

不同指数显示的前景有所差异

— 2 月份 PMI 分析



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件

中国物流与采购联合会 3 月 1 日发布调查数据, 2 月份全国制造业采购经理指数为 (PMI) 为 52.0%, 低于上月 3.8 个百分点。同日, 汇丰集团发布数据, 2 月份汇丰中国制造业采购经理人指数为 55.8%, 低于上月 1.6 个百分点。

研究结论

- **虽然官方指数与汇丰指数都出现回落, 但二者显示的前景却有所差异。**从理论上讲, 2 月份两个指数都高于 50% 的分界线, 表明短期内经济仍会保持扩张态势。不过, 官方指数 52.0% 的水平不但与上月相比下降幅度大, 而且明显低于 08 年上半年以前绝大多数月份的水平; 而汇丰指数与上月相比回落幅度小, 而且处于有调查记录以来的第三高位水平。而从出口订单指数看, 官方指数为 50.3%, 比上月下降 2.9 个百分点并接近 50% 的分界线; 而汇丰指数比上月轻微上升, 再创近 5 年来的新高。因此, 如果从官方指数看, 未来出口环比增长前景并不乐观, 总体经济环比增长步伐也会明显放缓; 但汇丰指数则表明, 出口环比增长步伐仍可能加快, 总体经济环比增速虽可能回落, 但依然保持高的水平。
- **我们认为, 汇丰指数对出口及民营经济的预示作用更强一些, 出口及总体经济增长可能会好于从官方指数作出的推论。**官方指数与汇丰指数特别是二者的出口订单指数间的背离现象已持续了几个月, 我们在分析前几个月数据时就指出, 两个指数之间变动方向的不一致, 可能反映了二者在采样方面的不同, 即物流与采购联合会的采样倾向于国有大企业, 而汇丰的采样倾向于中小企业。由于沿海中小企业订单增长与出口更为密切, 因此在出口复苏有所加快的背景下, 汇丰指数的变化就更乐观一些, 同时也表明汇丰的出口订单指数对出口的预示作用可能更强一些, 过去几个月的事实也表明这一点。对于出口, 我们坚持原来的看法, 即在海外经济继续复苏的大背景下, 中国 10 年的出口会有比较好的增长, 进而总体经济也会保持一个较高的增长。
- **原材料购进价格指数回落, 预示着 PPI 环比上涨的压力有所减轻。**2 月份物流与采购联合会的购进价格指数为 61.1%, 低于上月 7.4 个百分点, 表明制造业主要原材料购进价格呈上涨趋势, 但涨势放缓; 而汇丰的产品出厂价格指数也明显回落, 这可能预示着 PPI 环比上涨的压力有所减轻。

报告日期

2010 年 3 月 1 日

闫伟

首席经济学家
021-63325888×6105
yanwei@orientsec.com.cn

冯玉明

宏观经济首席分析师
021-63325888×6110
fym@orientsec.com.cn

高义

宏观经济高级分析师
021-63325888×6106
gaoyi@orientsec.com.cn

相关研究报告

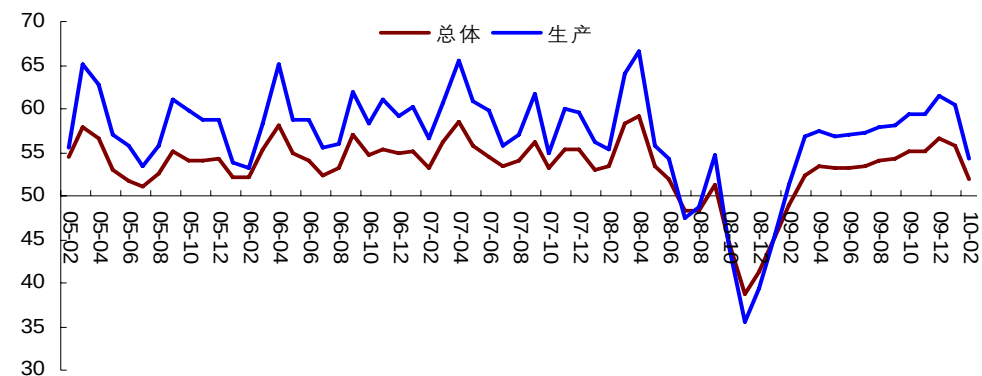
《官方指数与汇丰指数再次背离》	2010 年 2 月 1 日
《汇丰 PMI 续创新高》	2010 年 1 月 4 日
《关注官方指数与汇丰指数间的差异》	2009 年 12 月 1 日
《新出口订单指数继续回升》	2009 年 10 月 1 日
《PMI 表明经济回升趋势并未改变》	2009 年 9 月 1 日
《PMI 逆季节因素继续上升》	2009 年 8 月 3 日
《新订单指数回落完全源于季节因素》	2009 年 7 月 1 日
《PMI 指数显示经济仍在持续回升》	2009 年 6 月 1 日
《指数回升或有季节因素影响》	2009 年 5 月 3 日
《走在复苏之路——2 月份 PMI 指数分析》	2009 年 3 月 4 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1 中国物流与采购联合会 PMI 指数（总体指数与生产）

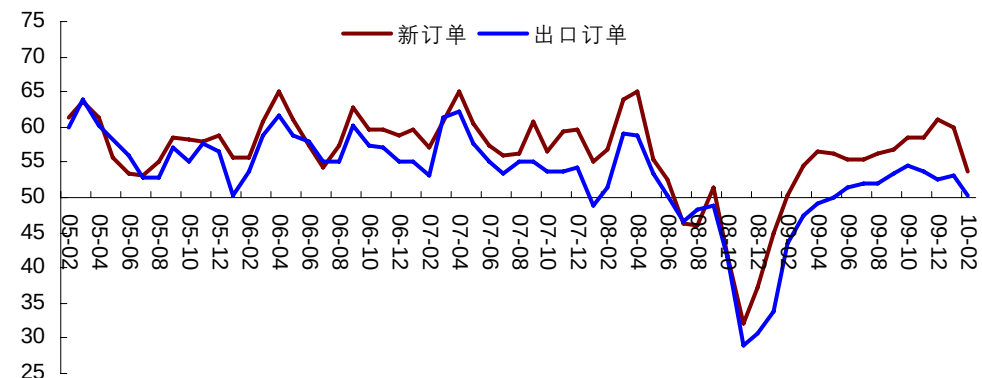
单位：%



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 2 中国物流与采购联合会 PMI 指数（订单）

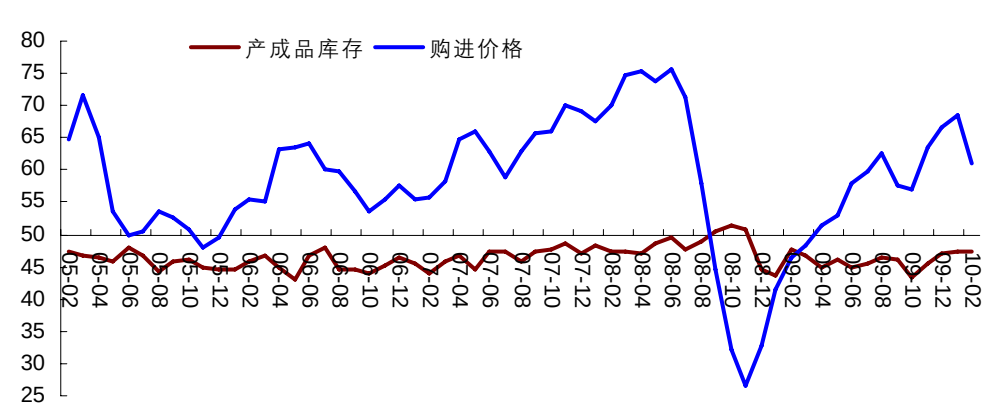
单位：%



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 3 中国物流与采购联合会 PMI 指数（库存与原材料购进价格）

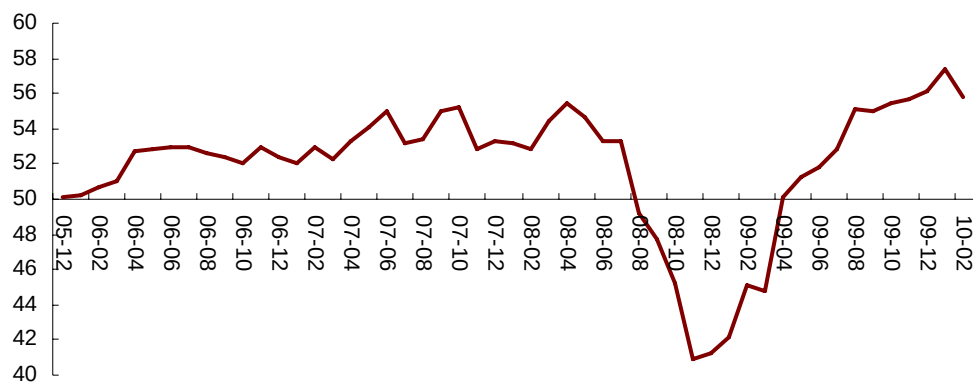
单位：%



资料来源：WIND，东方证券研究所

图4 汇丰银行中国 PMI 指数变动

单位：%



资料来源：WIND，东方证券研究所

分析师承诺

闫伟、冯玉明、高义：宏观经济研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn