

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

注定的“冷秋”与期待的“暖冬”

——8月份PMI数据点评

发布时间: 2012-9-2

- 核心观点: PMI降至49.2%,除生产指标为扩张外,其他全部处于枯荣分界线下,表明进入秋季的经济将注定遭遇“冷秋”,经济遇冷的原因仍在于外需的疲软和刺激政策力度不及预期。未来的看点是9月欧元区能否出台新的危机解决方案以及国内政策是否加大力度。若两者兑现,四季度经济有望避免“寒冬”,进入短周期的回升。
- 8月份49.2%的PMI值为年内首次跌破50的荣枯线,表明经济短期仍处于收缩。而新订单降至48.7%,生产降至50.9%表明短期需求依然疲弱,无法拉动生产回升,生产继续降速将不可避免,预计8月份VAI有可能破9%。
- 由于需求的回落,产成品库存微升至48.2%,这并不算太糟糕的回升,但是不利于企业改善预期,也可能延缓企业随库存下降而提高开工的积极性,短期内继续压制生产。
- 在8月份悲观的PMI数据中,零星获得经济有可能好转的积极指标。
(1)新出口订单为46.6%,继续处于荣枯线下,但表现为企稳,或在欧债危机缓解下有助于后期的出口企稳;(2)进口回升47%,或代表内需企稳,抑或预期回升;(3)原料库存跌至3年低点的45.1%,而采购量回升48.8%,预示在购进价格回升至46.1%的价格拉动和低原料库存的双推动下,企业备货积极性略有提高。
- 但以上的企稳或回升的数据并不显著,我们剔除季节性因素后的趋势循环值(TC)仍处于回落,表明回升态势不稳固,指向性较弱。
- 展望未来,我们觉得经济能否企稳将取决一个事件和一个信号:(1)9月6日欧洲央行对购债的态度及是否出台新的债务解决方案;(2)中国央行的降准或降息。而我们认为中德第二轮政府磋商会议中,德国总理默克尔承诺稳定欧元和希望中国出资购债的表态预示新的解决方案或已达成初步一致,欧债危机有望缓解。
- 同时,随着中国经济继续收缩,以及欧美央行整体宽松的取向,中国央行或有望迎来市场期待已久的降准或降息。此有助于降低融资成本,提高企业投资积极性,也强化市场对宽松政策稳经济的预期。
- 除了政策预期外,欧债危机若继续缓解将有助于四季度出口旺季的来临,出口有望在四季度明显回升,而库存低位有助于去库存进入被动去库存而提高生产开工率。
- 鉴于PMI表现,我们原先预期的8月生产回升将延后,三季度经济增速企稳可能性在降低。但四季度仍有较大可能回升。

证券分析师: 王国兵

执业证书编号: S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《正面因素累积,经济回升在即》

2012-7-13

《进出口见底回升,内外需向好促经济见底》

2012-7-10

《通胀无忧 政策无忌》

2012-7-09

《新一轮降息周期,但显多处新操作手法》

2012-7-05

《慢降即回升 复苏有迹象但不稳固》

2012-7-02

主要事件:

中国物流与采购联合会和国家统计局服务业调查中心发布的8月份中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比上月回落0.9个百分点。

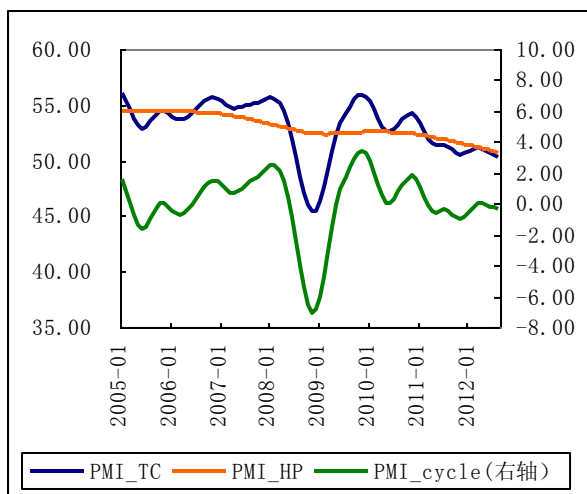
点评:

1.PMI创年内新低，经济继续收缩

8月份49.2%的PMI值为年内首次跌破50的荣枯线，表明经济短期仍处于收缩。而新订单降至48.7%，生产降至50.9%表明短期需求依然疲弱，无法拉动生产回升，生产继续降速将不可避免，预计8月份VAI有可能破9%。

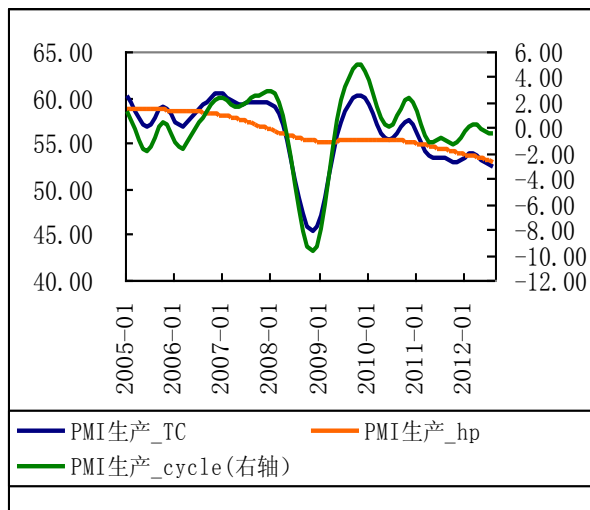
由于需求的回落，产成品库存微升至48.2%，这并不算太糟糕的回升，但是不利于企业改善预期，也可能延缓企业随库存下降而提高开工的积极性，短期内继续压制生产。

图 1: 8月 PMI 创新低，趋势拐头下行



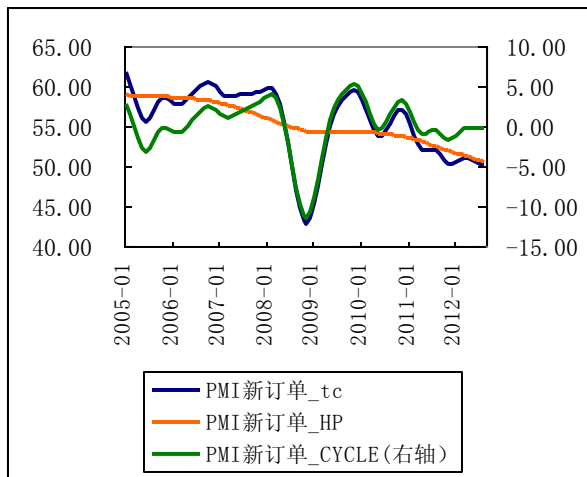
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 生产指数继续回落，工业增速将继续下行



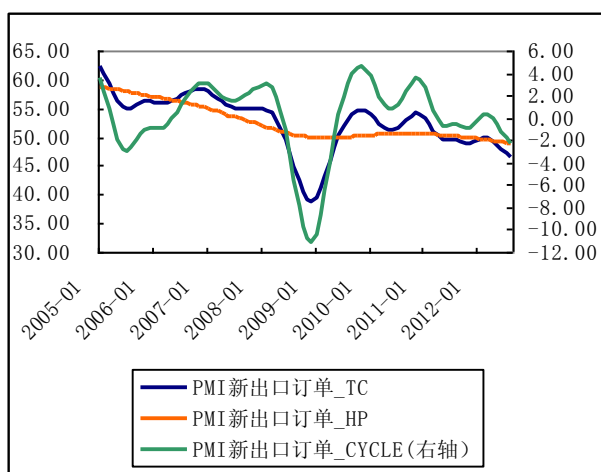
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 新订单指数下滑，需求依旧疲弱



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 新出口订单企稳，但趋势下行



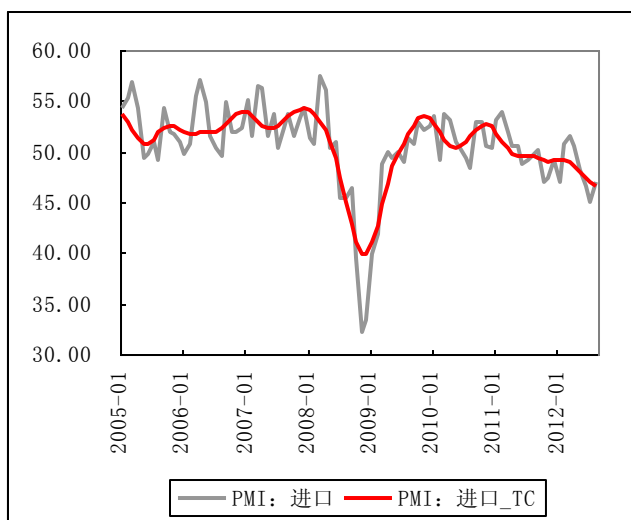
数据来源：东北证券，Wind

2. 微弱的企稳信号

在 8 月份悲观的 PMI 数据中，零星获得经济有可能好转的积极指标。(1) 新出口订单为 46.6%，继续处于荣枯线下，但表现为企稳，或在欧债危机缓解下有助于后期的出口企稳；(2) 进口回升 47%，或代表内需企稳，抑或预期回升；(3) 原料库存跌至 3 年低点的 45.1%，而采购量回升 48.8%，或预示在购进价格回升至 46.1% 的价格拉动和低原料库存的双推动下，企业备货积极性略有提高。

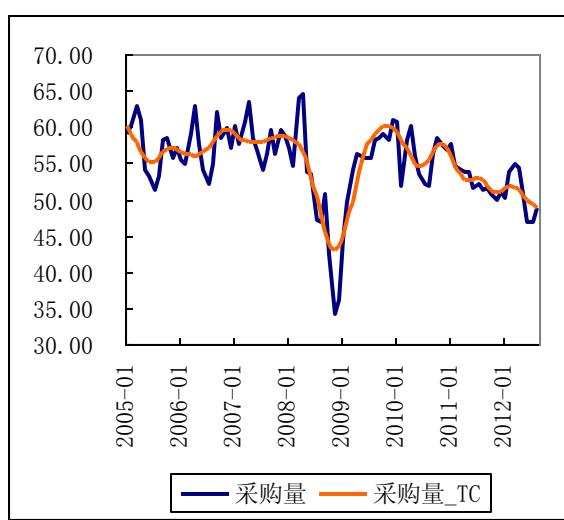
但以上的企稳或回升的数据并不显著，我们剔除季节性因素外的趋势循环值 (TC) 仍处于回落，表明回升态势不稳固，指向性较弱。

图 5: 8 月进口指数回升，但趋势仍是下行



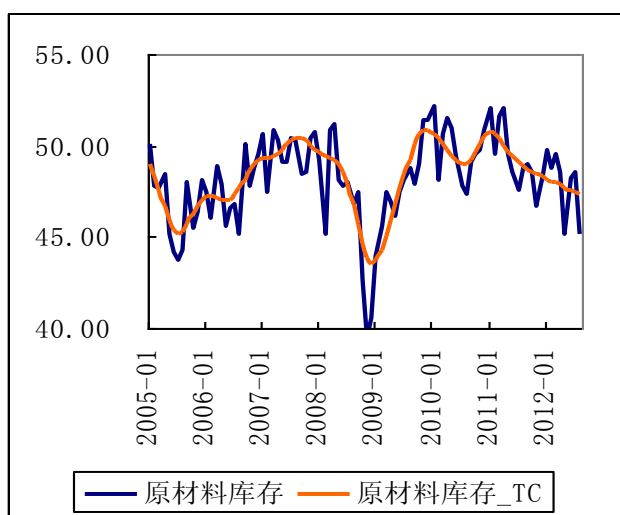
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 8 月采购量回升，但趋势也是下行



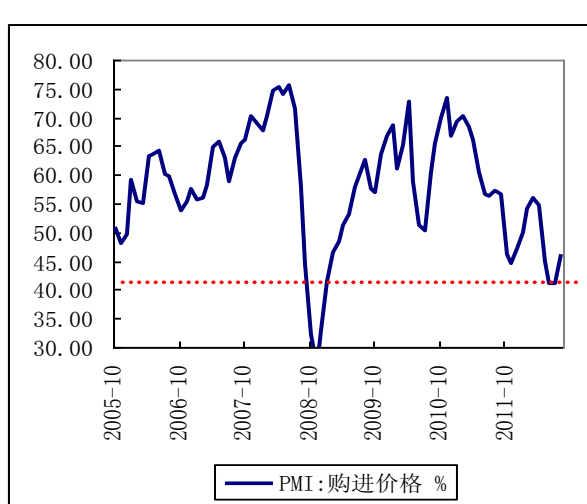
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 8 月原材料库存降至 3 年新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 购进价格回升有助于企业补库存



数据来源: 东北证券, Wind

3. 三季度或创新低，四季度的回升则期望于内外政策协同

展望未来，我们觉得经济能否企稳将取决于一个事件和一个信号：(1) 9 月 6 日欧洲央行对购债的态度及是否出台新的债务解决方案；(2) 中国央行的降准或降息。而我们认为中德第二轮政府磋商会议中，德国总理默克尔承诺稳定欧元和希望中国

出资购债的表态预示新的解决方案或已达成初步一致，欧债危机有望缓解。

同时，随着中国经济继续收缩，以及欧美央行整体宽松的取向，中国央行或有望迎来市场期待已久的降准或降息。此有助于降低融资成本，提高企业投资积极性，也强化市场对宽松政策稳经济的预期。

除了政策预期外，欧债危机若继续缓解将有助于四季度出口旺季的来临，出口有望在四季度明显回升，而库存低位有助于去库存进入被动去库存而提高生产开工率。

鉴于 PMI 表现，我们认为原先预期的 8 月生产回升将延后，三季度经济增速企稳可能性在降低。但四季度仍有较大可能回升。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760