

2010 年 3 月 2 日

宏观经济研究 第 30 期

德邦证券股份有限公司

陆兴元 CFA

luxy@tebon.com.cn

Credit Creates Value.

86-21- 6876 1616

中美欧公布采购经理指数

世界经济将维持复苏

报告摘要

全球市场观察 2010/2/27

■昨日重要经济事件

股票市场	
日经 225 指数	0.45% ▲
伦敦 FT100	0.96% ▲
法国 CAC40	1.64% ▲
德国 DAX	2.06% ▲
道琼斯指数	0.76% ▲
那斯达克指数	1.58% ▲
标普 500 指数	1.02% ▲
外汇市场	
美元指数	0.46% ▲
债券市场	
2 年期收益率	0.0BP
10 年期收益率	1.5BP ▲
大宗商品市场	
Comex 黄金	0.05% ▼
Nymex 原油	1.21% ▼

➤ 中国 2 月份 CFLP 制造业采购经理指数 (PMI) 为 52.0%，比 1 月回落 3.8 个百分点。

➤ 欧元区 2 月制造业采购经理人指数由 1 月的 52.4 增至 54.2，为 2007 年 8 月以来最高水平。

➤ 欧元区 1 月失业率连续第三个月为 9.9%。

➤ 美国 2 月份 ISM 制造业活动指数从 1 月份的 58.4 小幅降至 56.5。

➤ 美国 1 月个人收入按月上升 0.1%，个人开支按月上升 0.5%，储蓄率由上月的 4.2% 降至 1 月的 3.3%。

(详尽分析请见下页)

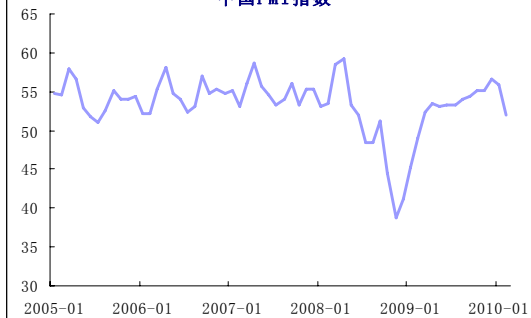
■投资参考

昨日英镑因公共债务问题以及英央行可能在周四扩大量化宽松规模而备受打压，而且英国保险公司的并购消息也不利于英镑汇价，当天跌幅一度超过 2%。

美国 2 月 ISM 制造业指数虽然低于预期，但仍处于扩张水平，其中 PMI 中的就业指数改善令市场对美国经济的复苏前景重燃希望，带动市场风险偏好回升，美国股市周一上扬。

各大经济体均公布了采购经理指数，尽管涨跌不一，但都处于 50 分界线的上方，表明世界经济仍处于温和复苏的轨道中。前不久美联储确认将在未来较长时间内把利率维持低位，预计世界经济复苏的趋势将继续维持。

中国PMI指数



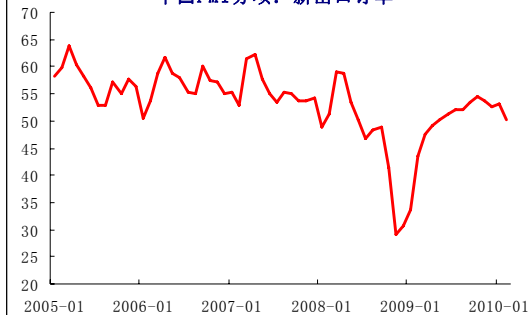
中国2月PMI回落3.8个百分点

中国物流与采购联合会3月1日发布，2月份CFLP中国制造业采购经理指数（PMI）为52.0%，比1月回落3.8个百分点。该指数虽然回落，但持续12个月保持在50%以上（见左图）。以下为各分项指标，数据来源于中国物流与采购联合会。

	2010年1月	2010年2月
PMI	55.80	52.00
生产	60.50	54.30
新订单	59.90	53.70
新出口订单	53.20	50.30
积压订单	49.90	47.10
产成品库存	47.30	47.30
采购量	60.50	51.90
进口	53.40	49.10
购进价格	68.50	61.10
原材料库存	52.20	48.10
从业人员	50.60	49.90
供货商配送时间	51.00	49.70

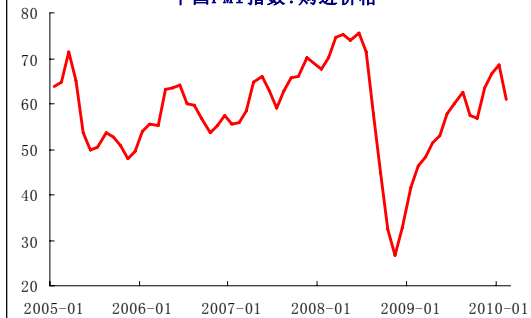
从11个分项指数来看，同1月相比，除产成品库存指数持平以外，其余各指数均有所回落。其中，生产指数、新订单指数、采购量指数、购进价格指数回落较明显，回落幅度超过6个百分点。从指数水平来看，积压订单指数、产成品库存指数、进口指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数和从业人员指数略低于50%，其余各指数继续保持在50%以上。

中国PMI分项：新出口订单



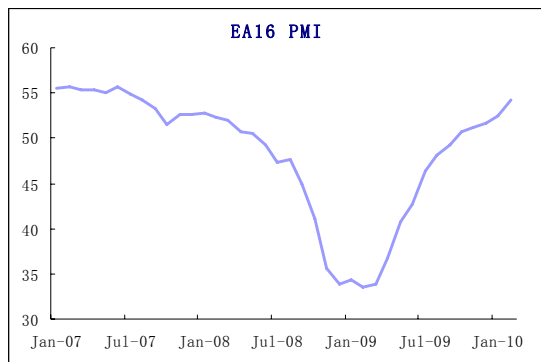
值得关注的是新出口订单指数，该指标表明经理人对出口的看法。2月份，新出口订单指数为50.3%，比1月回落2.9个百分点，接近50的分界点，因此对出口增长前景还需保持谨慎（见左图，数据来源于中国物流与采购联合会）。由于欧美就业反弹乏力、欧洲部分经济体陷入主权债务危机，中国出口复苏的形势并不稳定。再考虑到人民币汇率跟随美元走强因而相对其他货币升值，以及国际上针对中国的贸易摩擦不断增多等等不利因素，2010年出口不确定性仍然较大，出口回升不可有太多乐观期待。

中国PMI指数：购进价格



经理人对未来价格的判断也引人注目。2月份购进价格指数为61.1%，比1月回落7.4个百分点，但仍远高于50的分界线，表明经理人的通胀预期仍相当强烈（见左图，数据来源于中国物流与采购联合会）。

2月份中国PMI指数反映出未来出口下降，通胀压力较高，经济增速减缓的市场预期，但中国经济总体增长的趋势不会改变。PMI指数的短暂下降，有助于缓解中国经济过热的压力，从而避免中国政府给经济降温政策的进一步出台。



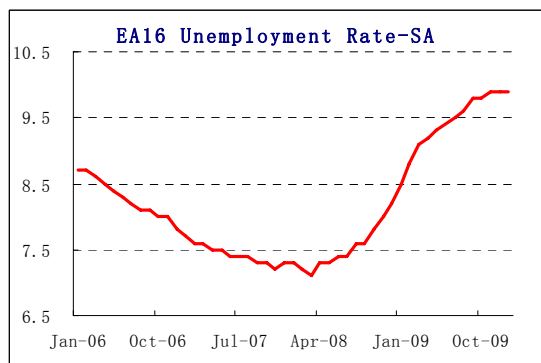
欧元区 2 月 PMI 为 30 个月来最高

市场研究机构 Markit Economics 3 月 1 日公布的最终数据显示，欧元区 2 月制造业采购经理人指数由 1 月的 52.4 增至 54.2，为 2007 年 8 月以来最高水平。

欧元区 2 月制造业产出上升至 30 个月来高点，主要原因是受出口和国内库存推动。其中出口的推动尤为明显，在欧元区国家中，只有希腊一个国家出现出口新订单指标下降。

分国家来看，德国制造业扩张带动欧元区 PMI 上升。德国 2 月制造业采购经理人指数由 53.7 增至 57.2；意大利 2 月制造业采购经理人指数由 51.7 降至 51.6；法国 2 月制造业采购经理人指数由 55.4 降至 54.9。西班牙与希腊由于受到主权债务危机的影响，其采购经理指数也都出现下降。

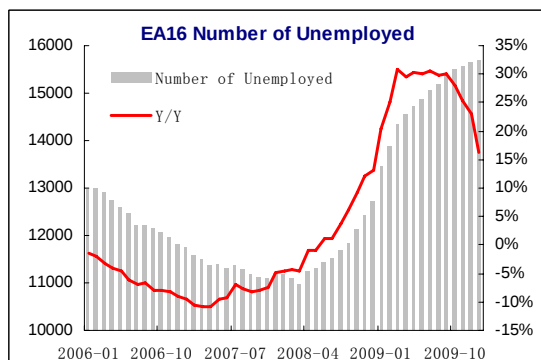
欧元区制造业状况好转主要是受到欧元贬值的推动。欧元贬值一方面将增加制造商在本地市场的竞争优势，另一方面将刺激欧元区产品出口。除几个受主权债务危机困扰的国家外，欧元区尤其是德国将在欧元贬值过程中受益。



欧元区 1 月失业率稳定于 9.9%

欧盟统计局 Eurostat 3 月 1 日公布的数据显示，欧元区 1 月失业率连续三个月为 9.9%，好于预期（见左图，数据来源于欧盟统计局）。

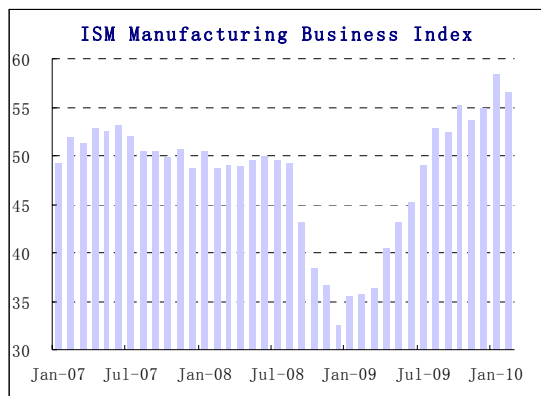
欧元区 1 月失业人数增加 3.8 万人，使得失业总人数达到 1570 万人，超过了奥地利和爱尔兰的人口总和。在过去的 12 个月中，欧元区失业人数约增加 220 万人（见左图下方，数据来源于欧盟统计局）。



欧盟各个国家失业状况差别很大，其中拉脱维亚失业率最高位 22.9%，其次西班牙为 18.8%。荷兰失业率最低位 4.2%，其次为奥地利为 5.3%。

欧洲年轻人的就业形势依然严峻，1 月青年失业率为 20.2%，高于 2009 年同期的 17.8% 的水平。

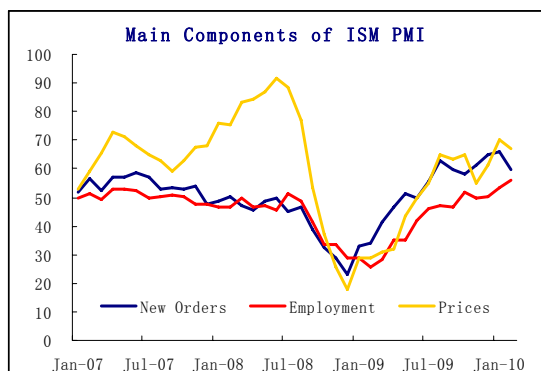
欧元区失业率趋向稳定，或者说其恶化的速度正在放缓。尽管欧元区的复苏前景仍很不稳定，但贬值的欧元会带动制造业，进而使得欧元区就业状况倾向于改善。



美国 2 月份 ISM 制造业指数连续七个月高于 50

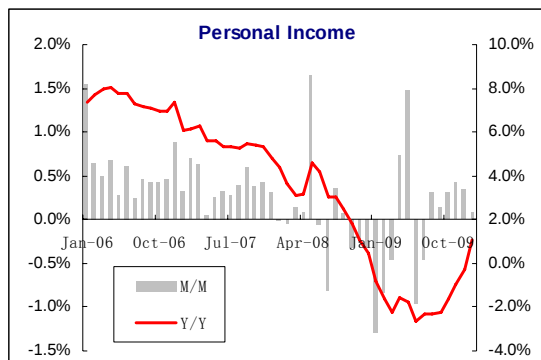
美国供应管理学会 (Institute for Supply Management, 简称 ISM) 3 月 1 日公布, 2 月份制造业活动指数从 1 月份的 58.4 小幅降至 56.5。但制造业活动目前仍处于扩张状态, 因该指数高于 50 表明制造业处于扩张状态。

	2009 年 1 月	2009 年 2 月	变化
PMI	58.4	56.5	-1.9
新订单	65.9	59.5	-6.4
生产	66.2	58.4	-7.8
就业	53.3	56.1	+2.8
供应商配送	60.1	61.1	+1.0
存货	46.5	47.3	+0.8
经销商库存	32.0	37.0	+5.0
价格	70.0	67.0	-3.0
积压订单	56.0	61.0	+5.0
出口	58.5	56.5	-2.0
进口	56.5	56.0	-0.5



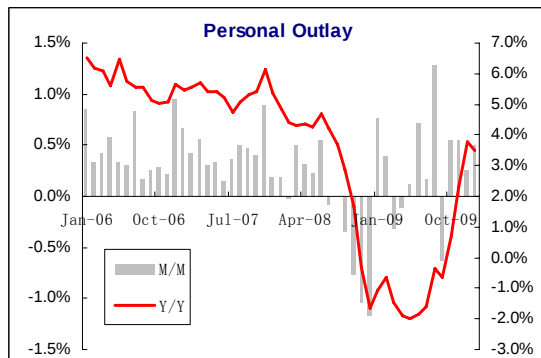
分项数据显示, (1) 尽管新订单指数和生产指数复苏幅度不像 1 月份那么强劲, 但仍较前一个月改善; (2) 就业指数表现令人极为欣慰, 2 月份就业指数从此前一个月的 53.3 升至 56.1, 09 年 12 月份为 50.2。2 月份就业指数为连续第三个月实现增长。(3) 工厂运营商面临的通货膨胀压力略微减轻, 2 月份价格指数从 1 月份的 70.0 降至 67.0, 09 年 12 月份为 61.5。(见左图, 数据来源于美国供应管理学会)

2 月份美国制造业连续 7 个月扩张, 尽管扩张速度有缓和迹象。其中就业指标相当关键, 该数据改善令市场对美国经济的复苏前景重燃希望。

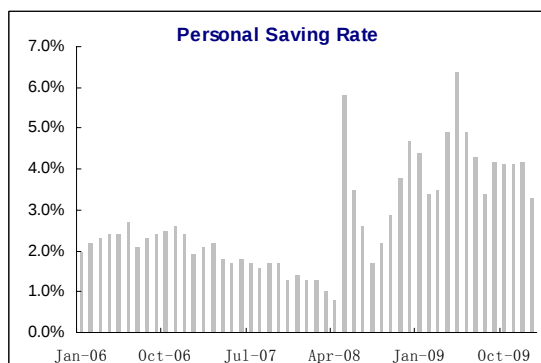


美国1月个人开支按月上升0.5%

美国商务部3月1日数据显示,1月个人收入按月上升0.1%,按年上升1.1% (见左图,数据来源于美国商务部)。



而1月个人开支按月上升0.5%,按年上升3.5% (见左图,数据来源于美国商务部)。



1月储蓄率由上月的4.2%,降至1月的3.3%,为2008年11月以来最低水平 (见左图,数据来源于美国商务部)。

通胀压力方面,1月个人消费支出物价指数月升0.2%年升2.1%,核心物价指数月比持平年增1.4%。

美国1月消费者支出增长超过预期,但个人收入增长疲弱,通胀压力指标较为温和。由于美国失业率还在高位,预计消费持续增长尚不具有可持续性。

分析师声明

本人, 陆兴元, CFA, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

特别提示

本报告仅向德邦证券股份有限公司 VIP 客户提供。未经事先同意进行复制、传送或出版, 分析师及德邦证券股份有限公司对报告内容不承担任何法律责任。

上海

德邦证券股份有限公司
凉城路营业部
上海市虹口区凉城路 479 号
电话: 021-65299887

德邦证券股份有限公司
浦东南路营业部
上海市浦东南路 500 号
国家开发银行大厦 10 楼 C 座
电话 021-58887251

德邦证券股份有限公司
志丹路营业部
上海市志丹路 158 号
电话: 021-56078154

德邦证券股份有限公司
岳州路营业部
上海市虹口区岳州路 58 号
电话: 021-65015533

北京

德邦证券股份有限公司
光华路营业部
北京市朝阳区光华路 14 号
嘉都大厦 A 座 4 层 409
电话: 010-65089558

广州

德邦证券股份有限公司
体育西路营业部
广东省广州市体育西路 189 号
城建大厦 11 楼
电话: 020-38796656

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券股份有限公司所有。未获得德邦证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“德邦证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

TEBON 德邦证券