



分析师

陈梦根、杜征征

电话: 010-62264629

Email: duzhengzheng@hysec.com

宏观经济

数据点评

经济形势显露好转迹象

——2 月 PMI 数据点评

中国物流与采购联合会(CFLP)3 月 4 日发布报告显示,2 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.0%,比上月上升 3.7 个百分点。2 月中国非制造业商务活动指数为 41.9%,比上月下降 9.1 个百分点,比去年同期下降 5.0 个百分点。

点评:政府刺激经济的政策逐步显现效果,生产出现回升态势,服务业经济受节日因素影响回落但市场预期向好,总体经济形势出现积极变化,初步显露好转迹象。“两会”后政府应继续采取强有力的措施,确保经济向平稳持续的方向发展。

(一) 数据特点

据中国物流与采购联合会最新发布,2 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.0%,比上月上升 3.7 个百分点。从该指数来看,虽然继续处在 50%以下,但自去年 11 月份创 38.8 的低点以来,连续 3 个月呈回升态势,目前已经上升了 10 个百分点。从分项指标来看,呈现普遍回升态势,升幅多在 3 个百分点以上,尤其以生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、采购量指数、购进价格指数升势最为显著,升幅超过 5 个百分点,新订单指数、生产指数已回升到 50%临界点以上。

作为一个经济先行指标,PMI 若低于 50%即意味着制造业萎缩,反之则意味着扩张。2 月份 PMI 指数及各项分项指数全面回升,显示制造业活动虽然仍在萎缩,但较 2008 年底时已有明显缓和。从 PMI 来看,国内需求有所启动;出口下滑势头已经受到遏止,向稳中有升方向发展;工业生产正在加快;就业率呈缓慢上升;中西部地区经济正在加快复苏;部分行业如机电行业景气上升。结合其他一些统计数据,如信贷快速增长、货币供应量增速加快、发电量恢复为正增长等,均显示出目前中国经济发展形势已出现积极变化,各项政策效果正在显现。在过去几个月以来,中国推出了一系列的经济刺激政策,包括积极的财政政策和适度宽松的货币政策、四万亿投资方案、出口退税调整、十大产业振兴规划等,当前经济形势中已出现明显的积极信号,初步显现企稳回升的迹象,确实令人鼓舞。

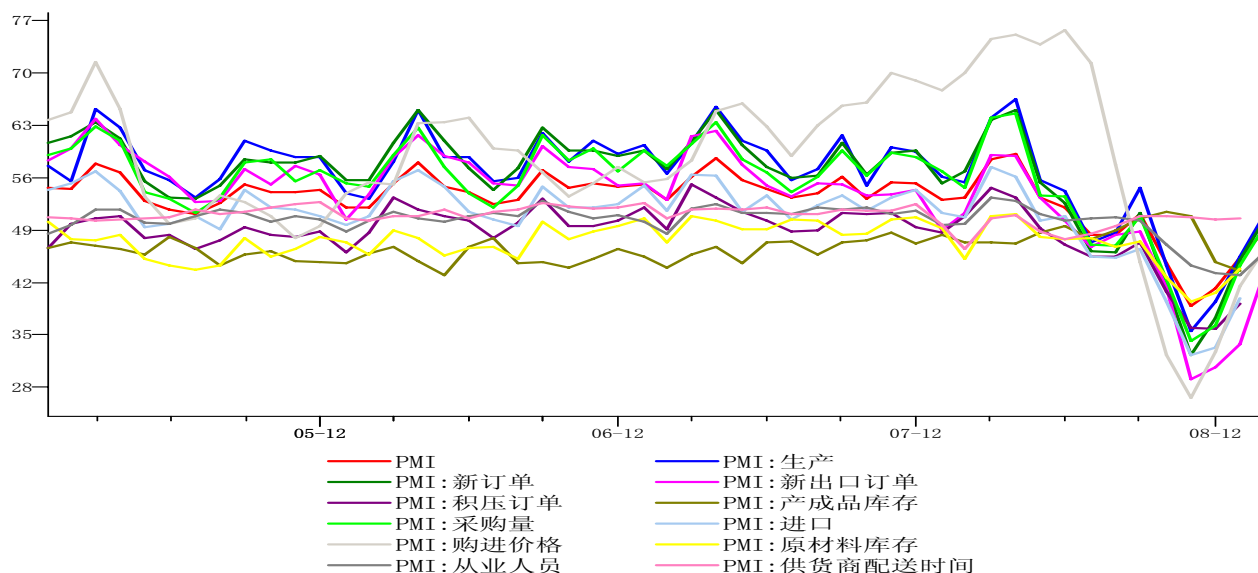
从各分项指数来看,值得特别关注的有四点:

