

2012 年 12 月 3 日

关注企业补库存

——2012 年 11 月制造业 PMI 指数短评

相关报告

10 月 PMI 进一步确认经济
企稳走势—2012 年 10 月制
造业 PMI 指数短评
2012-11-02

PMI 季节性小幅回升 表现
略好于去年同期—2012 年 9
月制造业 PMI 指数短评
2012-10-08

PMI 跌破荣枯线, 经济仍低
迷—2012 年 8 月制造业 PMI
指数短评
2012-09-03

企业库存压力有所缓解
经济企稳回升可期—2012
年 7 月制造业 PMI 指数短
评
2012-08-02

证券分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230511040009

lih@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297818-7336

jilh@swsresearch.com

地址: 上海市南京东路 99 号

电话: (8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

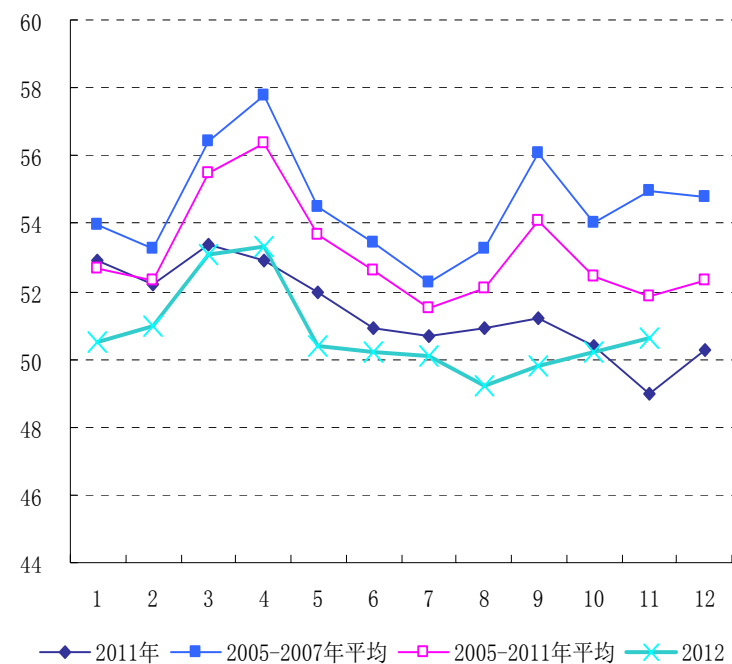
中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的 11 月份中国制造业 PMI 为 50.6%，比上月回升 0.4 个百分点。

从 11 个分项指数来看，除就业人员、供应商配送时间和购进价格指数回落外，其余指数均不同程度回升。

评论：

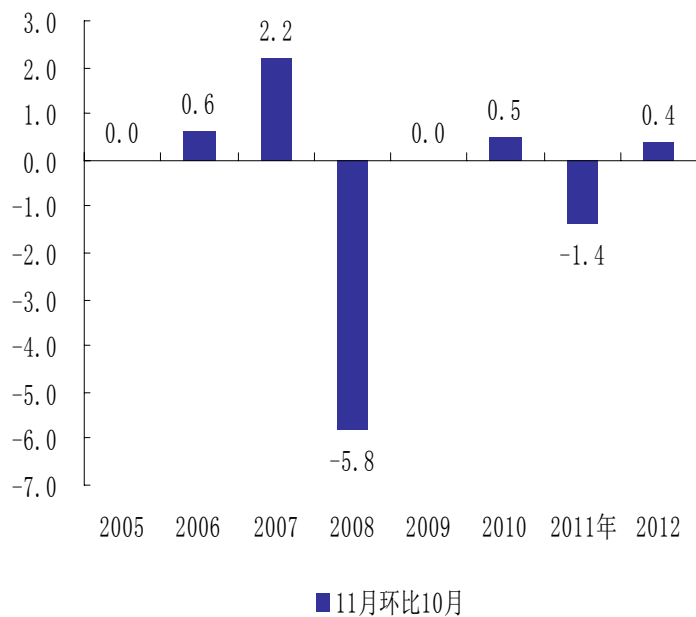
- 11 月 PMI 为 50.6%，比上月回升 0.4 个百分点，符合预期。PMI 绝对值差于历史均值水平，但环比回升的幅度好于 2005-2011 年平均水平，从具体年份看，仅差于 2006、2007 和 2010 年同期环比回升幅度。PMI 已经连续两个月站在 50% 警戒线水平之上，经济企稳回升趋势已经确立。维持四季度经济将呈现温和回升的判断，预计四季度及 2012 年 GDP 增速均为 7.7%。
- 将 PMI 的分项指标划分为需求、生产、采购和库存，11 月份需求、采购和库存回升，而生产稳中小幅回落。
- 需求合成指标环比回升，表现好于上个月，表明需求回升的力度有所加强。新订单指数和出口订单指数连续 3 个月环比回升，而积压订单指数从上个月的回落转而上升。出口订单指数持续回升并在 11 月份再次站上 50% 的警戒线水平之上，表明未来出口表现有望有所改善。
- 生产合成指数环比小幅回落，主要是受到就业人员指数回落的影响，显示就业压力仍在。生产量指数已经连续 3 个月环比回升，显示企业生产已经企稳。
- 采购合成指数环比回升，其中原材料库存指数、进口指数和采购量指数分别环比回升 0.6、0.1 和 0.2 个百分点。原材料库存指数和进口指数仍低于 50% 的临界线水平，但已连续 3 个月持续回升。在需求逐渐企稳回升的背景下，企业采购动力逐渐提升。
- 产成品库存指数为 48.8，比上月回升 0.7 个百分点，一方面，产成品库存指数已经连续 5 个月低于 50 的临界水平以下，表明当前库存水平偏低；另一方面，库存指数连续两个月环比回升，表明企业已经开始补库存。从具体行业看，环比提升幅度最大的是金属制品业，环比提升 20.4 个百分点。
- 11 月主要原材料购进价格指数为 50.1%，比上月回落 4.2 个百分点，接近扩张与收缩的临界点。从具体行业看，购进价格指数环比回落较大的行业是化纤制造及橡胶塑料制品业和石油加工及炼焦业，分别回落 33.3 和 31.5 个百分点，油价的回落是主要带动因素。
- 11 月 PMI 环比提升的行业既有下游消费品制造业，也有中间品制造业。按照 PMI 环比回升幅度由大到小排序为：烟草制品业、金属制品业、化纤制造及橡胶塑料制品业、造纸印刷及文教体育用品制造业和电气机械及器材制造业等，回升幅度在 3 个百分点以上。
- PMI 的持续回升，表明经济企稳回升的趋势已经建立，维持四季度至明年经济弱复苏的判断。未来中国经济的增长潜力需要依赖改革释放出来，关注本月即将召开的中央经济工作会议。

