

日期: 2009 年 2 月 5 日



李剑峰 许瑾
021-53519888-1916
Xujin@sigchina.com

PMI 反弹 经济复苏可期

——1 月份 PMI 数据点评

■ 主要观点:

1 月份 PMI 明显回升

1 月份全国 PMI 为 45.3%，比上月上升 4.1 个百分点，这是 PMI 指数连续第二个月回升，显示中国经济停止进一步恶化的迹象愈发明显。但是我们也要看到，PMI 指数已经连续四个月低于 50%。1 月份仅有供应商配送时间指数略高于 50%，出口订单指数更是低至 33.7%，显示制造业萎缩状态依旧。目前去库存化的高峰已经过去，产能的消耗尚需时日，中国能否就此走出经济衰退的阴霾还需进一步观察。

生产指数带动采购量双双反弹

1 月份生产指数比上月上升 6.1 个百分点，达到 45.5%。在部分企业因为春节因素停工停产的情况下，1 月份生产指数依然大幅反弹，也说明经济持续下滑势头得到缓解。预计后续公布的工业增加值、发电量等数据也会企稳，经济底部可能加速到来。

在该指数的 20 个行业中，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等行业的指标高于 50%，从数据上看已经走出萎缩状态，我们认为应该是受益于国家 4 万亿投资计划启动对这些行业产生的需求。从商务部公布的数据来看，钢材价格已经连续 12 周上涨，去年下半年以来供求失衡的状态已经逐步扭转。

受生产指数回升的影响，采购量指数也出现了较大程度的反弹，企业的运转正在逐步步入正轨。

投资拉动需求 PMI 可能继续回升

随着 4 万亿投资计划的逐步落实、十大产业振兴规划的陆续推出，以及温总理在伦敦谈及的后续会有更多的刺激政策出台，显示出中国政府“保 8”的决心和信心。我们预计 PMI 可能会继续回升，但短期内突破 50% 的可能性仍较小。

报告编号: XJ09-HGSJ01

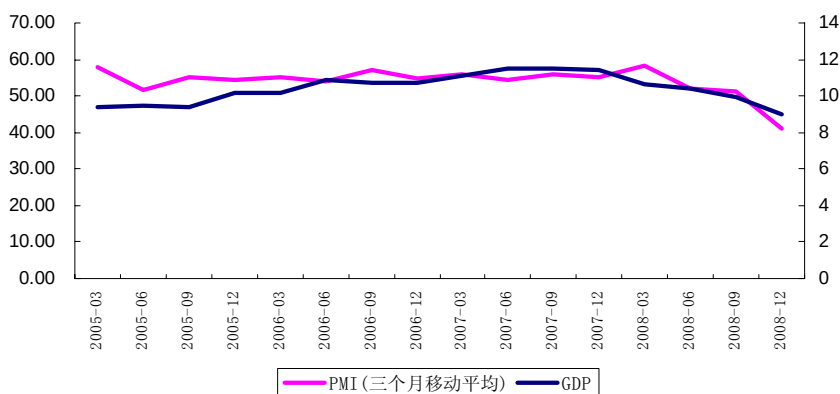
相关报告:

2009 年 1 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 45.3%。制造业 PMI 是一个综合指数，按照国际上通用的做法，由 5 个主要扩散指数加权而成。通常 PMI 指数在 50% 以上，反映经济总体扩张；低于 50%，反映经济衰退。

1 月份 PMI 明显回升

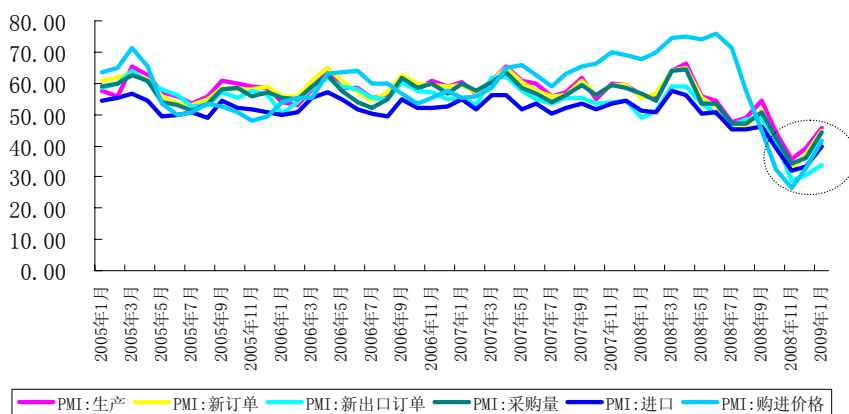
1 月份全国 PMI 为 45.3%，比上月上升 4.1 个百分点，这是 PMI 指数连续第二个月回升。与上月相比，大部分关键指标均出现明显上升，其中生产指数、新订单指数、采购量指数、进口指数、购进价格指数升幅尤为明显，达到 6 个百分点以上。

图 1 PMI 领先 GDP 三个月左右



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 五大指标出现明显反弹

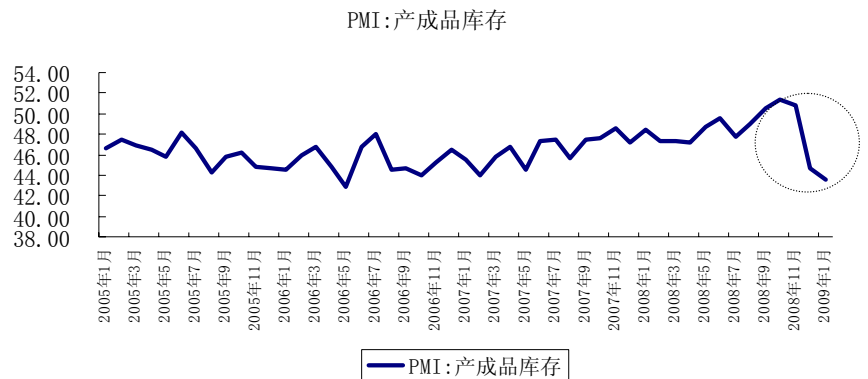


数据来源：WIND 上海证券研究所

PMI 作为领先指标，连续两个月的反弹显示中国经济停止进一步恶化的迹象愈发明显。但是我们也要看到，PMI 指数已经连续四个月低于 50%。1 月份仅有供应商配送时间指数略高于 50%，出口订单指

数更是低至 33.7%，显示制造业萎缩状态依旧。目前去库存化的高峰已经过去，产能的消耗尚需时日，中国能否就此走出经济衰退的阴霾还需进一步观察。

图 3：产成品库存指数达高峰后快速回落

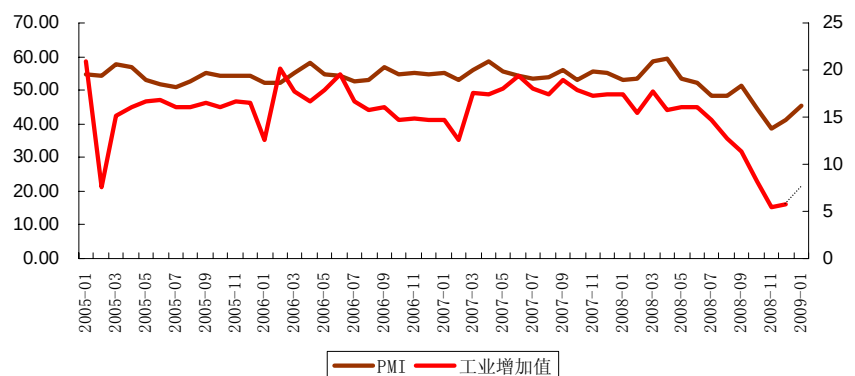


数据来源：国家统计局 上海证券研究所

生产指数带动采购量双双反弹

1 月份生产指数比上月上升 6.1 个百分点，达到 45.5%，显示企业去年四季度以来大规模减产的形势已经趋于缓解。去年金融危机逐步向实体经济渗透、外需快速萎缩，国内外商品市场价格异常波动，呈现前高后低的态势，导致企业库存剧烈调整和工业生产急剧下滑。在部分企业因为春节因素停工停产的情况下，1 月份生产指数依然大幅反弹，说明经济持续下滑势头得到缓解。预计后续公布的工业增加值、发电量等数据也会企稳，经济底部可能加速到来。

图 4：工业增速与 PMI 生产指数



数据来源：国家统计局 上海证券研究所

在该指数的 20 个行业中，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等行业的指标高于 50%，从数据上看已经走出萎缩状态，我们认为应该是受益于国家 4 万亿投资计划启动对这些行业产生的需求。从钢铁业协会的数据来看，钢材价格已经

连续 12 周上涨，去年下半年以来供求失衡的状态已经逐步扭转。

受生产指数回升的影响，采购量指数也出现了较大程度的反弹，企业的运转正在逐步步入正轨。

投资拉动需求 PMI 可能继续回升

随着 4 万亿投资计划的逐步落实、十大产业振兴规划的陆续推出，以及温总理在伦敦谈及的后续会有更多的刺激政策出台，显示出中国政府“保 8”的决心和信心。昨天 IMF 也提高了对中国经济增长的预期，认为中国保 8 有望。我们预计 PMI 可能会继续回升，但短期内突破 50% 的可能性仍较小。

分析师承诺

分析师 李剑峰 许瑾

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。