

分析师： 赵明岚 陈伟  
 执业证书编号： S0050207090100  
 Tel: 010-59355997  
 Email: zhaoml@chinans.com.cn  
 地址： 北京市金融大街5号新  
 盛大厦7层(100033)

### 相关研究

《经济形势趋好 人民币升值助推顺差缩小》 2010-10-14  
 《未雨绸缪 品茶静待霜叶舞》  
 2010-10-20

## 通胀压力不减 货币政策适度从紧成常态

——10月PMI数据点评

### 投资要点

- 经济运行回稳，内需持续升温。10月份PMI为54.7%，已连续三个月从低位稳步回升，生产指数、新订单指数及原材料库存指数继续增加，显示内需活跃，供需两旺，经济运行逐渐趋于平稳。
- 通胀压力有增无减，CPI未见顶迹象。本月PMI分项指标中，购进价格指数上升仍然是一角独大，占据上升指标数值的半壁江山，由此可见，未来物价增长仍处于上升通道之中，无明显证据支持短期见顶迹象，加上国际大宗商品价格上涨可能带来的输入性通胀风险，货币政策将继续适当收紧。
- 国际贸易环境颓势难扭。10月份的新出口订单在9月份增加后，转入下降，但仍然高于6、7、8三个月，显示国际贸易环境虽没有继续恶化，但趋势并没明朗，动荡仍将是未来的主旋律。
- 受节能减排、结构调整导致一些建筑材料，如水泥等大幅飙升，加上基建继续上马、保障性住房的推进，未来价格仍有上升空间，这在某种程度上推高了未来PPI的继续走强，同时也给房地产调控带来很大的压力，预计，短期房地产价格的下跌幅度仍难以达到让消费者满意的水平。

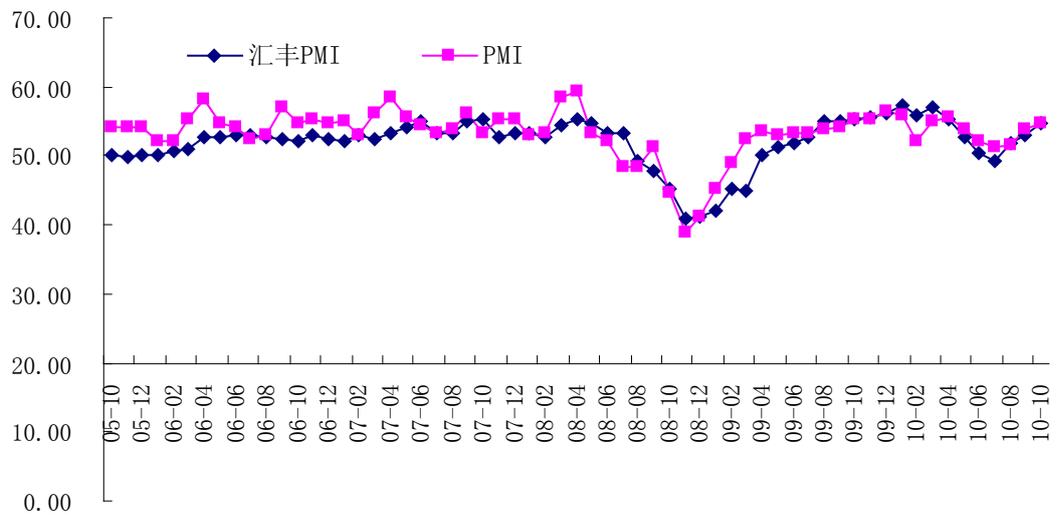
据中国物流与采购联合会（CFLP）11月1日上午公布的数据，2010年10月，中国制造业采购经理指数（PMI）为54.7%，比上月上升0.9个百分点，该指数已连续三个月呈现升势，已连续第20个月保持在50以上。

总体来说，10月份PMI显示国内经济运行具有以下特征：

### 一、经济运行回稳 内需持续升温

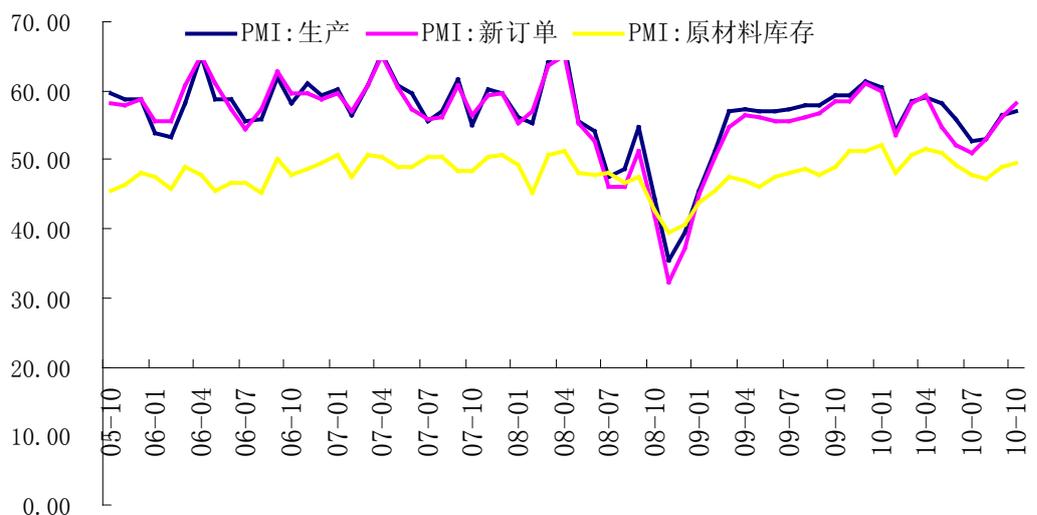
10月份PMI为54.7%，已连续三个月从低位稳步回升，生产指数、新订单指数及原材料库存指数继续增加，显示内需活跃，供需两旺，经济运行逐渐趋于平稳，四季度经济增速并无继续下滑的忧虑。

