

库存压力正在攀顶

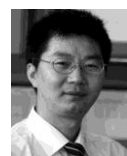
核心要点：

- 工业库存已正式进入主动减库存阶段，但仍处初期。对比之下，PMI 库存数据仍在攀顶，去库存压力继续增加。但从历史规律中原材料库存稳定领先的规律来看，PMI 库存拐点即将到来。
- 分行业看，绝大多数行业目前仍处于被动加库存或主动减库存阶段。其中处于被动加库存的包括煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、通用设备制造业、交通运输设备制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业和食品制造业。
- 处于主动减库存的行业包括石油加工、炼焦及核燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表及文化、办公用专用机械制造业和医药制造业。
- 有少数行业处于主动加库存或被动减库存阶段。处于主动加库存的包括石油与天然气开采、通信设备、计算机及其他电子设备制造业和饮料制造业。处于被动减库存的仅有纺织业。

分析师



孙建波 博士
首席策略分析师
☎: (8610) 83571306
✉: sunjianbo@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511040002



秦晓斌
策略分析师 总监
☎: (8610) 6656 8746
✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn
执业证书编号: S0130511030001

特此鸣谢

王维诚 博士 策略研究员
☎: (8621) 2025 7809
✉: wangweicheng@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

感谢姚玘为本报告提供的研究支持

行业比较系列近期报告

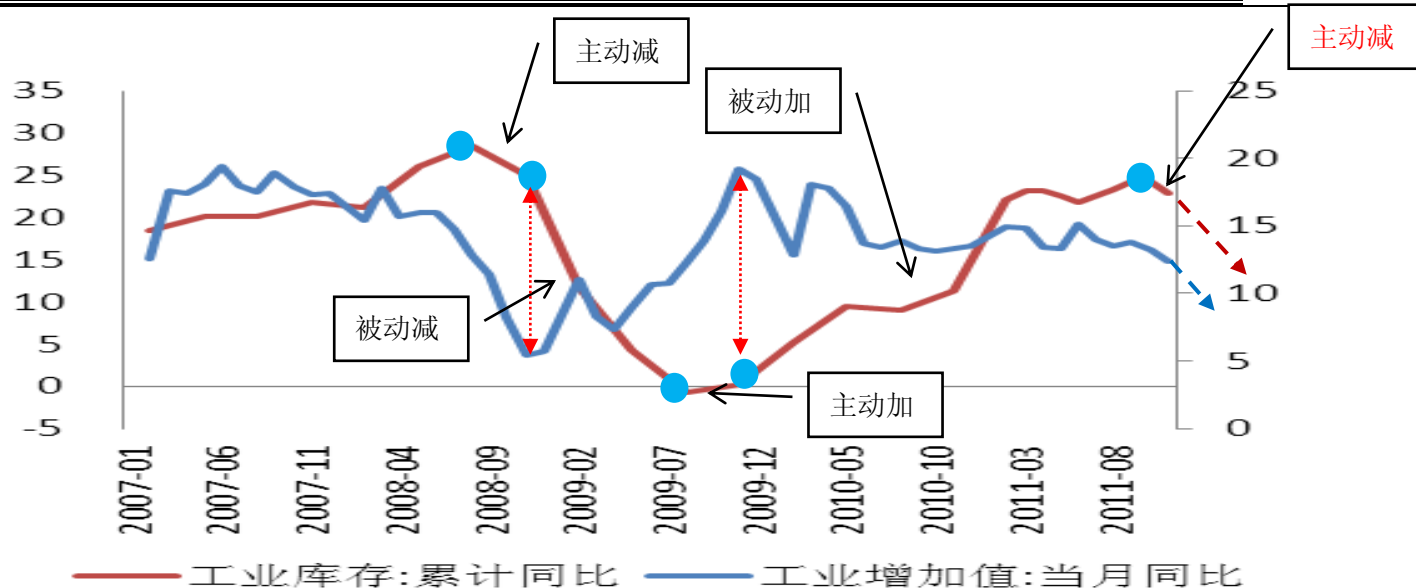
- 01/15/2012 《风格偏好明显变化》
- 12/17/2011 《经济悲观预期得到体现》
- 12/17/2011 《败叶丛中几点红》
- 12/03/2011 《政策调整是近期核心逻辑》

