

证券研究报告

9 月份 PMI 数据点评：

制造业景气是否见底尚需观察

证券分析师

黄海南

投资咨询资格编号
S1060512080001
010-66299580
huanghainan763@pingan.com.cn

相关报告

《5 月份 PMI 数据点评：生产收缩、产品滞销》(2012-06-01)

《6 月份 PMI 数据点评：需求低迷、生产谨慎》(2012-07-01)

《7 月份 PMI 数据点评：小幅回落符合预期，8 月将止跌回升》(2012-08-01)

《8 月份 PMI 数据点评：在缓慢去库存中艰难寻底》
(2012-09-01)

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

国家统计局与中国物流与采购联合会于 10 月 1 日公布：9 月份制造业 PMI 为 49.8%，比上月上升了 0.6 个百分点。

平安观点：

PMI 指数如期季节性反弹，但与往年相比，力度较弱，而且仍然在 50% 以下。总体来看，9 月份的回升还不足以说明制造业景气已经见底。原材料库存，产成品库存，以及生产、订单、物价的变化，似乎表明制造业已经度过主动去库存、进入被动去库存阶段，但这一结论是否成立尚需观察。10 月份 PMI 指数的走向非常关键。

■ 9 月份 PMI 如期季节性回升，但力度较弱

在 8 月份 PMI 数据点评中，我们指出“期待 9 月份 PMI 指数季节性反弹至 50 以上”，我们之前预期 9 月份 PMI 反弹的原因仅仅是季节性。自 05 年以来，每年 9 月份 PMI 都高于 8 月份，无一例外，且平均高出 2 个百分点，因此，今年高出 0.6 个百分点已大大低于历史均值。我们对 PMI 数据经过再次季节性调整，发现 9 月份数据为 49.8%，低于 8 月份的 50.1%。因此，尽管 9 月份 PMI 是今年 5 月份以来首次上升，但还不足以说明制造业景气已经见底。

■ 生产、需求双双小幅回升

生产与需求小幅回升。9 月份，生产指数为 51.3%，比上月上升 0.4 个百分点；新订单指数为 49.8%，比上月上升 1.2 个百分点；新出口订单指数为 48.8%，比上月上升 2.2 个百分点。需求指数尽管还在 50% 以下，但降幅明显缩小，显示 9 月份需求明显好转。

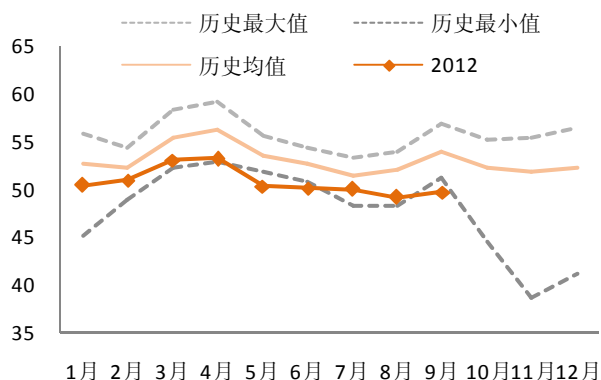
■ 购进价格指数连续两月反弹 10 个百分点

购进价格指数从 8 月份开始反弹，9 月份继续反弹至 51%，相比 7 月份上升了 10 个百分点。购进价格的反弹不是原材料采购需求拉动的，而是由于大宗商品从 7 月份开始明显反弹所致，到 9 月中旬 CRB 指数涨幅将近 20%。

■ 疑似进入被动去库存阶段

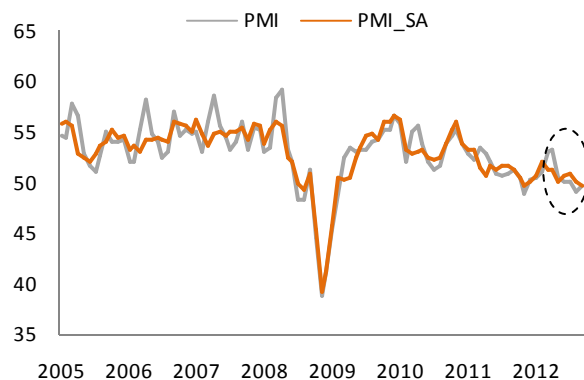
今年以来，工业企业一直在主动而又缓慢的去库存，表现为工业企业产成品同比增速的下滑，以及 PMI 原材料、产成品库存的下降。9 月份出现了一些新的变化，一是原材料库存开始小幅反弹，但产成品库存继续下降，二是生产、订单、购进价格等相关变量也开始回升。这些变量的变化方向组合在一起，是典型的被动去库存特征（详细的分析见我们的存货专题报告《存货调整对经济增长影响几何？》）。但是这一特征是否确立，还需要观察，如果 10 月份数据还是这样的特征，表明库存去化已经告一段落。

图表1 9月份PMI如期季节性回升



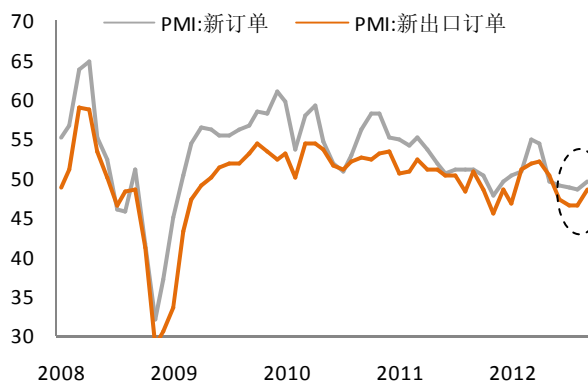
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 9月份PMI经再次季调后仍然向下



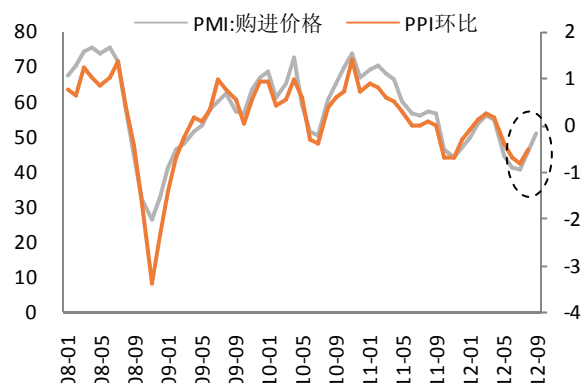
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表3 订单指数小幅反弹



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 购进价格指数大幅反弹至51%



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257