

PMI 季节性回落，PPI 上涨或趋缓

——2010 年 2 月 PMI 数据点评

2010 年 03 月 01 日

主要观点：

- 季节性因素促使 PMI 继续回落。2010 年 2 月，PMI 为 52.0%，比上月回落 3.8 个百分点。11 个分项指数来看，除产成品库存指数持平以外，其余各指数均有所回落，其中生产指数、新订单指数、购进价格指数等回落幅度超过 6 个百分点。
- 2 月份 PMI 有所回落符合预期。在历年春节前后，我国的 PMI 数据都出现一定的回落。而对比同在 2 月中旬为春节的 2007 年，我们发现当年 PMI 回落 2 个点，各分项也是全部回落。但 3 月份在春节假期因素消除后，各指数迅速回升。考虑到 2010 年的 3 月份假期因素基本消除，即使宏观整体弱于 2007 年，但是 3 月份的 PMI 恢复平稳增长状态仍旧值得期待。
- 新出口订单、进口指数分别回落 2.2%和 3.4%。根据以往年份看，春节节日前，企业都不敢多接订单，新出口订单指数和进口指数大都有所回落。因此，2 月份两指数回落主要还是季节性因素。不过，结合欧美经济的不确定性，对该指数下降仍有必要给与一定的关注和谨慎。
- 2 月份 PMI 指数中，购进价格指数自 2009 年四季度以来首次出现下降。这其中主要是 1 月份中下旬以来的原油、主要金属价格的回落，且回升有限。考虑到欧元区受希腊等主权债务危机影响，美元将基本维持向上格局。美元走强将有利于石油、有色金属的价格平稳。我国输入性物价上涨压力将减少。这有助于缓解我国 PPI 上涨的压力，预期后期 PPI 升幅将有所减缓。
- 就业人数指数下降 1.6%。结合我国春节后各地出现的“民工荒”基本可以排除生产回落的情况。就业人员指数下降还是春节节日影响。假期过后，应会回升。
- 从分行业看，消费品行业出现一定波动，新订单、生产指数都回落到 50%以下，这与前期消费品快速增长以应对春节消费后回落有关，而相关的纺织、化纤等行业也出现一定回落。但原材料与能源、中间品和生产用制成品类基本在 50%以上。这基本符合市场预期，即生产复苏将逐渐顺延至中上游产业。考虑到对消费领域的持续刺激，预计消费品行业将逐渐恢复平稳增长，而中上游的重工业仍较保持较快增长。