目 录

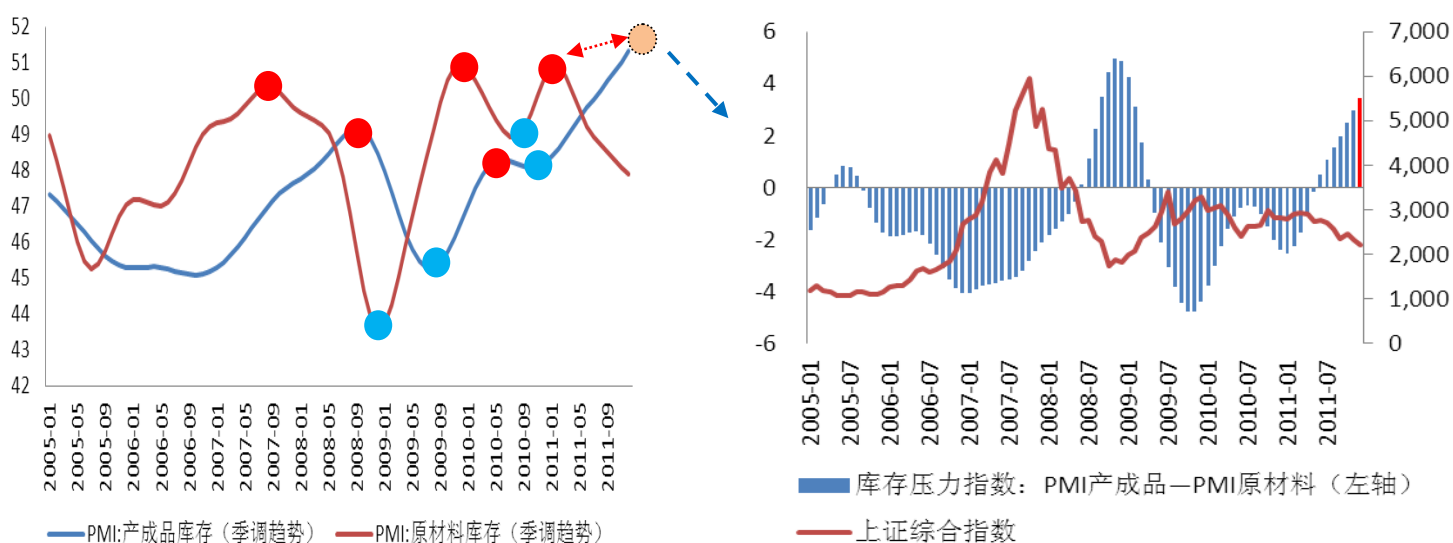
一、工业库存：主动减库存进入第 2 月.....	1
二、PMI 库存：压力继续攀升，拐点将至.....	1
三、分行业库存所处阶段.....	2
四、分行业库存时间序列.....	3

一、工业库存：主动减库存进入第2月

时间	2011-05	2011-06	2011-07	2011-08	2011-09	2011-10	2011-11
工业库存:累计同比	22.62	21.74	22.51	23.38	24.15	24.17	22.79