(1) 新订单指数继续上升。本月新订单指数比上月上升 5.4 个百分点,自去年 11 月份以来,该指数已连续三月上升,并且升幅较大,均达到 5 个百分点以上。目前该指数站到 50%临界点以上,达到 50.4%。分行业来看,20 个行业中,交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、化学原料及化学制品制造业等 8 个行业高于 50%,尤其以交通运输设备制造业为最高,达到 74.2%;有色金属冶炼及压延加工业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、石油加工及炼焦业等 12 个行业低于 50%,尤其以木材加工及家具制造业为最低,不足 20%。

(2) 新出口订单指数强劲反弹。本月该指数比上月上升 9.7 个百分点，达到 43.4%，这是自去年 9 月份以来最为明显的一次上升。但分行业来看，绝大多数行业仍处在 50% 以下。20 个行业中，只有电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业、石油加工及炼焦业、饮料制造业 4 个行业高于 50%，在 53.5%-57.5% 之间；其余 16 个行业均低于 50%，尤其以有色金属冶炼及压延加工业为最低，不足 30%。

(3) 生产指数明显上升。本月该指数比上月上升 5.7 个百分点，升幅为近年来最大的一次。由于升势显著，该指数已走出低位运行区间，上升到 51.2%，为 PMI 各项指数中表现最为突出的一个。20 个行业中，有 10 个行业高于 50%，尤其以交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业为最高，达到 60% 以上，其中交通运输设备制造业达到 72.5%。目前，石油加工及炼焦业、造纸印刷及文教体育用品制造业、饮料制造业等 10 个行业仍然低于 50%，尤其以烟草制品业、木材加工及家具制造业为最低，不足 30%。生产指数回升带动采购量指数明显上扬，本月采购量比上月上升 5.2 个百分点，达到 49.5%。分行业来看，20 个行业中，有 9 个行业高于 50%，尤其以电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业为最高，均达到 60% 以上。目前，石油加工及炼焦业、医药制造业、食品加工及制造业等 11 个行业仍然低于 50%，尤其以金属制品业、木材加工及家具制造业为最低，不足 30%。

(4) 从业人员指数明显回升，但依然处在 50% 以下。本月从业人员指数为 46.1%，比上月上升 3.1 个百分点。在国际经济危机背景下，中国经济明显减速，特别是出口类中小企业的陷入困境致使大批民工推动工作，出现指返乡潮，610 万高校毕业生和约 2000 万农民工的就业问题已成为当前中国面临的严重社会问题。从业人员指数自去年 9 月份以来，首次出现明显上升，该指数上升反映出企业经济活动趋向活跃，让我们看到了就业改善的一丝丝曙光。



数据来源: Wind 资讯, 宏源证券

图 1 PMI 指数走势 (200501-200902)

同时，中国物流与采购联合会也发布了 2009 年 2 月中国非制造业采购经理指数 (PMI) 商务活动状况指数为 41.9%。由于非制造业没有综合指数，通常以商务活动状况指数来反映非制造业经济总体变化及生产服务供给状况，该指标自 2008 年 11 月份起，连续两个月低于 50% 以下。2009 年 1 月因两节同月相遇，商务活动状况指

数上升至 50%以上。2 月指数呈现回调，与上月相比回落 9.1 个百分点，与去年同期相比回落 5.0 个百分点，该指数的回落主要是因为消费性服务业大幅回落。从趋势上看，服务业经济受节日因素影响回落较大，但总体市场预期仍显示经济在逐步好转。一方面，本月商务活动状况指数和新订单指数受前期节日因素的影响，出现较大幅度回落，市场的商务经营活动和市场需求均出现较大的回落；另一方面，本月经营活动预期指数和从业人员指数较上月出现回升，可见非制造业目前市场状况与前期相比在继续向好的方向发展。

（二）前景分析

从以往数据来看，2 月份（更准确点说是春节后月份）的 PMI 指数多呈上升趋势。因此，此次 2 月份的数据变化也可能受到季节因素影响，从指数本身来看，目前绝大多数指数仍然处在 50%以下，仅新订单指数、生产指数高于 50%，但能否站稳尚不可断言。结合 2 月份非制造业整体指数体系中除积压订单指数、从业人员指数和经营活动预期指数外，其余指数较上月均出现回落，且大部分指数均在 50%以下。因此，制造业采购经理指数（PMI 系列指数）回升态势的持续性，还有待进一步观察。

从全球来看，3 月 4 日发布的摩根大通和研究及供应管理机构联合编纂的全球制造业采购经理人指数(PMI)在 2 月升至 35.8，相对于 1 月的 35.0，2 月有小幅回升，但该指数依然大大低于荣枯分水岭 50。从分类数据来看，产出和新订单指数的小幅回升说明全球制造业萎缩的速度开始放缓，而由于衰退压制需求，全球制造业 2 月大举裁员,就业分项指数从 1 月的 36.4 跌至 34.9，为调查开展 11 年以来最低。

表 1 2009 年 2 月全球制造业 PMI 各分项详细数据

	2 月	1 月
全球 PMI	35.8 (+0.8)	35.0
产出指数	33.4 (+2.7)	30.7
新订单指数	31.3 (+0.8)	30.1
投入物价指数	34.9 (+1.0)	33.9
就业指数 *	34.9 (-1.5)	36.4

注：* 值为此项调查开展以来的低点

资料来源：宏源证券

从美、日、欧来看，美国和日本出现回升态势，欧元区 2 月份 PMI 指数再次下滑，但指标值均在 40 以下，大大低于荣枯分界点的 50。美国 PMI 在 12 月创下 32.9 的新低（1981 年以来）后，连续两月呈回升态势，2009 年 1、2 月 PMI 指数分别为 35.6 和 35.8。日本在经历了 2008 年 7 月以来 PMI 持续下挫后，2 月份 PMI 出现企稳的迹象，由原比 1 月上升 2 个点至 31.6。欧元区则由 1 月份的回升 0.5 个点后再次下滑 0.9 个点至 33.50。

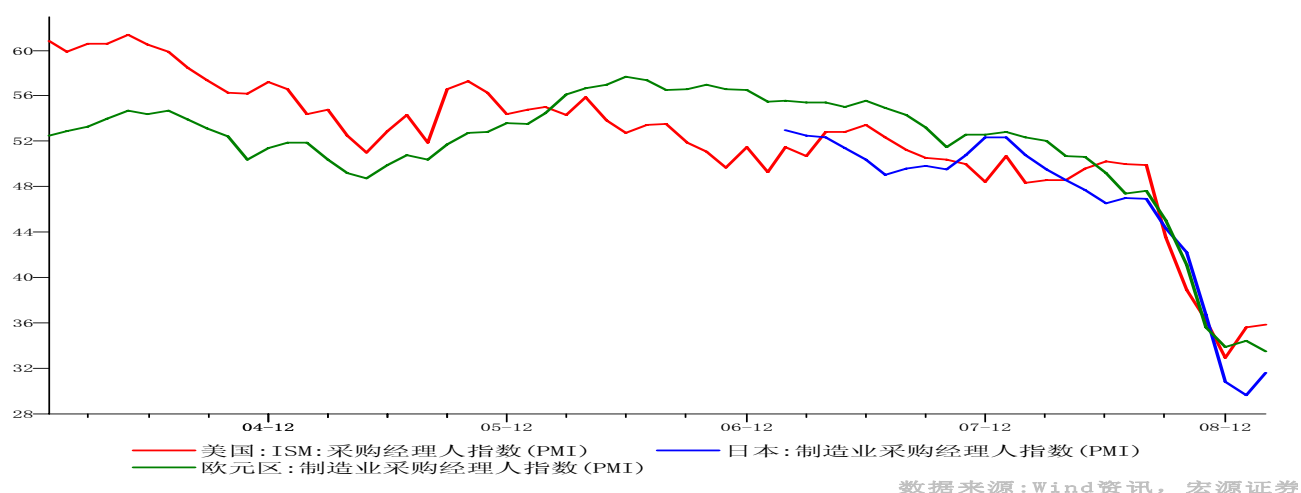


图2 美日欧 PMI 走势（200401-200902）

综上所述，针对制造业 PMI 数据全面回升的解读仍需谨慎，尽管目前中国经济形势中已出现趋稳回升的迹象，政府采取的一系列保增长政策的效果已初见端倪，但经济回暖趋势的确认还需要实质经济指标的印证。当前国际经济有可能遭受第二次金融海啸的袭击，应清醒地认识到目前外部环境恶劣程度，以及随时可能生产的各种不可预测的、突发性不利状况。“两会”正在召开，政府应继续采取强有力的经济刺激措施，改善民生，促进经济转型与结构升级，一鼓作气，确保经济向平稳持续的方向发展。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

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。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
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6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上