

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年10月1日

宏观策略组

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

PMI 数据：

项目	9月	8月	同期
里昂证券 PMI	52.90	51.90	55.00
PMI 总指数	53.80	51.70	54.30
生产	56.40	53.10	58.00
新订单	56.30	53.10	56.80
新出口订单	52.80	52.20	53.30
积压订单	50.90	48.20	48.50
产成品库存	45.00	46.90	46.00
采购量	56.20	51.90	58.40
进口	52.90	48.40	50.70
购进价格	65.30	60.50	57.50
原材料库存	49.10	47.30	47.90
从业人员	52.40	51.70	53.20
配送时间	50.40	50.70	51.00

9月份经济预测数据：

经济指标	9月预测	8月实际
工业增加值	14.0	13.9
CPI	3.6	3.5
PPI	4.1	4.3
出口	25.0	34.4
进口	20.0	35.2
社会零售总额	18.5	18.4

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

制造业景气持续反弹，为持续宏观调控减缓压力

——9月份中国制造业采购经理人指数分析

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **PMI 综合指数连续回升，制造业调整超预期好转。**本月 PMI 指数双双继续反弹，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体回暖趋势确定，经济调整之势有所企稳，这超出我们之前的判断。本月的亮点在于产成品库存的继续回落，接近上一轮调整的库存低点，而原材料库存已经开始恢复，去库存化进入尾声，我们预计下一阶段将步入补库存。但本月仍然不利的数据是购进价格指数继续大幅度回升，增加了中国输入型通胀压力，其主要原因在于美元的连续走软导致大宗商品价格上涨，其背后原因是由于对美国经济持续复苏信心不足，导致资金流入黄金等避险产品，随着美国等国 PMI 指数的连续回落，预计未来数月对于工业品需求将有所回落，货币因素将减弱。我们认为，对于未来 PMI 指数继续走强还需要观望，毕竟面临出口回落的压力我们预计，随着经济的短期企稳，缓解了政府调控的经济压力，有利于调控政策的继续实施。

● **PMI 库存指数中的产成品库存继续回落，原材料库存上升。**本月产成品库存指数继续回落，而原材料库存有所上升，显示企业在增加采购量，产品库存积压状况有明显缓解，去库存化进展顺利，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升，供需下滑的态势已经有所转变。

● **PMI 新出口订单指数连续回升，但不改出口增速继续放缓的趋势。**新出口订单指数承接小幅回升的状况，本月继续有所回升，外贸出口水平整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等已经处于高位回落之势，预计9月份出口增速将大幅度回落至25%左右。

● **PMI 进口指数大幅度反弹，进口增速或受价格上升跌幅放缓。**进口指数本月大幅度反弹，回到临界点之上，我们认为主要在于受购进价格指数连续回升影响，加之近期工业增速的回暖，我们预计进口增速将维持在20%左右。

● **PMI 购进价格指数继续大幅度上升，输入型通胀压力加剧。**本月购进价格指数继续大幅度上升，主要受国际大宗商品价格持续上升影响，特别是金属产品等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受此影响 PPI 继续回落的幅度不大，9月份为4.1%。各主要发达国家 PMI 指数9月份全面持续回落，部分国家已经跌破临界点水平，全球制造业整体回落调整之势在所难免，全球经济复苏压力较大。

PMI 综合指数连续回升，制造业调整超预期好转

2010 年 8 月，中国物流与采购联合会（CFLP）中国制造业采购经理指数（PMI）为 53.8%，比上月上升 2.1 个百分点。

汇丰银行的 7 月份中国制造业采购经理人指数 PMI（原里昂证券采购经理人指数）为 52.9，较上月上升了 1 个百分点。

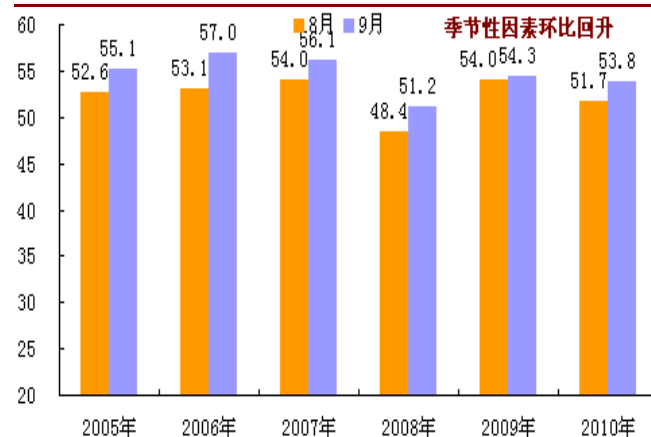
本月 20 个行业中，只有纺织业、金属制品业、石油加工及炼焦业、木材加工及家具制造业低于 50%，其余行业均高于 50%。从产品类型来看，原材料与能源类企业位于 50%；

图 1：中国制造业指数 PMI



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：历年月度情况



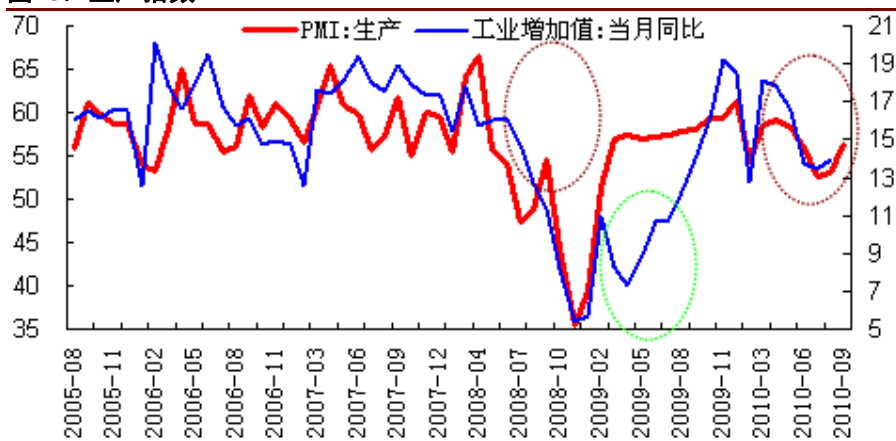
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月两个 PMI 指数双双继续反弹，由于汇丰 PMI 已经剔除季节性因素，因此制造业整体回暖趋势确定，经济调整之势有所企稳，这超出我们之前的判断。本月的亮点在于产成品库存的继续回落，接近上一轮调整的库存低点，而原材料库存已经开始恢复，去库存化进入尾声，我们预计下一阶段将步入补库存。但本月仍然不利的数据是购进价格指数继续大幅度回升，增加了中国输入型通胀压力，其主要原因在于美元的连续走软导致大宗商品价格上涨，其背后原因是由于对美国经济的持续复苏信心不足，导致资金流入黄金等避险产品，随着美国等国 PMI 指数的连续回落，预计未来数月对于工业品需求将有所回落，货币因素将减弱。我们认为，对于未来 PMI 指数继续走强还需要观望，毕竟面临出口回落的压力我们预计，随着经济的短期企稳，缓解了政府调控的经济压力，有利于调控政策的继续实施。

PMI 生产指数继续回升，工业增速或回升

生产指数继续上升。本月生产指数为 56.4%，比上月上升 3.3 个百分点。20 个行业中，造纸印刷及文教体育用品制造业、金属制品业、纺织业等行业低于 50%；烟草制品业、专用设备制造业、农副食品加工及食品制造业等行业高于 50%。分产品类型来看，原材料与能源类企业低于 50%；

图 3：生产指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数继续反弹，我们认为季节性因素仍然占主要，环比回升属于正常，预计工业增加值增速或回升至14%左右，本月配送时间有所回落，经济活跃度保持平稳。

PMI 新订单指数大幅度回升，工业需求有所恢复

新订单指数继续上升。本月新订单指数为56.3%，比上月上升3.2个百分点。分行业来看，20个行业中，只有纺织业、金属制品业、石油加工及炼焦业、木材加工及家具制造业低于50%，其余行业均高于50%，其中农副食品加工及食品制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等行业达到60%以上。

图 4：新订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

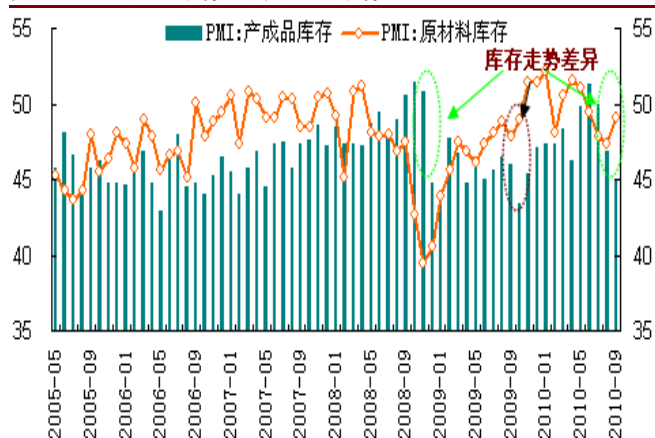
本月新订单指数有所回升，工业需求随着库存的回落有所回升，但考虑消费市场持续火热，预计社会消费品零售总额增速为18.5%。

PMI 库存指数中的产成品库存继续回落，原材料库存上升

产成品库存指数继续下降。本月产成品库存指数为45.0%，比上月下降1.9个百分点。分行业来看，20个行业中，服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、烟草制品业、木材加工及家具制造业、专用设备制造业高于50%；通用

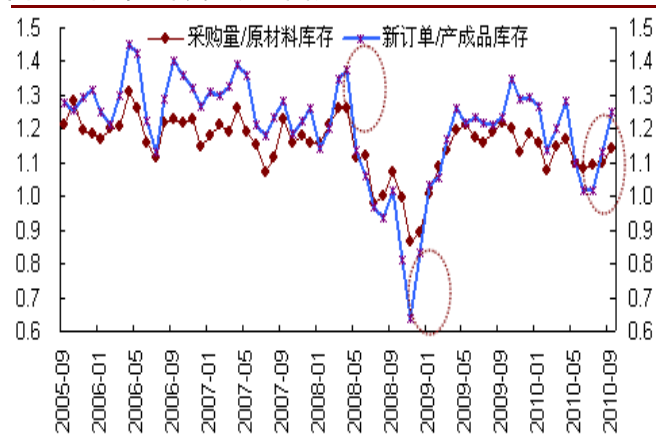
设备制造业位于 50%; 通信设备计算机及其他电子设备制造业、饮料制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业低于 50%。

图 5: 产成品库存和原材料库存



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: 供给和需求衍生指标



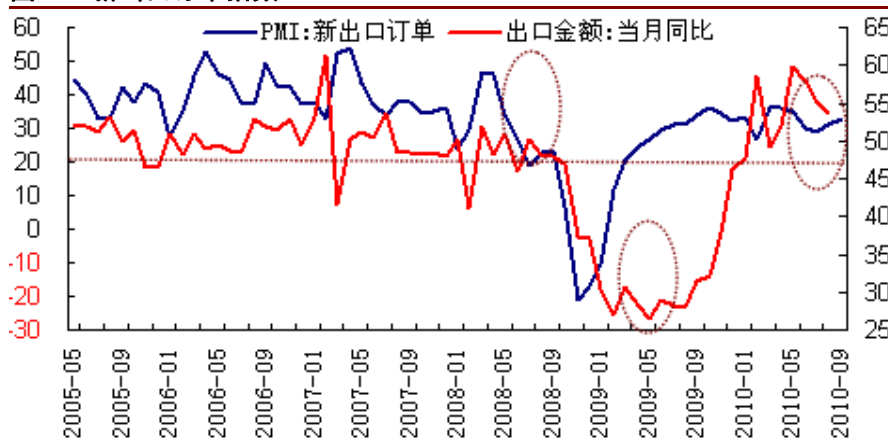
数据来源: WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数继续回落，而原材料库存有所上升，显示企业在增加采购量，产品库存积压状况有明显缓解，去库存化进展顺利，从供给和需求指标来看相比上月均有所回升，供需下滑的态势已经有所转变。

PMI 新出口订单指数连续回升，但不改出口增速继续放缓的趋势

本月新出口订单指数为 52.8%，比上月略升 0.6 个百分点。20 个行业中，饮料制造业、交通运输设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业等行业高于 50%，尤其以饮料制造业为最高，达到 60% 以上。石油加工及炼焦业、非金属矿物制品业、金属制品业等行业低于 50%。

图 7: 新出口订单指数



数据来源: Wind 山西证券研究所

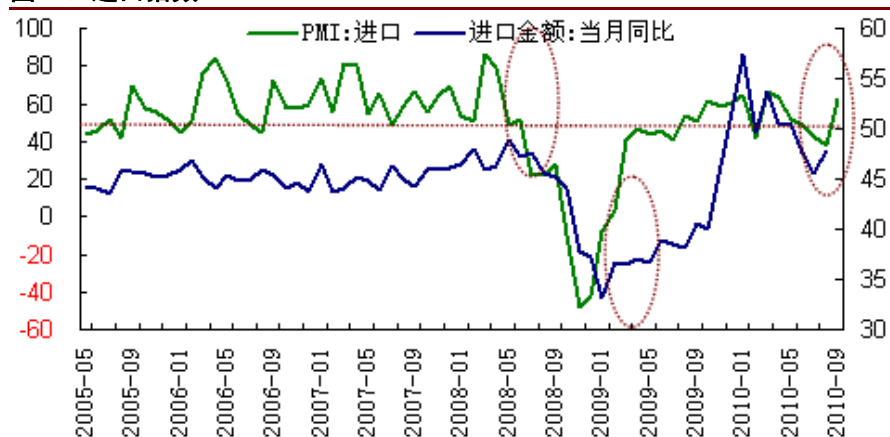
新出口订单指数承接小幅回升的状况，本月继续有所回升，外贸出口水平整体仍处于高位，部分外贸指标如运价指数和订单率等已经处于高位回落之势，预计 9 月份出口增速将大幅度回落至 25% 左右。

PMI 进口指数大幅度反弹，进口增速或受价格上升跌幅放缓

本月进口指数为 52.9%，比上月上升 4.5 个百分点。20 个行业中，黑

色金属冶炼及压延加工业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、金属制品业、木材加工及家具制造业等行业低于 50%，专用设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业等行业高于 50%。分产品类型来看，原材料与能源、中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于 50%。

图 8：进口指数



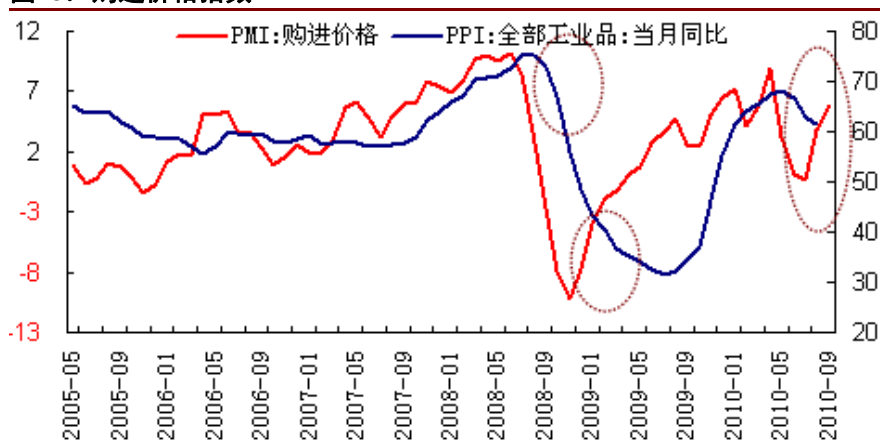
数据来源：Wind 山西证券研究所

进口指数本月大幅度反弹，回到临界点之上，我们认为主要在于受购进价格指数连续回升影响，加之近期工业增速的回暖，我们预计进口增速将维持在 20% 左右。

PMI 购进价格指数继续大幅度上升，输入型通胀压力加剧

购进价格指数攀升。本月购进价格指数为 65.3%，比上月上升 4.8 个百分点。分行业来看，20 个行业全部高于 50%，其中以纺织业、农副食品加工及食品制造业、通用设备制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等行业为最高，达到 70% 以上。分产品类型看，原材料与能源、中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于 60%，其中中间品类企业最高，达到 70% 以上。

图 9：购进价格指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

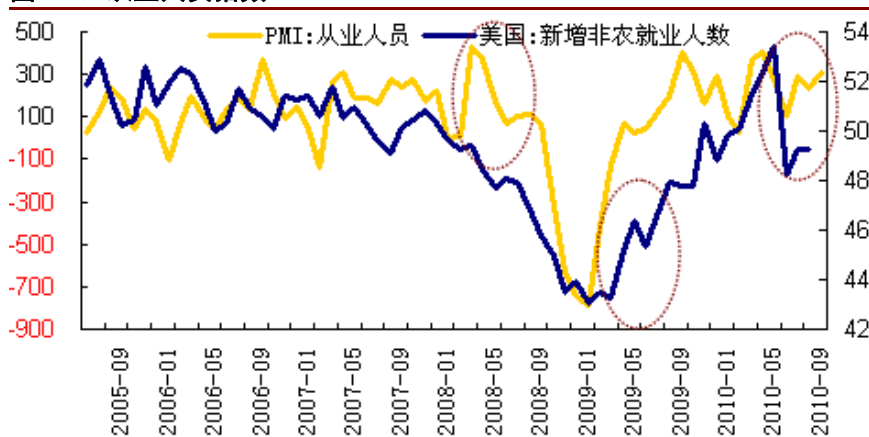
本月购进价格指数继续大幅度上升，主要受国际大宗商品价格持续上升影响，特别是金属产品等，工业企业成本压力又有所提升，我们预计受

此影响 PPI 继续回落的幅度不大，9 月份为 4.1%。

PMI 从业人员指数有所反弹，制造业就业压力稍有缓解

本月从业人员指数为 52.4%，比上月上升了 0.5 个百分点。美国 7 月份新增非农就业人数有所下降，为 -54.1 万人。

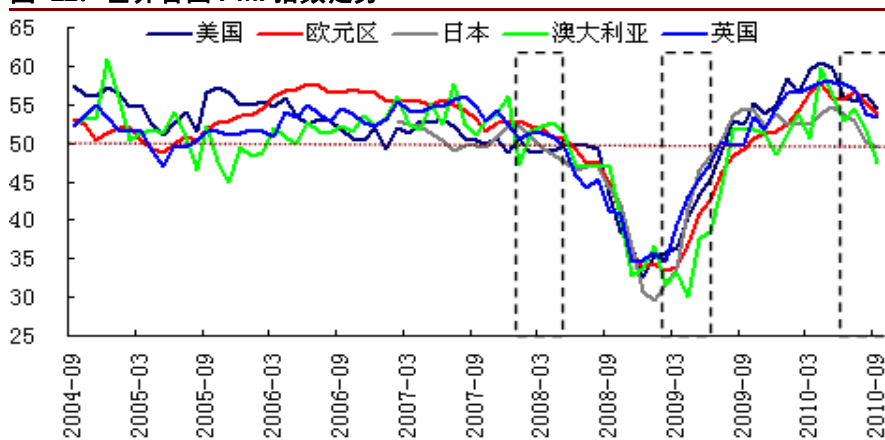
图 10：从业人员指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

本月制造业从业人员指数有所反弹，显示出制造业在季节性的旺季之中增加就业需求，但随着预期出口增速的放缓，未来就业状况仍不乐观。

图 11：世界各国 PMI 指数走势



数据来源：Wind 山西证券研究所

各主要发达国家 PMI 指数 9 月份全面持续回落，部分国家已经跌破临界点水平，全球制造业整体回落调整之势在所难免，全球经济复苏压力较大。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	