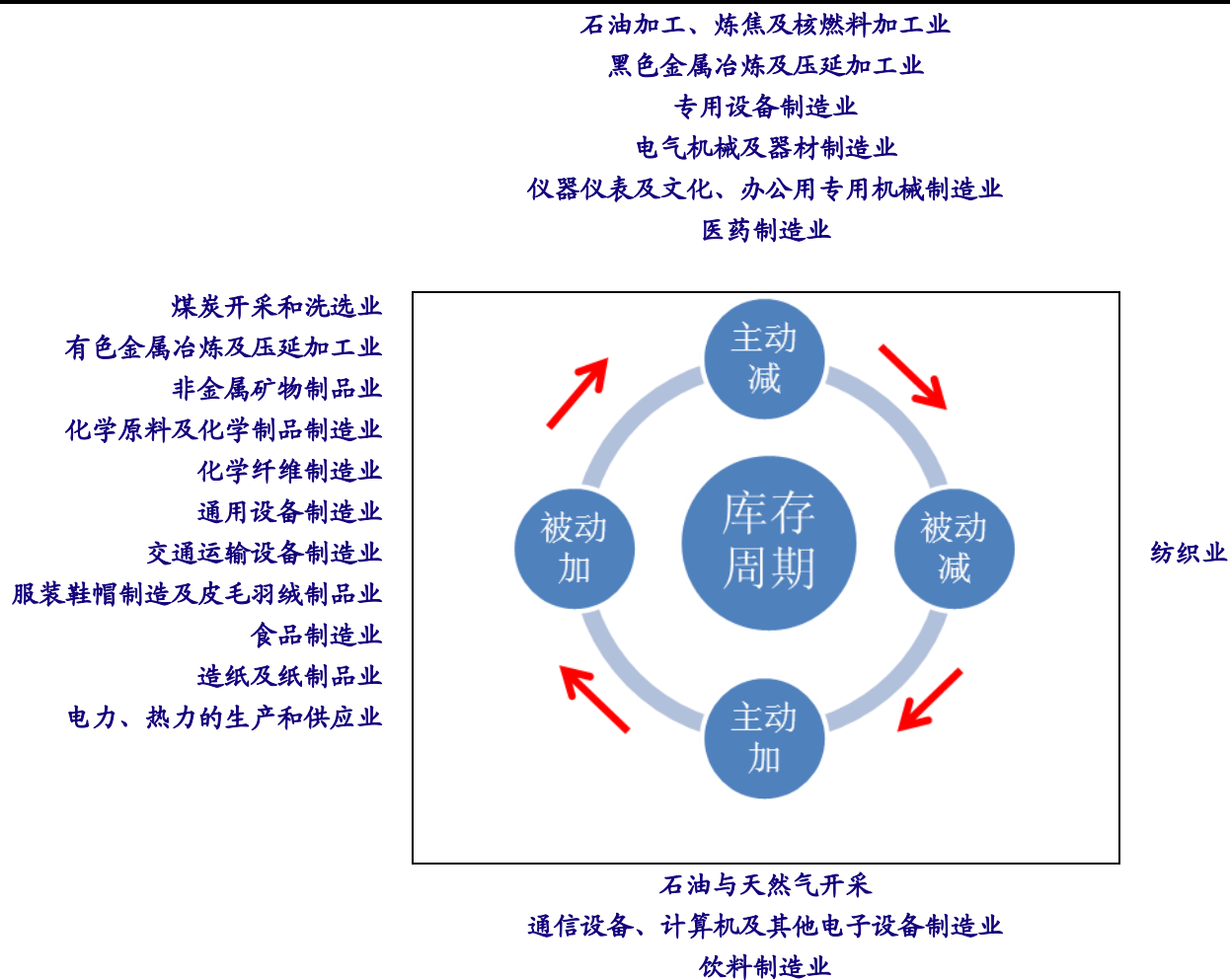


二、PMI 库存：压力继续攀升，拐点将至



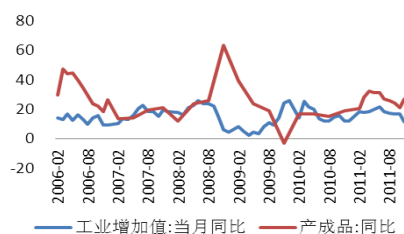
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

三、分行业库存所处阶段

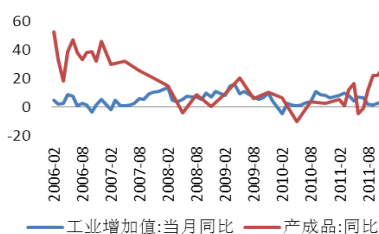


四、分行业库存时间序列¹

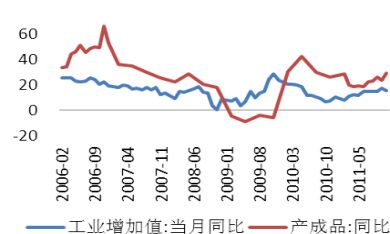
煤炭开采和洗选业



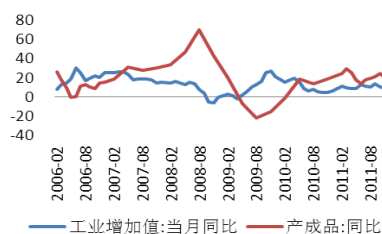
石油和天然气开采业



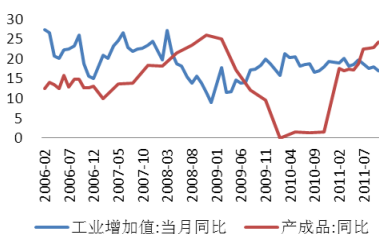
有色金属冶炼



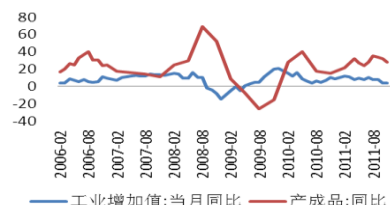
黑色金属冶炼



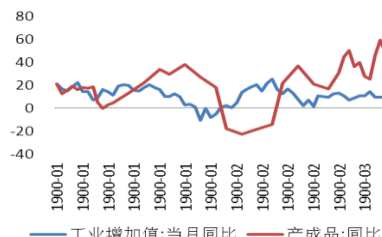
非金属矿物制品业



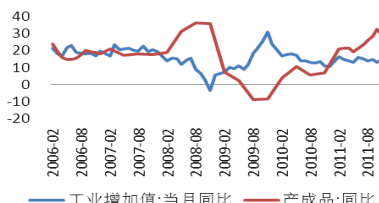
石油加工炼焦及核燃料加工业



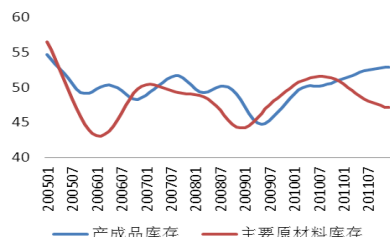
化学纤维制造业



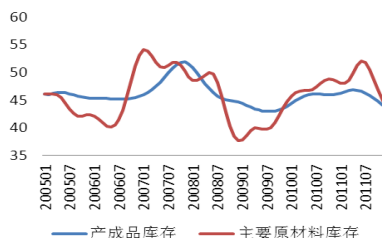
化学原料及化学制品制造业



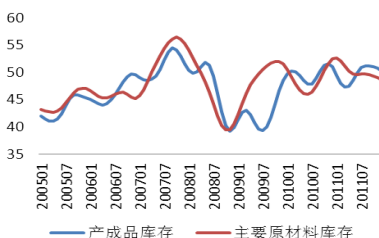
通用设备制造业



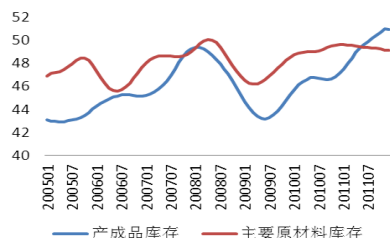
专用设备制造业



电气机械及器材制造业

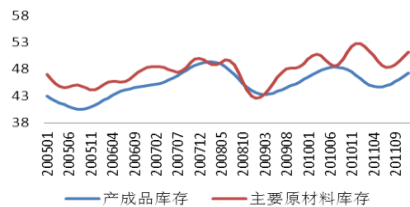


交通运输设备制造业

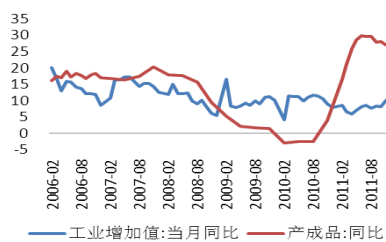


¹ 根据我们对于库存数据的研究，对于中上游原材料加工和下游制造行业，工业库存数据较优。对于中游设备制造行业，PMI 库存项更好。对于处于产业链不同位置的行业库存，我们遵循以上研究的结论。具体分析请见专题研究《库存基础研究：数据与库存周期》

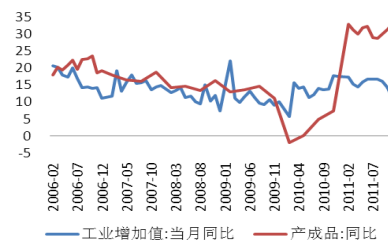
通信设备计算机及其他
电子设备制造业



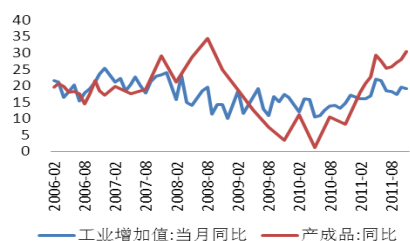
纺织业



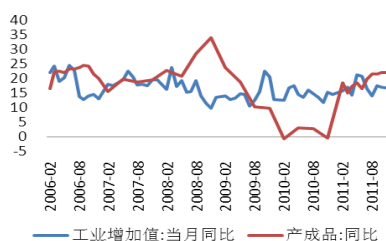
服装、鞋、帽制造业



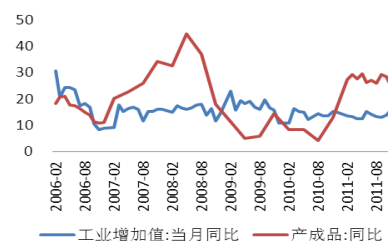
饮料制造业



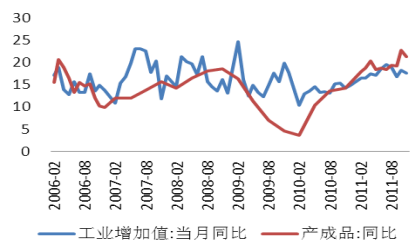
食品制造业



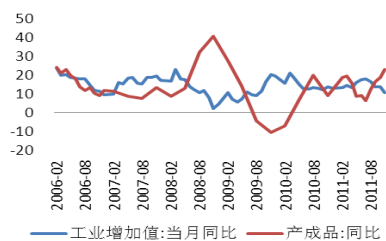
农副食品加工业



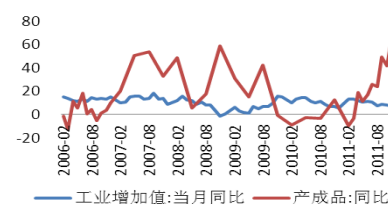
医药制造业



造纸及纸制品业



电力、热力的生产和
供应业



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波，秦晓斌，策略证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn