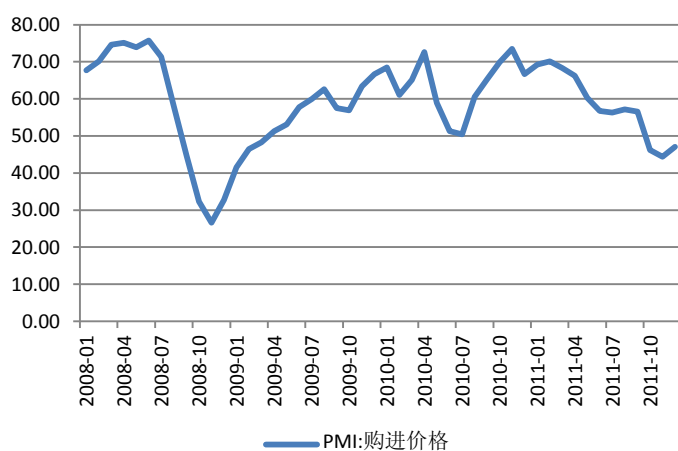
资料来源：wind, 德邦研究

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。