图1：10月PMI指数继续第三个月回升



数据来源：wind 民族证券研发中心

图2：生产指数、新订单指数、原材料库存指数持续增加

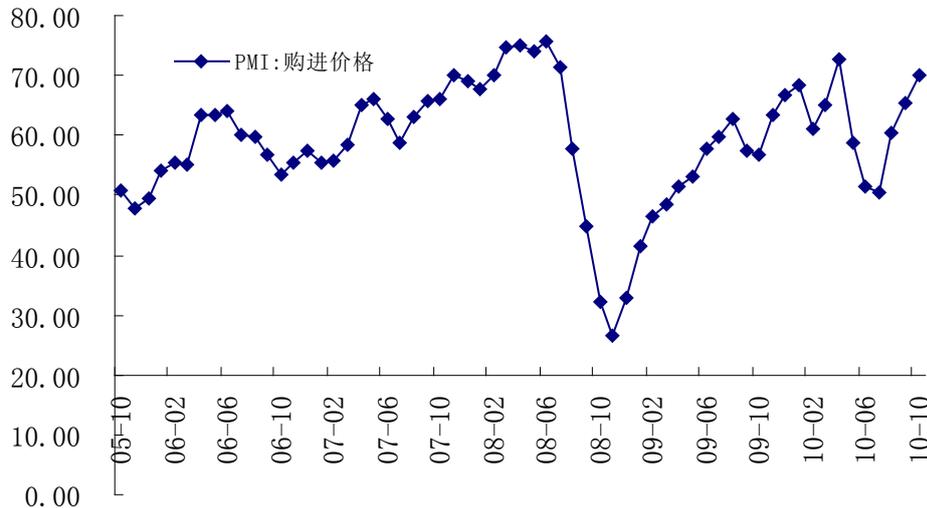


数据来源：wind 民族证券研发中心

### 二、通胀压力有增无减 CPI 未见顶迹象

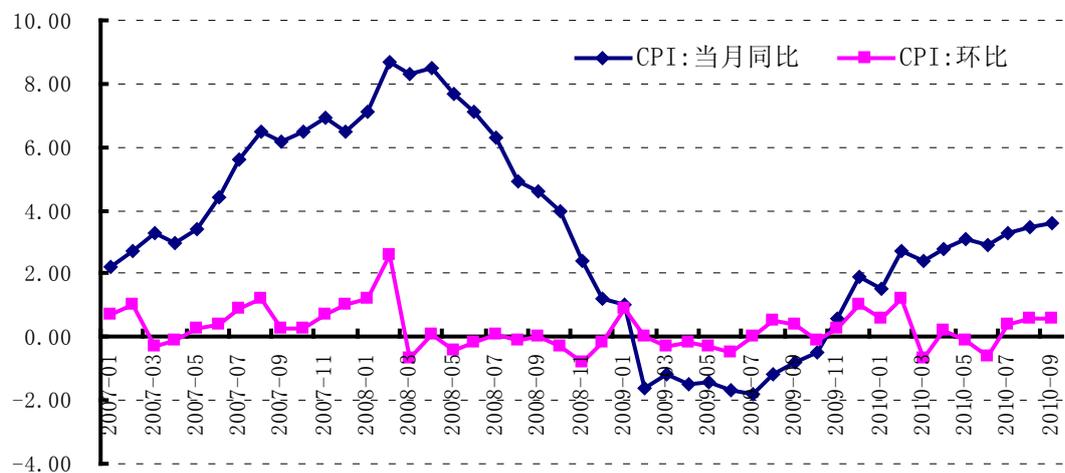
在本月 PMI 分项指标中，购进价格指数上升仍然是一角独大，占据上升指标数值的半壁江山，由此可见，未来物价增长仍处于上升通道之中，无明显证据支持短期见顶迹象，加上国际大宗商品价格上涨可能带来的输入性通胀风险，货币政策将继续适当收紧，年底前可能有再次加息动作。不过，由于国际上的量化宽松政策的影响，加息的幅度将锁定在较小的基值范围之内，更多的会采取其它手段，如汇率、票据等进行对冲。

图 3: 10 月 PMI 购进价格指数大幅飙升 通胀压力不减



数据来源: wind 民族证券研发中心

图 4: 三季度 CPI 连创新高

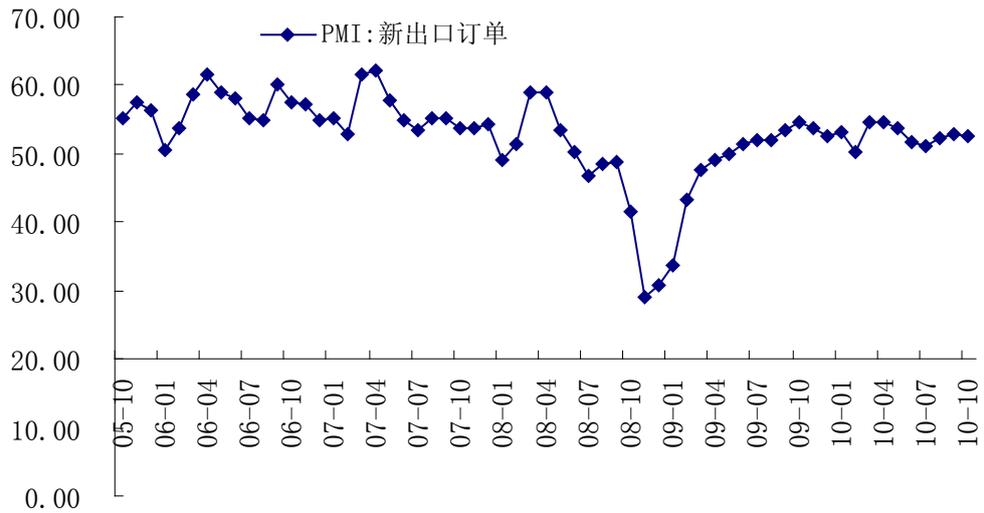


数据来源: wind 民族证券研发中心

### 三、国际贸易环境颓势难扭 但并无恶化迹象

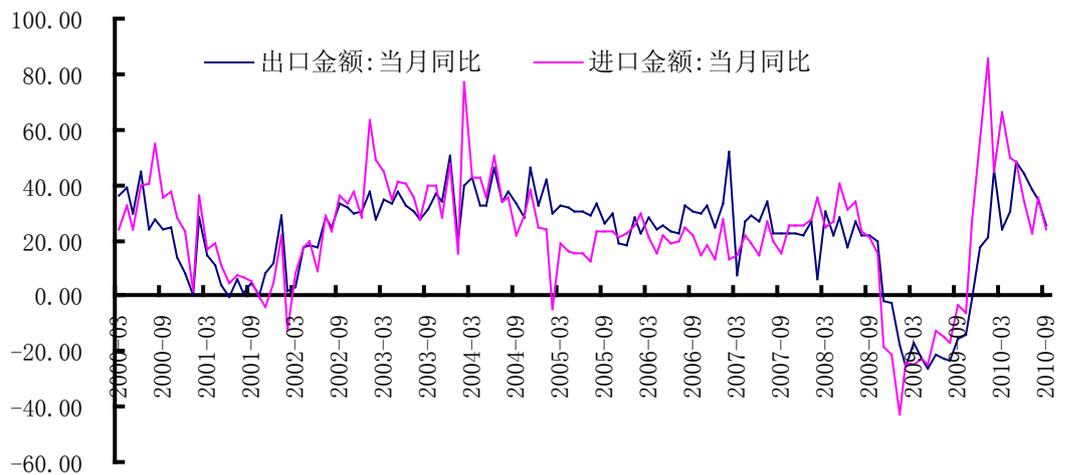
10 月份的新出口订单在 9 月份增加后，转入下降，但仍然高于 6、7、8 三个月，显示国际贸易环境虽没有继续恶化，但趋势并没明朗，动荡仍将是未来的主旋律。值得注意的是本月的进口数值也有微小的下滑，这有可能是经过 9 月份大幅上扬后的短期消化，随着美元及人民币币值的背驰，未来进口数值仍将上行，处于高位振荡状态。

图 5: 10 月新出口订单指数小幅下滑



数据来源: wind 民族证券研发中心

图 6: 三季度进出口增速保持高位振荡状态



数据来源: wind 民族证券研发中心

#### 四、结构调整推高 PPI 房地产调控压力增大

本月 PMI 中, 从业人员有小幅下跌, 据分析可能是受节能减排、结构调整导致的工厂的关停并转所致。除此之外, 在节能减排中, 地方政府为了达到下达的节能减排的硬性指标, 对一些高耗能的企业和小企业进行了强制断电停产, 导致一些建筑材料, 如水泥等大幅飙升, 加上基建继续上马、保障性住房的推进, 未来价格仍有上升空间, 这在某种程度上推高了未来 PPI 的继续走强, 同时也给房地产调控带来很大的压力, 预计, 短期房地产价格的下跌幅度仍难以达到让消费者满意的水平。

## 分析师简介

赵明岚，中南财经政法大学经济学博士、中国人民大学理论经济学博士后，主要研究方向：社会主义市场经济与宏观调控、农村经济、产业经济。2008年9月进入中国民族证券研究发展中心，主要从事宏观经济与市场策略研究。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn