



PMI 印证经济增速的进一步放缓

数据与事件:

11月1日,中国物流与采购联合会发布10月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.4%。

报告摘要:

- **10月PMI反映经济增速进一步放缓:**10月PMI环比下滑0.8,未能延续上月的环比上升势头,仍然大幅落后于往年同期。今年3月份以来PMI明显弱于往年的现象表明国内经济增速逐渐放缓的基本经济形势。
- **新订单指数和生产量指数均有所下降:**新订单指数和生产量指数均有所下降,且大幅低于往年同期水平:新订单指数50.5,环比下降0.8;生产量指数52.3,环比下降0.4。产成品库存指数为50.3,环比上升0.4,还是明显高于往年,表明下游需求不旺。
- **出口订单下滑至48.6,购进价格大幅回落:**欧债危机对我国实体经济的影响进一步显现,10月份的出口订单指数仅为48.6,比9月大幅下降2.3。购进价格环比大幅下滑10.4,仅为46.2,佐证了我们对购进价格指数继续下降的预测,反映了欧洲债务危机升级背景下大宗商品价格的快速滑落。
- **上游金属原料、下游出口相关行业表现较弱:**从产业链角度来看,上游行业中受金属冶炼及加工行业继续下滑的影响呈现环比下降趋势,上游行业中的其他行业如石油加工和化学原料受季节性因素影响环比上升。中间品环比略升,其中化纤塑料、木材行业和金属制品环比下降,设备制造业中除交通设备外环比上升。下游行业中,受季节性因素影响食品饮料业、烟草也环比下降;受出口因素影响纺织业环比下滑且低于历史同期水平,服装鞋帽和体育用品环比上升。
- **经济增速进一步放缓。**一方面房地产调控逐渐深入,对地产和基建投资产生较大影响,经济面临下行压力。另一方面,欧债危机悬而未决,并且逐渐对实体经济产生影响,短期内出口难以改善,出口导向型行业面临较大压力,预计经济增速将进一步放缓。

策略研究组

策略分析师:

朱俊春(S1180511040001)

电话:021-51782232

Email: zhujunchun@hysec.com

首席策略分析师

邴彬(S1180511050001)

电话:010-88085952

Email: libin3@hysec.com

实习生刘洋对本文亦有贡献

相关研究

《2季度策略:通胀阴霾难散,投资由攻转守》.....2011/4/6

《货币紧缩持续,配置策略增强防守》.....2011/4/17

《上市公司一季报分析:业绩低于预期,优选稳健型行业》.....2011/05/03

《流动性难乐观,情绪大反弹尚待时》.....2011/05/15

《为高价库存买单》.....2011/05/16

《2011年下半年策略:软着陆预期下的估值修复》.....2011/6/27

《股价具有安全边际,选择稳定增长行业》.....2011/8/1

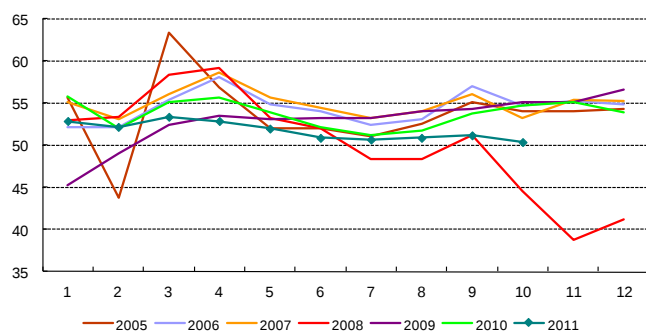
《成品油调价窗口打开催化航空股交易性机会》.....2011/8/22

《PMI和工效数据显示下游消费较为强势》.....2011/9/2

《9月PMI印证经济软着陆趋势》.....2011/10/10

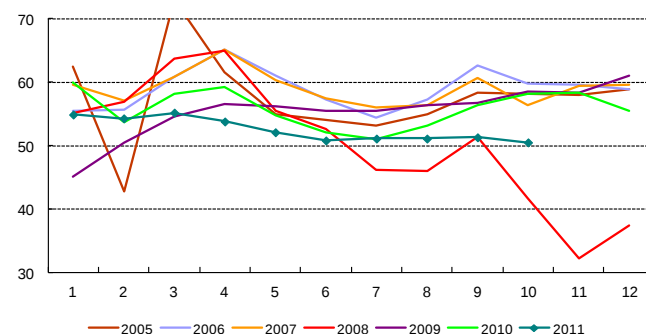
10 月份 PMI 为 50.4，与 9 月份的 51.2 相比，下降幅度达 0.8，未能延续上月的环比上升势头，也大幅落后于往年同期。国内房地产调控的持续，以及欧债危机悬而未决，使得下半年并没有出现“旺季”，今年 3 月份以来 PMI 明显弱于往年的现象表明国内经济增速逐渐放缓的基本经济形势。

图 1：PMI 指数环比大幅下降



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

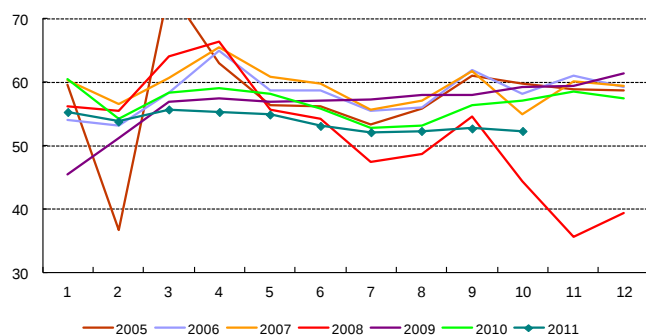
图 2：新订单指数大幅下滑



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

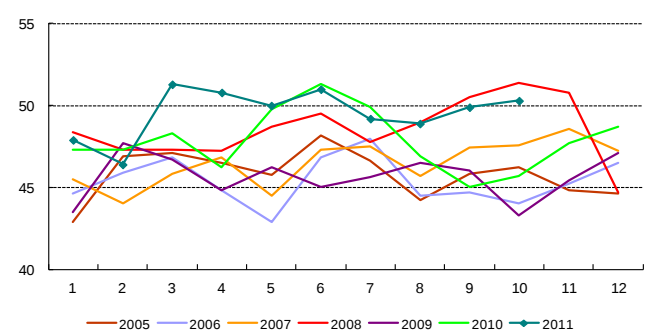
新订单指数和生产量指数均有所下降，仍然大幅低于往年同期水平：新订单指数 50.5，环比下降 0.8；生产量指数 52.3，环比下降 0.4。产成品库存指数为 50.3，环比上升 0.4，还是明显高于往年，表明下游需求的颓势，企业仍然面临比较大的库存压力。

图 3：生产量指数低于往年



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

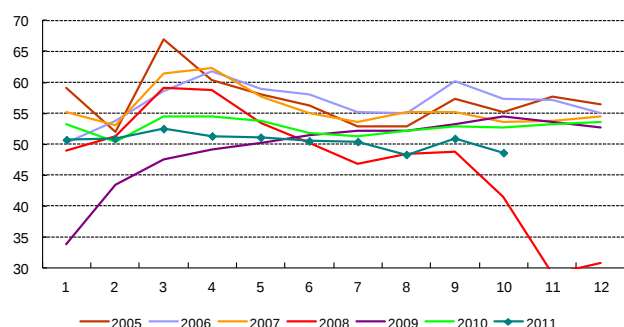
图 4：产成品库存指数继续攀升反映下游需求不旺



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

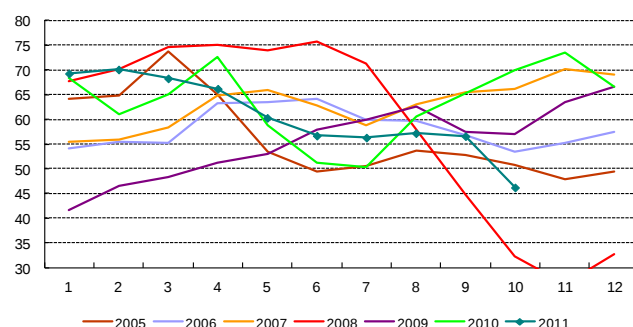
欧债危机对我国实体经济的影响进一步显现，10 月份的出口订单指数仅为 48.6，比 9 月大幅下降 2.3，出口面临的风险加大。购进价格环比大幅下滑 10.4，仅为 46.2，佐证了我们上期对购进价格指数继续下降的预测，反映了欧洲债务危机升级背景下大宗商品价格的快速滑落。经过前期的价格调整，下期购进价格指数有望企稳回升。

图 5: 出口订单指数环比下滑明显



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

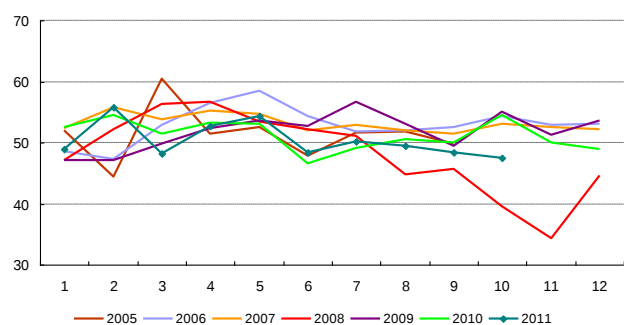
图 6: 购进价格环比大幅下降



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

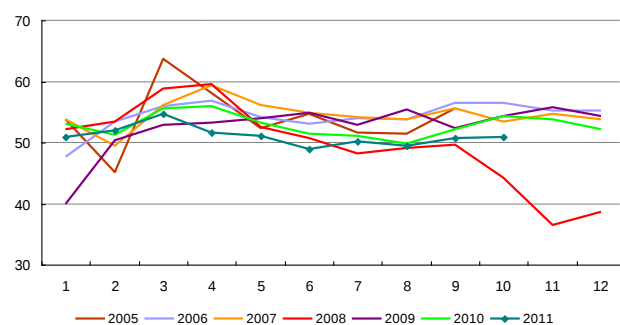
大类行业的 PMI 指数显示, 上游能源原材料反季节下行, 并且低于 50; 中间品指数持平但弱于往年; 生产用制成品环比改善但仍低于 50; 生活用制成品季节性下滑但弱于往年。

图 5: 能源原材料指数进一步下滑至衰退区域



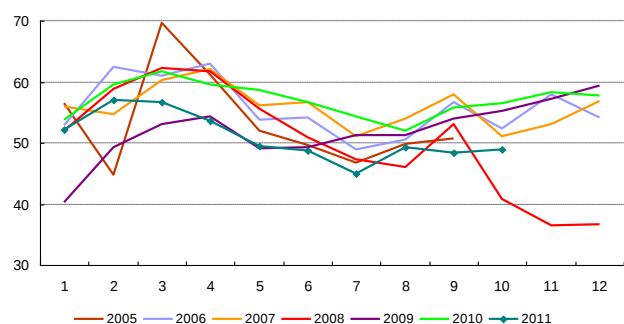
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 6: 中间品 PMI 指数持平, 弱于往年



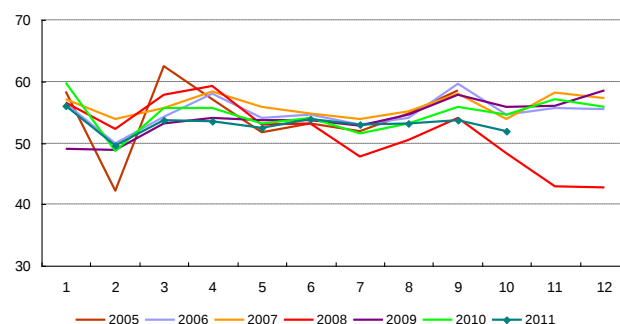
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 5: 生产用制成品环比改善但仍低于 50



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

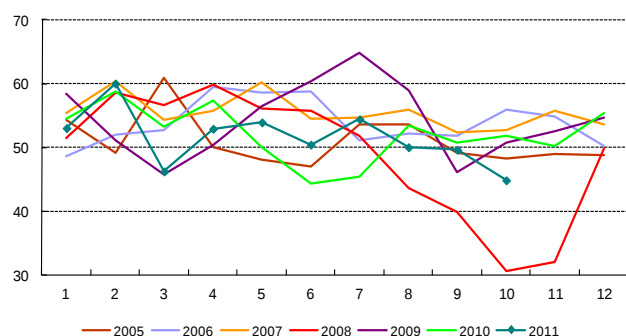
图 6: 生活用制成品季节性下滑, 弱于往年



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

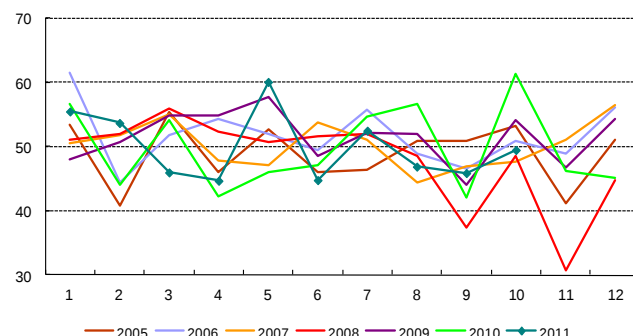
从产业链角度来看, 上游行业中受金属冶炼及加工行业继续下滑的影响呈现环比下降趋势, 上游行业中的其他行业如石油加工和化学原料受季节性因素影响环比上升。中间品环比略升, 其中化纤塑料、木材行业和金属制品环比下降, 设备制造业中除交通设备外环比上升。

图 7: 黑色金属冶炼及压延加工业环比下滑



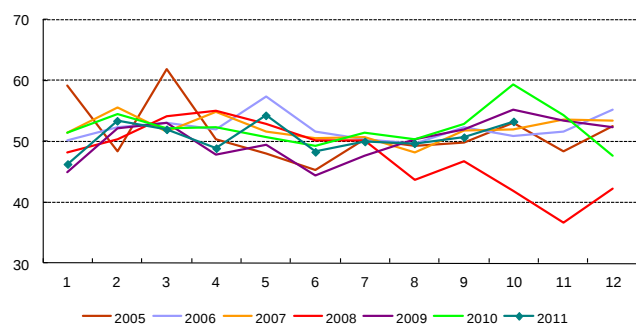
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 8: 石油加工及炼焦业环比上升



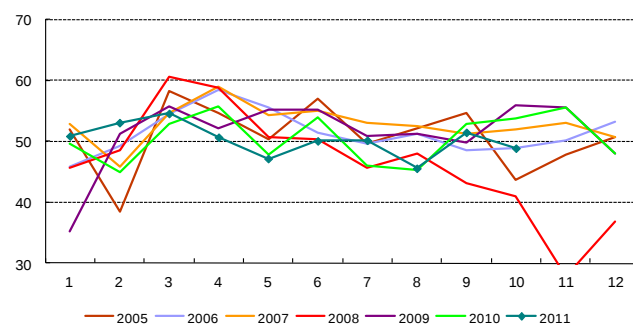
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 9: 化学原料及化学制品制造业环比继续上升



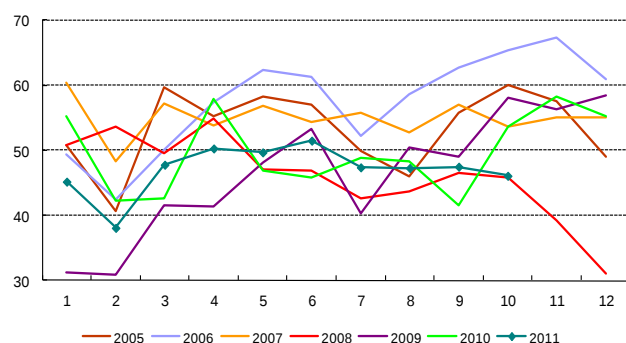
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 10: 化纤制造及橡胶塑料制品业环比走弱



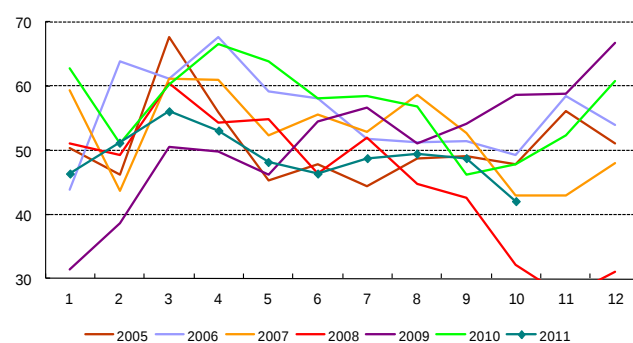
资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

图 11: 木材加工及家具制造业环比下降



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

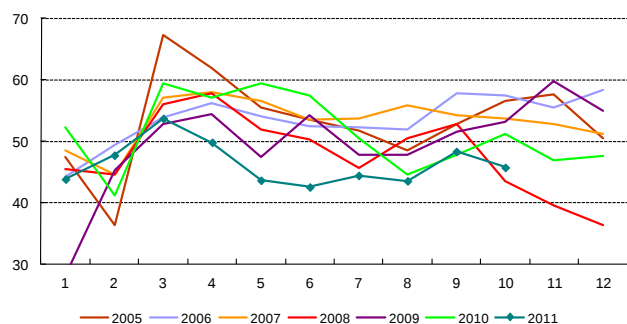
图 12: 金属制品业环比下降



资料来源: 中采资讯, 宏源证券研究所。

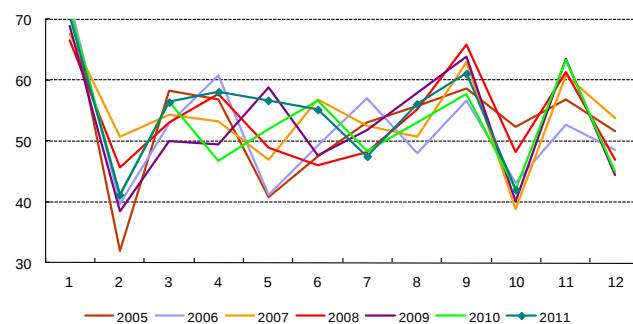
下游行业中, 受季节性因素影响食品饮料业、烟草也环比下降; 受出口因素影响纺织业环比下滑且低于历史同期水平, 服装鞋帽和体育用品环比上升。

图 13: 纺织行业环比下降



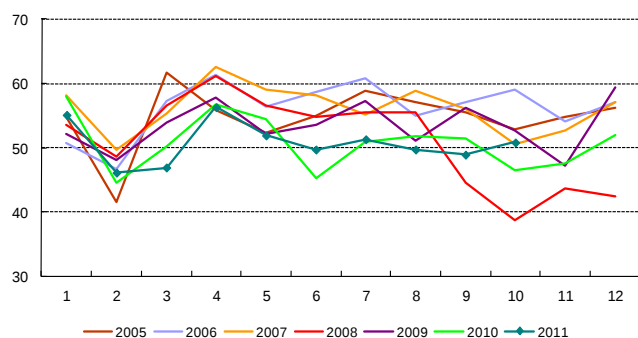
资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

图 14: 烟草制品业环比下降



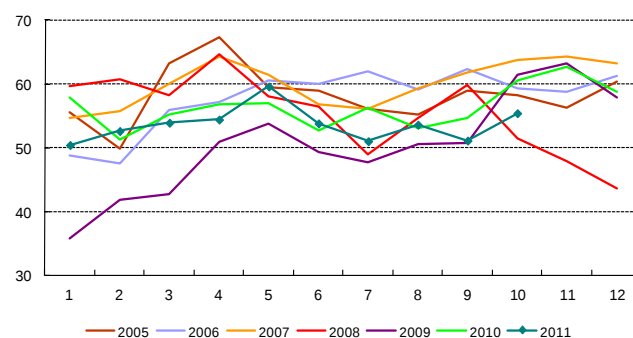
资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

图 15: 造纸印刷及文教体育用品制造业环比走强



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

图 16: 服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业环比上升



资料来源：中采资讯，宏源证券研究所。

分析师简介:

邴彬: 宏源证券研究所首席策略分析师, 复旦大学金融学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所。2008 年获得“新财富”最佳策略研究第一名, 2006、2007 年第三名。

朱俊春: 宏源证券研究所策略研究员, 复旦大学区域经济学硕士, 3 年策略研究经验, 2011 年 2 月加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,

需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。