图 1：11 月 PMI 继续小幅回升



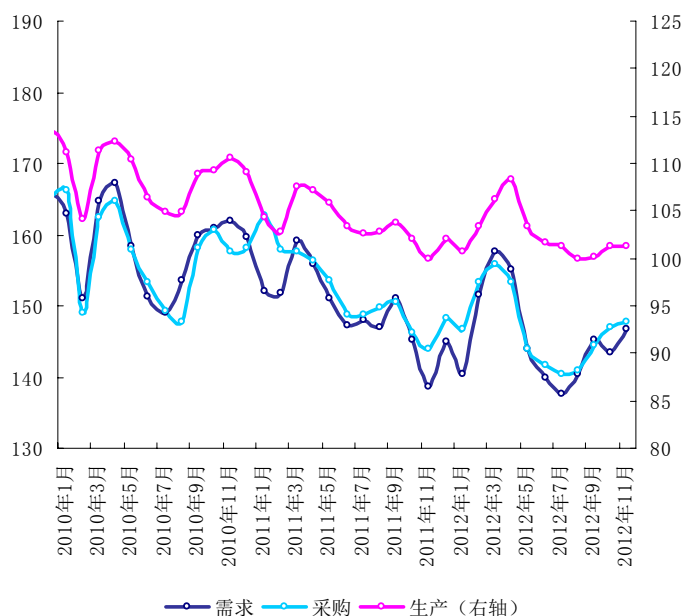
资料来源：统计局，申万研究

图 2：2012 年 11 月 PMI 环比回升幅度好于均值水平



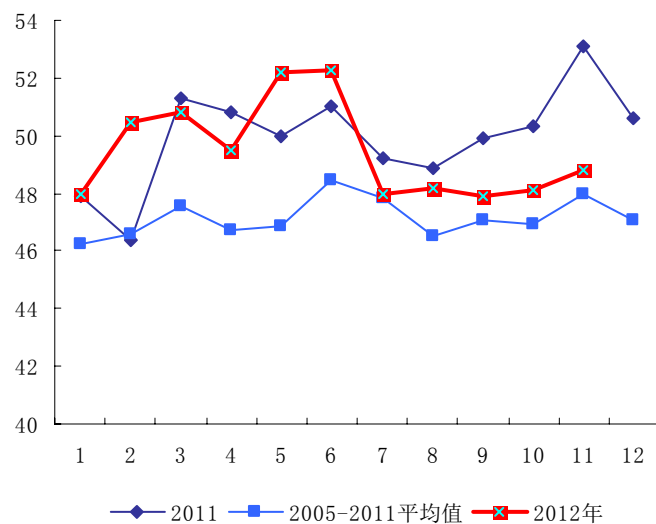
资料来源：统计局，申万研究

图 3：需求与采购合成指数回升



资料来源：统计局，申万研究

图 4：补库存动力偏弱



资料来源：统计局，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司 (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客户。

本报告是基于已公开信息撰写, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准, 本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。市场有风险, 投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有, 属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。