

5 月 PMI 回落属正常波动，经济小幅反弹趋势未改

——2009 年 5 月 PMI 数据点评

宏观研究/即时研究

2009 年 6 月 3 日 星期三

报告要点

东海证券宏观策略小组

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

中国物流与采购联合会发布 5 月 CFLP 中国制造业 PMI 为 53.1%，比上月回落 0.4 个百分点。自去年 12 月份开始回调以来，连续 3 个月越过标志着经济扩张与收缩分界线的 50 点关口，这在一定程度上支撑了中国经济正在企稳回暖的信心。从本月公布的中国制造业 PMI 指数体系来看，各分项指数虽然有升有降，但升降幅度不大。其中，新出口订单指数、产成品库存指数均小幅上升；其余各指数均为略有回落，回落幅度多在 0.5 个百分点以内。

我国自 2005 年开始发布中国制造业 PMI 指数以来，其一直保持在 50% 以上，直到 2008 年 7 月回落至 48.4%，首次跌落 50 点关口，初现经济开始走低的信号，尽管其在去年 9 月份曾短期回调至 51.2% 的水平，但预示经济下行的态势一直没有改变，在 11 月份跌至自该指数发布以来的最低点 38.8%，自 12 月开始，中国制造业 PMI 指数再次进行深度回调，经过四个月的连续上涨之后，于 09 年 3 月再度跃上 50% 的关口。4 月份虽然有所回落，但仍然保持在 50% 以上，这意味着经济反弹的趋势未改，尽管反弹的幅度不是很大。

一、宏观经济刺激成效显著 PMI 指数持续提高趋于稳定

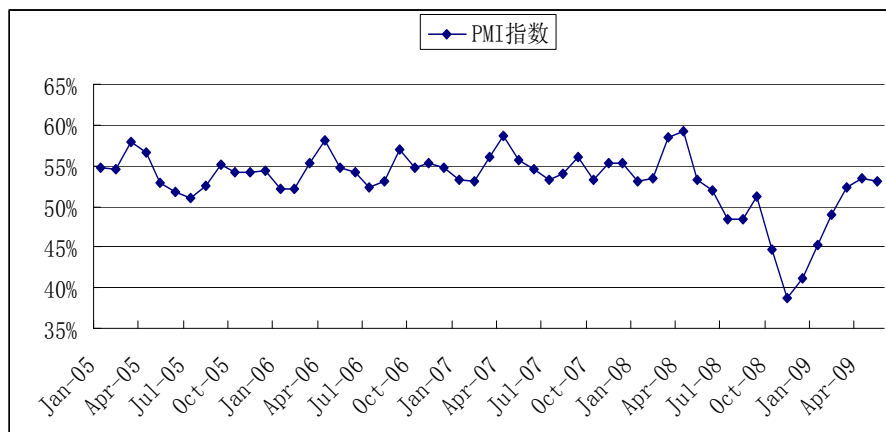
受国家 4 万亿投资的刺激以及十大产业振兴规划出台的影响，基础设施领域景气回暖的迹象已经趋于明显，政策刺激的拉动作用开始显现。

由于各个行业所受金融危机冲击的影响不尽相同，且其受惠于经济刺激方案的程度也存在着较大差异，因此其所呈现出的回暖迹象也不尽相同。从最近三个月发布的 PMI 数据来看，电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业等行业的指数连续三个月高于 50%，通用设备制造业的指数在五月份下滑至 50% 之下，金属制品业、化学原料及化学制品制造业则一直没有摆脱相对低迷的情绪。另外，随着季节性因素的影响，饮料制造业已开始显现出活跃的迹象。从整体情况来看，目前 20 个行业中有 14 个行业 PMI 指数稳定地保持在 50% 以上，行业发展变化趋向稳定。

从区域来看，我国中、西部地区 PMI 指数已连续四月保持在 50% 以上，东部地区转好略有滞后，但回升后劲较强，PMI 指数已连续三月保持在 50% 以上，

并且从最近两月来看，明显高于中、西部地区。缘于中西部地区对外依存度相对较低，因此所受金融危机的冲击也相对较小，因此在过去的一段时间里其 PMI 指数的表现曾领先于东部地区，但是随着相关经济刺激方案的逐步落实和实施，东部地区将逐步有所好转。

图 1 PMI 指数连续 3 个月高于 50% 的临界点



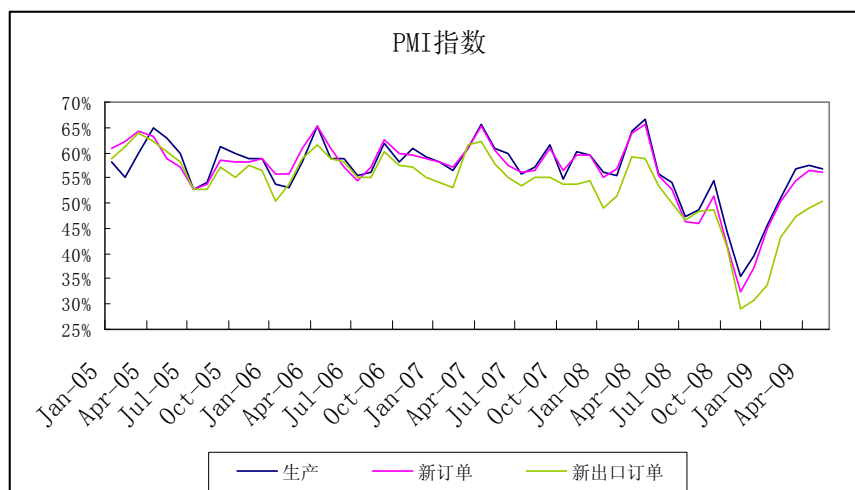
资料来源: Wind、东海证券

二、订单指数持续回升 出口能否止跌企稳存在疑问

从发布的最近三个月的数据来看，订单指数带动生产指数在高于临界点的水平之上持续回升。5 月份生产指数和新订单指数均略有回落，分别为 56.9% 和 56.2%，比上月分别回落 0.5 个百分点和 0.4 个百分点。这两个指数自 3 月份以来一直维持在较高的水平，尽管 5 月份出现了小幅回调，但仍属正常波动范围。从中我们可以看出，国家实施的一系列刺激经济、扩大内需的政策效应已经开始显现，下一步政策的重点将转化为如何将潜在的需求转变为实际的需求，从而进一步拉动经济的增长。