分析师：王国兵

TEL: 6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

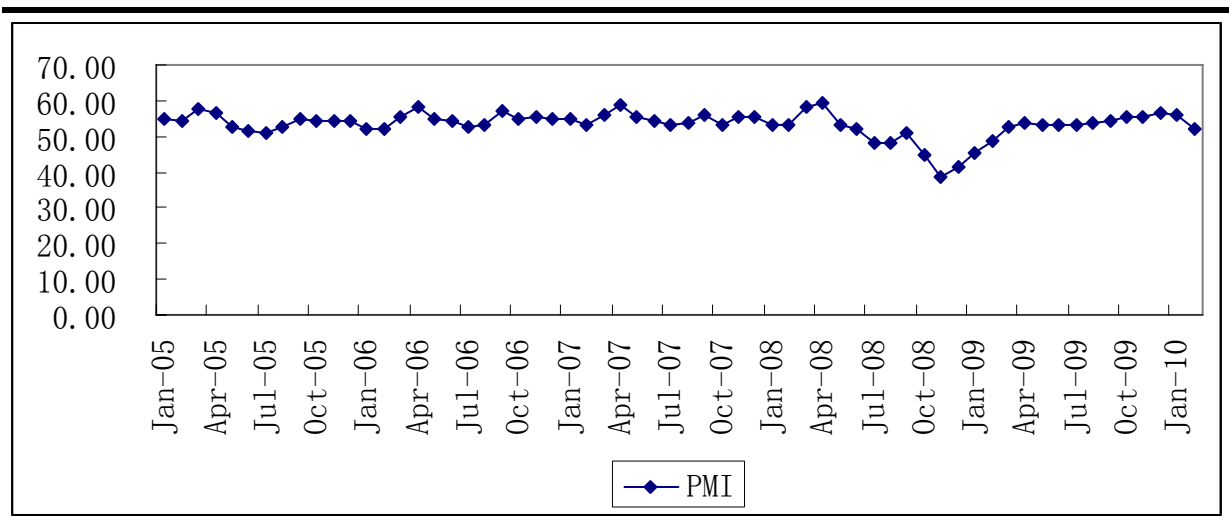
Email: winmcn@163.com

地址：上海市延安东路 45 号 20

邮编：200002

据中国物流与采购联合会近日发布，2 月份，CFLP 中国制造业采购经理指数（PMI）为 52.0%，比上月回落 3.8 个百分点。从分项指数来看，同上月相比，除产成品库存指数持平以外，其余各指数均有所回落。其中生产指数、新订单指数和购进价格指数回落较明显，回落幅度超过 6 个百分点。而积压订单指数、产成品库存指数、进口指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数和从业人员指数略低于 50%，其余各指数继续保持在 50% 以上。

从分行业看，20 个行业中，化纤制造及橡胶塑料制品业、造纸印刷及文教体育用品制造业、石油加工及炼焦业、木材加工及家具制造业、烟草制品业、纺织业 6 个行业低于 50%，其余 14 个行业均高于 50%。从产品类型看，原材料与能源、中间品和生产用制成品类企业均高于 50%，生活消费品类企业略低于 50%。

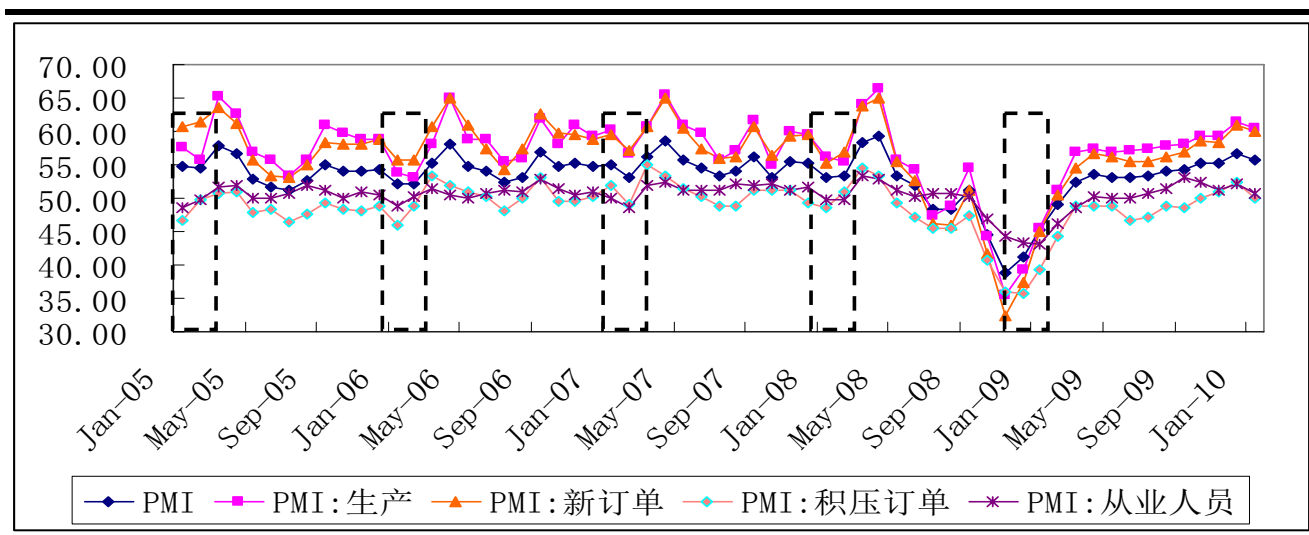


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 1: 2 月份 PMI 指数继续回落

一、季节性因素促使 PMI 回落，3 月份将恢复平稳增长

由于春节节日来临，外出务工的劳务人员多选择回乡过节。因此，每年春节期间我国的生产都出现一定波动。PMI 数据在每年的 1、2 月份都会出现一定程度的回落，这其中包括新订单指数、积压订单指数和从业人员指数的回落也都有这个季节性规律（见图 2）。自 2005 年公布 PMI 数据以来，除了 2007 年外，其他各年度因为春节在当月月初或月末，而务工人员大都选择节前、节后 10 天左右回乡或出门择业，因此，在这些年份春节假日将影响前后两个月度。而 2010 年如同 2007 年类似，春节在月中，对 3 月份的影响较小。因此，节后的 3 月份将随着节假日结束而恢复正常。



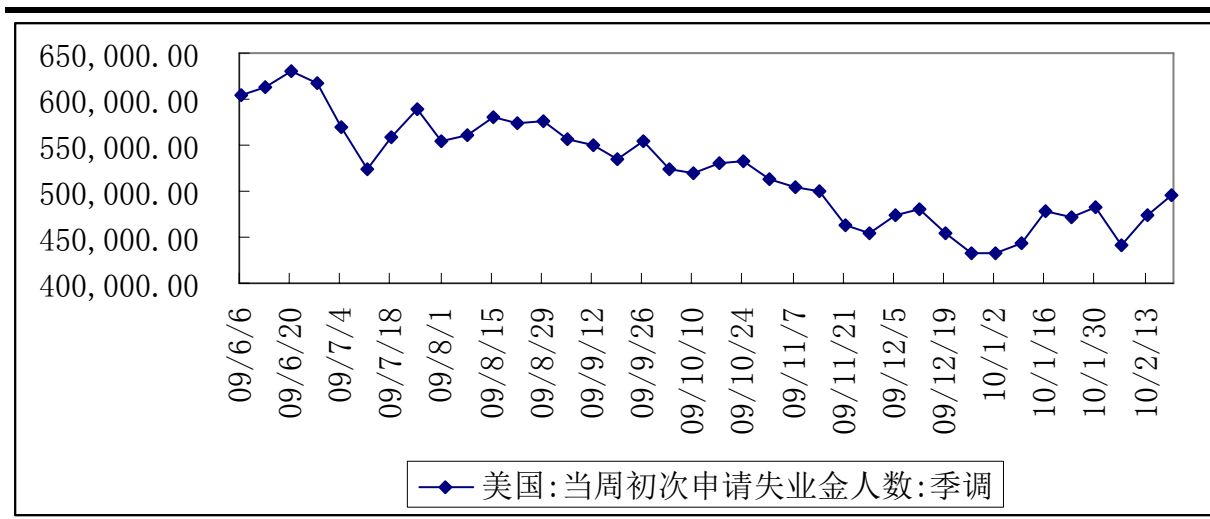
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2： 1 月 PMI 指数回落属于春节长假的季节性因素

二、进出口指数受季节性因素回落，但关注外围经济体的不确定性

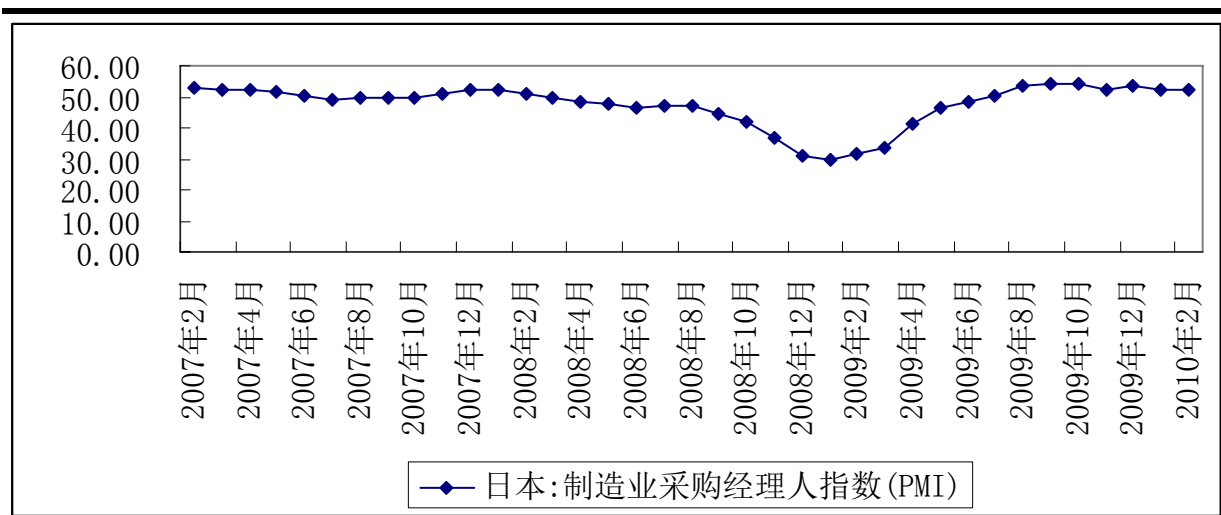
根据公布的 PMI 数据，2 月份的新出口订单指数和进口指数为 50.3% 和 49.1%，分别下降 2.9 和 4.3 个百分点。对比以往年度，危机前的 4 个年度中，春节当月相比上一个月，两降两升。不过在春节在当月中下旬的 2006 年、2007 年，下降明显。因此，2010 年当月的进出口指数下降主要是季节性因素影响。

但应对外围经济的不确定性和复苏的复杂性保持足够关注和警惕。根据新近公布的数据，美国当周初次申领失业金人数在 2 月份继续两周增加。而日本的 PMI 连续三、四个月出现低迷，并未出现明显好转。因此，从外围经济体看，2010 年我国的进出口还是面临一定的不确定性，需要给与一定关注。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3： 2 月份美国初次申请失业金人数持续攀升

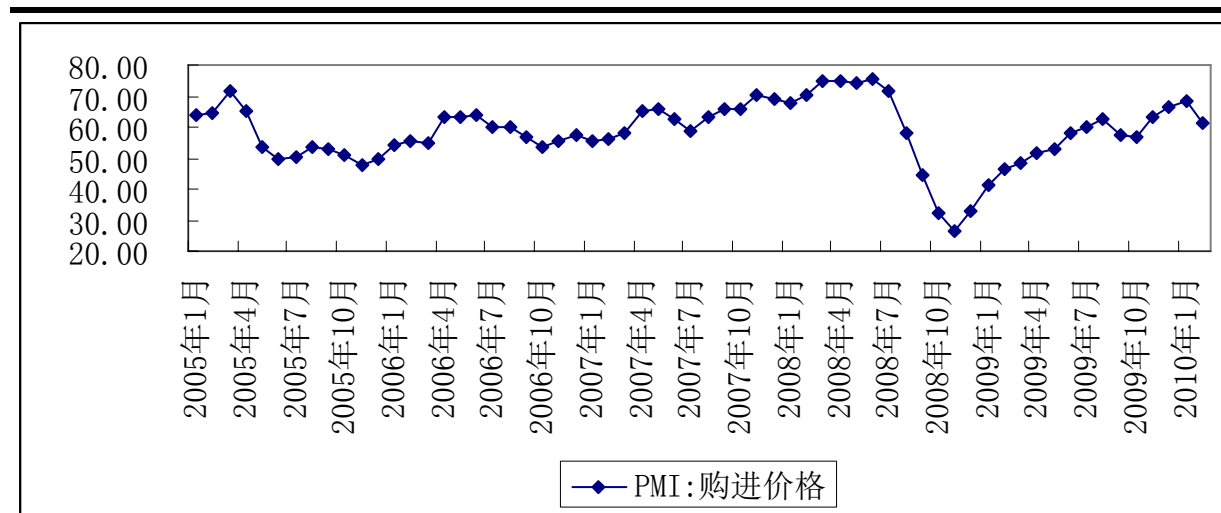


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 4: 2 月份日本 PMI 持续疲软

三、购进价格指数自 09 年四季度以来首次下降, PPI 升幅或趋缓

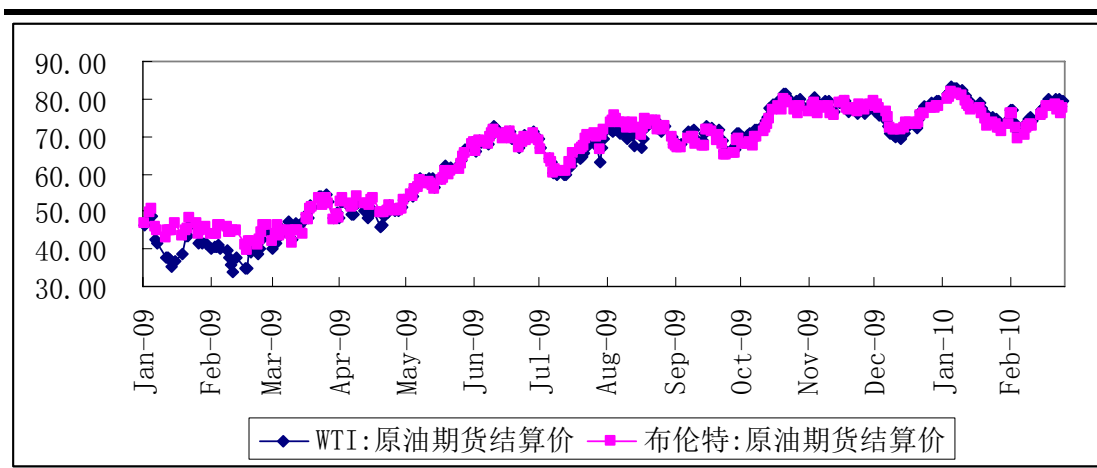
2 月份 PMI 指数中相比上个月降幅最大的就是购进价格指数。该指数从 1 月份的 68.5% 下降 7.4 个百分点至 61.1%, 降幅明显。



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

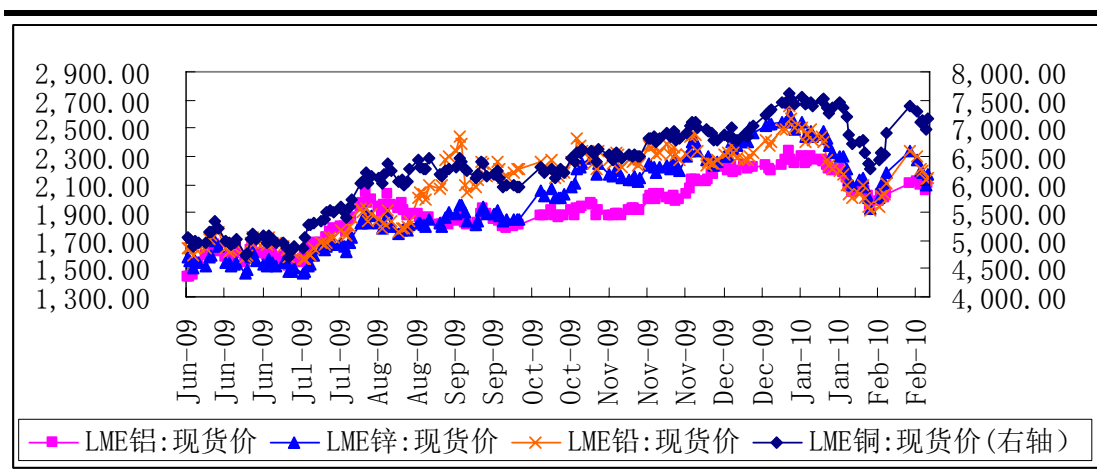
图 5: 2 月份购进价格出现大幅回落

2 月份购进价格指数的下降主要得益于主要原材料价格的平稳。国际原油价格和主要金属品价格都在 1 月中下旬逐渐回落, 虽在 2 月份都曾出现一定的回升, 但总体上保持了平稳, 未见显著上升。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

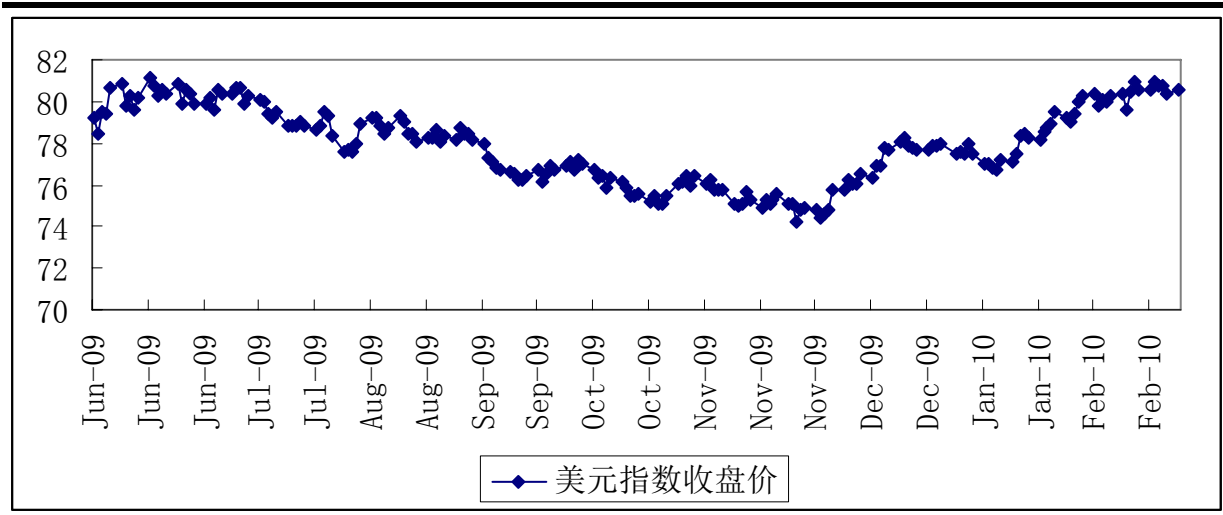
图 6： 2 月份国际原油价格小幅回升，低于前期低点



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 7： 2 月份主要金属品价格回升有限，低于前期低点

相对较快的经济复苏促使美元逐渐走高，更由于希腊等国主权债务危机等原因，欧元相对走弱，美元则是相对走强。从今后一段时期内，美元将有望继续震荡向上，至少不会出现大幅走低情况，而这有助于国际原油价格和主要金属品价格的稳定。而这有助于减少我国输入性物价上涨的压力。因此，从购进价格指数的回落及国际经济形势看，我国接下来的几个月 PPI 上涨或将有所趋缓。



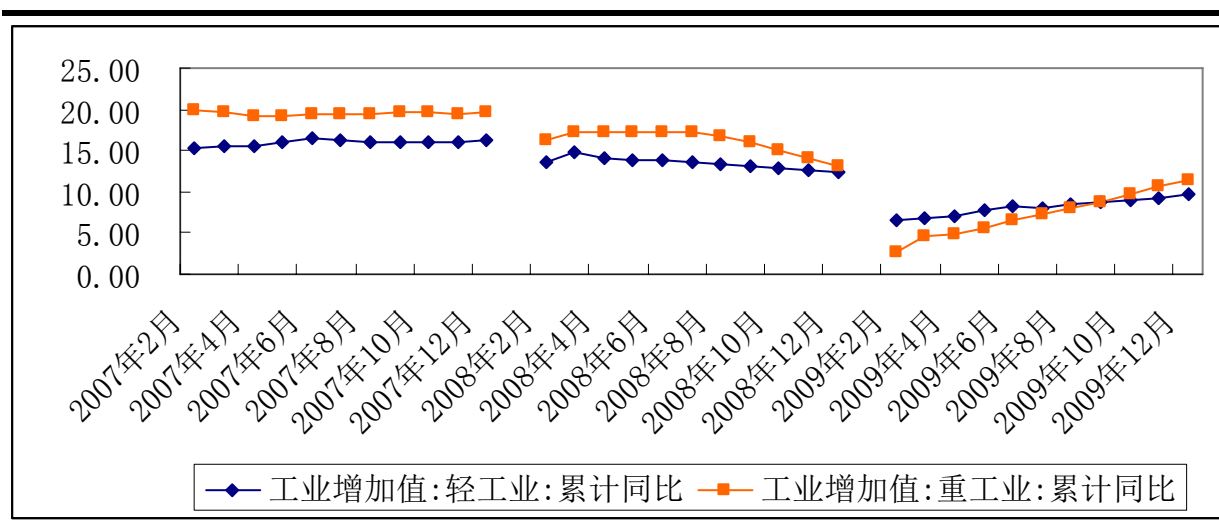
数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 8: 美元指数呈回升态势

四、中上游的重工业仍有望保持快速增长

从分行业看, 2 月份消费品 PMI 数据走低, 其新订单、生产指数都回落到 50 以下, 这与前期消费品快速增长以及春节消费后回落有关, 而相关的纺织、化纤等行业也出现一定回落。但原材料与能源、中间品和生产用制成品类基本在 50% 以上。这基本符合市场预期, 即生产复苏将逐渐顺延至中上游产业。

消费品行业 1 月份的 PMI 数据接近甚至个别指标超过 60%, 但 2 月份其主要指标均回落 50% 以下, 降幅较大, 主要主要是前期消费品行业的快速增长以应对春节的消费旺季。随着春节假期结束, 生产有所回落也是正常。考虑到我国对消费领域的持续的刺激, 预计消费品行业将逐渐恢复平稳增长, 而中上游的重工业仍将延续 2009 年下半年快于轻工业增长的格局, 继续保持较快增长。



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 9: 重工业保持快速增长态势

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。