

成本和库存在春节修整后将继续上升

报告要点

中国物流与采购联合会在 3 月 1 日公布了 2 月份中国采购经理指数, 3 月份 PMI 指数为 52, 1 月份为 55.8, 结束了自去年 10 月以来维持在 55 以上的态势。本月采购经理指数的下滑存在季节性因素, 我们通过观察了历年的数据发现, 由于春节假期的存在, 每年 1, 2 月份该指数低于正常水平, 而今年春节长假集中在 2 月份, 因此 2 月份的 PMI 指数出现下滑并不能完全反映经济复苏的真实状况。而我们仍然强调, 制造业整体仍旧处于一个增长期之中, 后续这样的扩张态势仍然可以持续, 至少在 1, 2 季度应该没有问题, 单就制造业来说。

从分项指数来看: 1 月生产指数为 54.3, 采购指数为 51.9, 较 1 月都有较大的下滑, 但仍然都高于 50, 在季节性因素影响下生产和采购仍保持小幅增长态势, 前期产能利用率较低的行业应该在今后都将出现补涨。2 月份出口订单指数为 50.3, 1 月份为 53.2, 出口订单指数自去年 9-10 月份的圣诞采购期出现回升以来, 始终高于临界值, 出口状况随着全球经济复苏的来临而日益好转。另一方面, 2 月份新订单指数为 53.7, 1 月份为 59.9, 订单的增长与生产的增长较为一致, 季节性因素拉低生产采购的同时也使得新订单指数有不小的下降。实际上, 我们对于制造业后续的扩张式增长仍然保持乐观的判断, 主要就是因为我们认为, 我们在复苏判断框架下, 至少在上半年, 国内外订单需求仍然可以保持一个扩张的态势, 从而生产也可以继续保持一个增长(同比)态势。

制造业成本整体上涨压力仍旧比较严重, 2 月 PMI 购进价格指数达到 61.1, 连续 4 个月维持在 60 以上, 相比上月虽有下降, 但依旧高于临界值。成本的上涨趋势在 11 月份已经明显表露, 本月延续了这样的趋势。1 月工业企业原材料, 动力和燃料购进价格指数达到 108, 在上月超过 PPI 指数后, 差距大幅扩大, 后续我们认为, 流动性紧缩的政策会在一定的程度上缓解这样的趋势, 但是, 实体经济的需求增长却在强力的支撑这样的趋势。2 月份大宗商品价格整体呈现震荡的态势, 结合近期货币政策的变化以及国内外大的背景来看是, 3 月份随着生产开工的加大, 短期成本压力上升态势难改。

原材料库存指数为 48.1, 上月为 52.2, 降幅较大, 这一数值显示出来的信息是, 在原材料价格不断上涨的情况下, 又逢春节, 企业主动增加原材料以扩大生产的欲望不是很强, 但是这样的情况不可能长期维持, 随着节后生产的恢复, 原材料库存或将再次出现上升趋势。而且, 更重要的是, 2010 年上半年本来就是一个短期补库存期, 原材料的库存增长将在产成品库存增长之前, 产成品库存为 47.3, 与上月持平, 也是一年多以来的新高, 供需偏紧的状况在不断的改善, 在前期是销售大幅扩张的背景下属于一个正常的状态。

相关研究

生产扩张下的原材料库存增长显著——1 月制造业 PMI 数据点评

成本压力递增下的生产扩张——12 月制造业 PMI 数据点评

分析师: 钟华

021-68751589

zhonghua@cjsc.com.cn

联系人:

李亚明

(8621) 68751610

liym@cjsc.com.cn

点评:

中国物流与采购联合会在3月1日公布了2月份中国采购经理指数,3月份PMI指数为52,1月份为55.8,结束了自去年10月以来维持在55以上的态势。本月采购经理指数的下滑存在季节性因素,我们通过观察了历年的数据发现,由于春节假期的存在,每年1,2月份该指数低于正常水平,而今年春节长假集中在2月份,因此2月份的PMI指数出现下滑并不能完全反映经济复苏的真实状况。而我们仍然强调,制造业整体仍旧处于一个增长期之中,后续这样的扩张态势仍然可以持续,至少在1,2季度应该没有问题,单就制造业来说。

从分项指数来看:1月生产指数为54.3,采购指数为51.9,较1月都有较大的下滑,但仍然都高于50,在季节性因素影响下生产和采购仍保持小幅增长态势,前期产能利用率较低的行业应该在今后都将出现补涨。2月份出口订单指数为50.3,1月份为53.2,出口订单指数自去年9-10月份的圣诞采购期出现回升以来,始终高于临界值,出口状况随着全球经济复苏的来临而日益好转。另一方面,2月份新订单指数为53.7,1月份为59.9,订单的增长与生产的增长较为一致,季节性因素拉低生产采购的同时也使得新订单指数有不小的下降。实际上,我们对于制造业后续的扩张式增长仍然保持乐观的判断,主要就是因为我们认为,我们在复苏判断框架下,至少在上半年,国内外订单需求仍然可以保持一个扩张的态势,从而生产也可以继续保持一个增长(同比)态势。

制造业成本整体上涨压力仍旧比较严重,2月PMI购进价格指数达到61.1,连续4个月维持在60以上,相比上月虽有下降,但依旧高于临界值。成本的上涨趋势在11月份已经明显表露,本月延续了这样的趋势。1月工业企业原材料,动力和燃料购进价格指数达到108,在上月超过PPI指数后,差距大幅扩大,后续我们认为,流动性紧缩的政策会在一定的程度上缓解这样的趋势,但是,实体经济的需求增长却在强力的支撑这样的趋势。2月份大宗商品价格整体呈现震荡的态势,结合近期货币政策的变化以及国内外大的背景来看是,3月份随着生产开工的加大,短期成本压力上升态势难改。

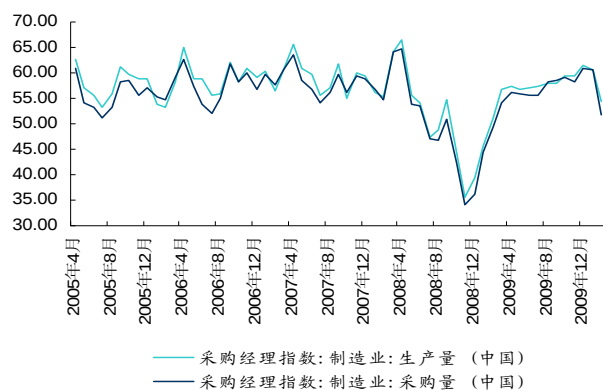
原材料库存指数为48.1,上月为52.2,降幅较大,这一数值显示出来的信息是,在原材料价格不断上涨的情况下,又逢春节,企业主动增加原材料以扩大生产的欲望不是很强,但是这样的情况不可能长期维持,随着节后生产的恢复,原材料库存或将再次出现上升趋势。而且,更重要的是,2010年上半年本来就是一个短期补库存期,原材料的库存增长将在产成品库存增长之前,产成品库存为47.3,与上月持平,也是一年多以来的新高,供需偏紧的状况在不断的改善,在前期是销售大幅扩张的背景下属于一个正常的状态。

1月份中国制造业采购经理指数

主要 PMI 指标	2月	1月	12月
生产量	54.30	60.50	61.40
采购量	51.90	60.50	61.00
新订单	53.70	59.90	61.00
出口订单	50.30	53.20	52.60
积压订单	47.10	49.90	52.40
原材料库存	48.10	52.20	51.40
产成品库存	47.30	47.30	47.10
购进价格	61.10	68.50	66.70

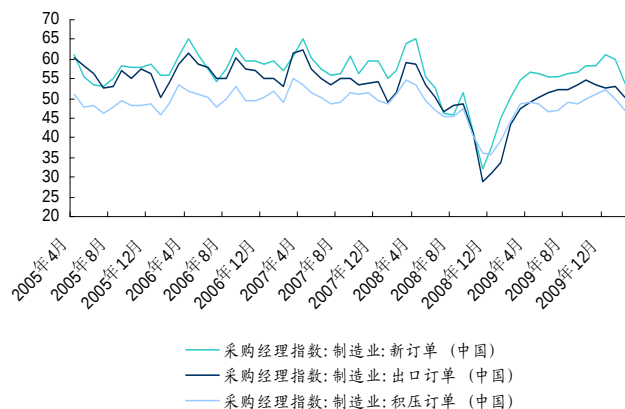
数据来源:CEIC,长江证券研究部

制造业生产量和采购量指数



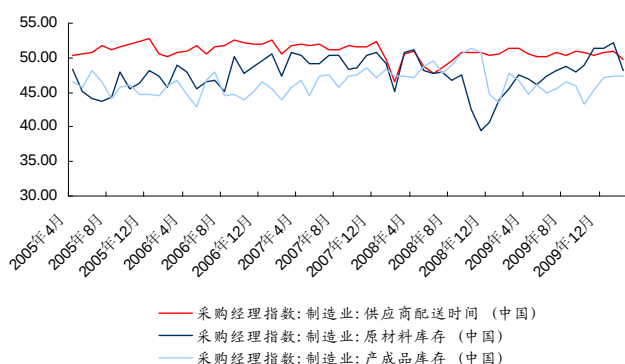
数据来源: CEIC, 长江证券研究部

制造业订单指数



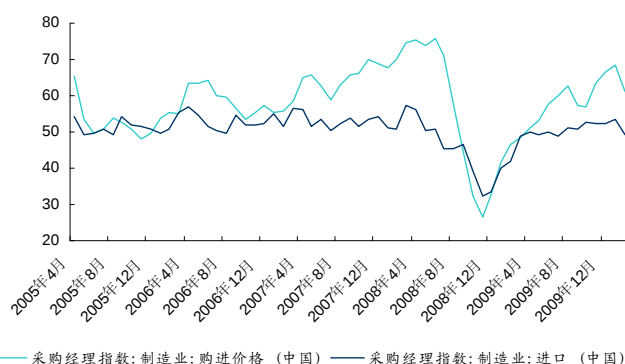
数据来源: CEIC, 长江证券研究部

制造业原材料和产成品库存指数



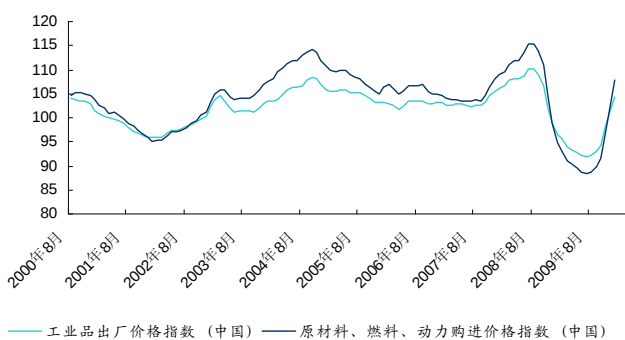
数据来源: CEIC, 长江证券研究部

制造业购进价格指数



数据来源: CEIC, 长江证券研究部

PPI 与购进价格



数据来源：CEIC,长江证券研究部

分析师介绍

钟华，浙江大学国民经济学专业硕士，现为长江证券策略部首席分析师，研究领域为世界经济及行业资产配置。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 68753198	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。