此外值得注意的是，新出口订单指数在 5 月份有悖于遵循订单指数及生产指数回落的路径，反而出现了小幅的增长，在历时六个月的持续上涨之后，该指数由去年 11 月份的谷底 29% 上升至目前的 50.1%。新出口订单指数 11 个月来首次跳上 50% 的水平。这其中可能有我国稳定出口的政策措施已经开始显现的影响，但与我们观察到的广交会出口订单情况不太一致，我国外贸出口能否止跌企稳，还存在疑问。

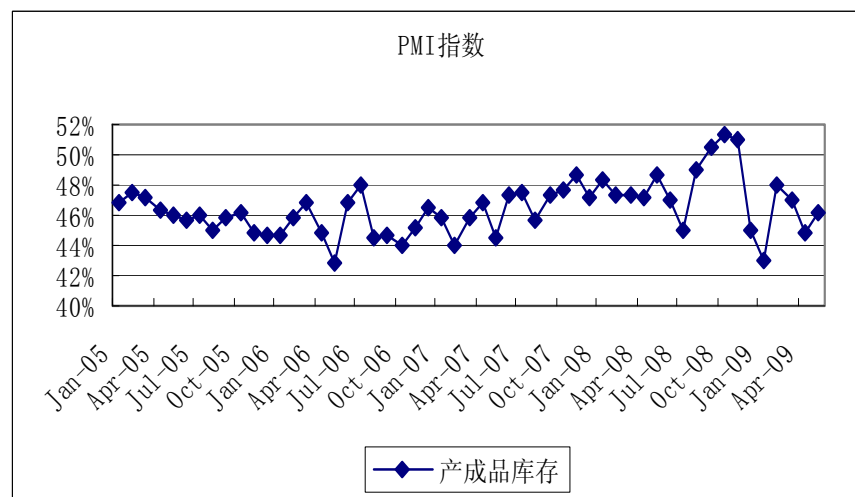
图2 新订单指数和新出口订单带动生产持续回升



资料来源: Wind、东海证券

产成品库存指数由上月的 44.8%回升至 46.2%，在生产指数出现小幅下滑之后，产成品库存指数却小幅地上涨，其原因可能是受需求回升影响，一些企业开始补库存所致。经过前期迅速的去库存化，目前库存已进入较正常的波动期。

图3 产成品库存指数小幅回升



资料来源: Wind、东海证券

三、从业人员指数小幅下跌 就业形势依然严峻

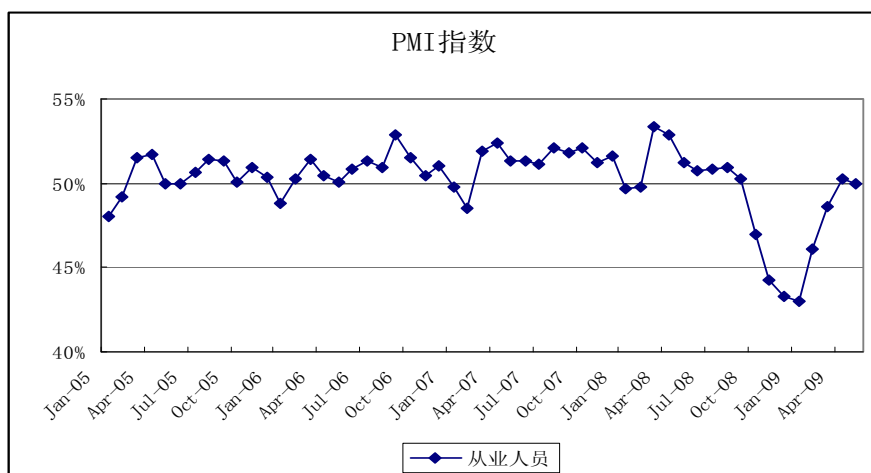
5 月份公布的从业人员指数为 49.9%，较 4 月份数据 50.3%小幅下跌了 0.4 个百分点，属于正常波动范围。

自 08 年 10 月开始，从业人员指数跌破 50%临界点，一路下挫，直到 09 年 1 月份探底到的 43%，之后开始企稳回暖，直至目前的 49.9%。随着国

家一系列促进就业措施的推出，在最近的几个月里，从业人员指数开始逐步显现增长的势头，但整体看来，就业形势依然不甚乐观。

从目前情况看，国家出台的一系列经济刺激方案对国有企业的拉动作用较强，但非国有企业较国有企业具有更高的就业吸纳能力，对民营企业的支持是政策的关键。然而，随着国家出台的一系列经济刺激方案，究竟能在多大程度上带动起民间的投资以及中小企业的发展，进而拉动经济的增长，目前还不得而知，因此最近几个月从业人员指数的回升仅仅是国家政策短期促进的作用，整个基本面并没有发生较大变化，未来就业形势依然相当严峻。

图 4 从业人员指数在临界点附近调整



资料来源: Wind、东海证券

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122