

## PMI 季节性下降，PPI 上涨压力骤降

——5 月份 PMI 数据点评

发布日期：2010 年 6 月 1 日

### 主要观点：

- 2010 年 5 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 53.9%，比上月回落 1.8 个百分点，除产成品库存外，其他都出现下降，其中购进价格指数降幅高达 13.7%。PMI 下降预示经济增长将继续保持平稳增长态势。
- 但是这种趋缓态势并非经济基本面的走坏。5 月份 PMI 的下降主要还是季节性因素，每年 5 月份 PMI 都出现回落，而相比下，今年的回落幅度小于危机前同期水平，说明经济并没有出现超预期的转折。
- 5 月份的新出口订单指数下降 0.7 个百分点，考虑实际出口的滞后性，在 5 月份新订单的下降以及欧洲主权债务的影响下，我国 6 月份的出口增长速度将出现一定幅度的下降。但 5 月份的出口仍可保持比较理想的生长。
- 同样，PMI 进口指数的下降也预示我国的进口增速也将会出现一定程度的下降。这主要是因为对外加工贸易的减少和我国国内需求的趋缓。
- 5 月份 PMI 购进价格指数骤降 13.7 个百分点，降幅明显。而这预示着我国的 PPI 上涨将趋缓。根据以往经验，PPI 的同比增长趋势滞后 PMI 购进价格指数 2-3 期，而 PPI 环比增长滞后 1-2 期，5 月份的 PMI 购进价格指数的大幅下降意味着我国的 PPI 指数将在 6 月份出现高点，7 月份出现较明显下降。
- 考虑经济平稳增长态势得以延续，并未加大过热风险，而在 PPI 上涨压力出现缓解的情况下，我国经济政策进一步收紧的可能性降低。预计政策将在动态微调中实现进退的平衡，以保证经济的持续、平稳复苏。

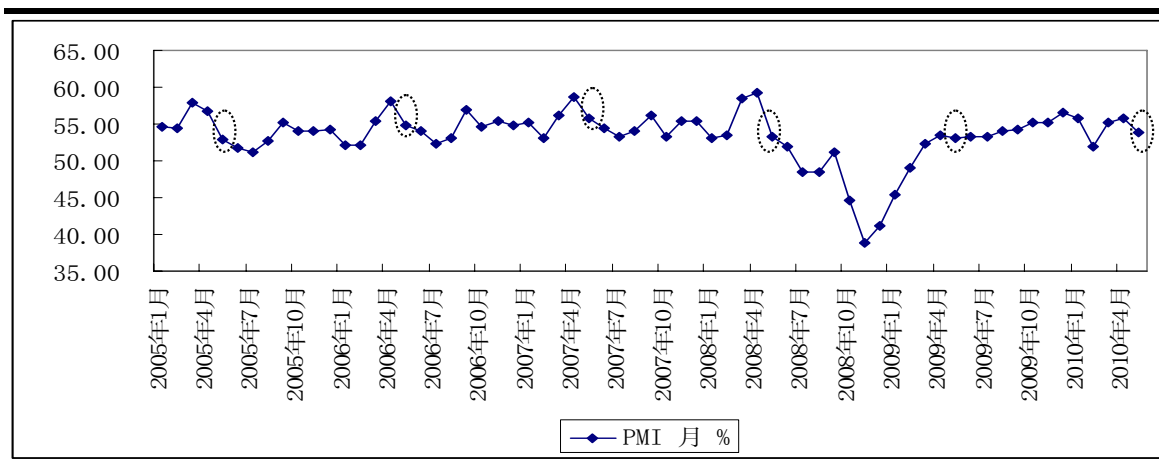
分析师：王国兵  
证书编号：S0550110050050  
TEL: 6336 7000-305  
FAX: (8621)6337 3209  
Email: winmcn@163.com  
地 址：上海市延安东路 45 号 20  
邮 编：200002

2010年5月，中国物流与采购联合会(CFLP)中国制造业采购经理指数(PMI)为53.9%，比上月回落1.8个百分点。从11个分项指数来看，同上月相比，只有产成品库存指数上升，升幅为3.6个百分点；其余各指数均不同程度回落。其中，购进价格指数回落幅度最大，达到13.7个百分点；新订单指数、积压订单指数、采购量指数、进口指数回落也较为明显，幅度达到2个百分点以上；其余指数回落不大，幅度多在1个百分点以内。

## 数据点评:

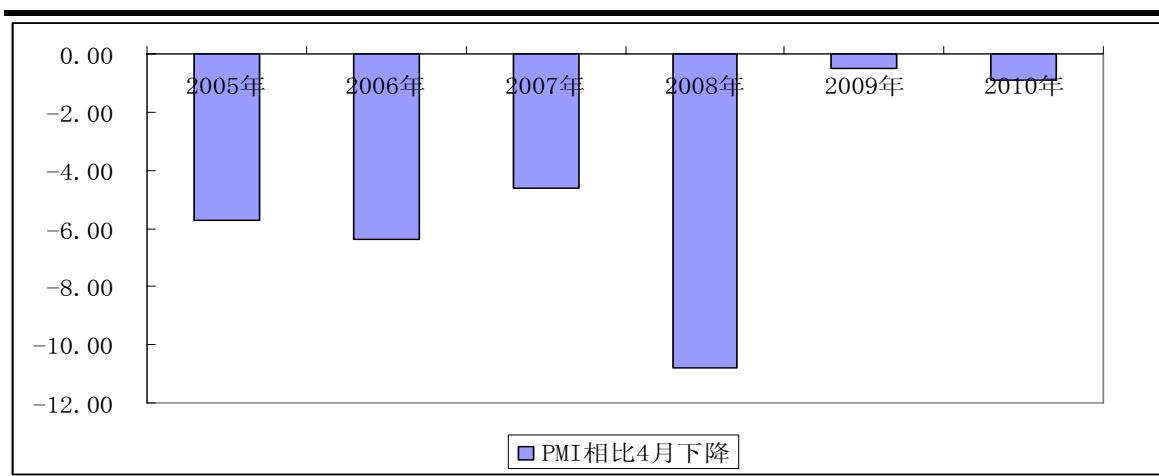
### 1、PMI下降有季节性因素，并非经济趋坏

5月份的PMI数据下降符合我们预期。当月PMI的下降有季节性因素，每年的5月份相比4月份都出现了一定的回落。因此，PMI指数的下降主要是季节性因素，而且2010年5月份的PMI下降幅度小于2009年以外的往年同期降幅，PMI数据下降并非预示宏观经济趋坏。但是，考虑到国内外经济形势的复杂性，我们需对经济基本面的走势保持高度关注。并且，经济转为平稳增长将是大概率事件。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 1: 每年的 5 月份 PMI 都出现了下降

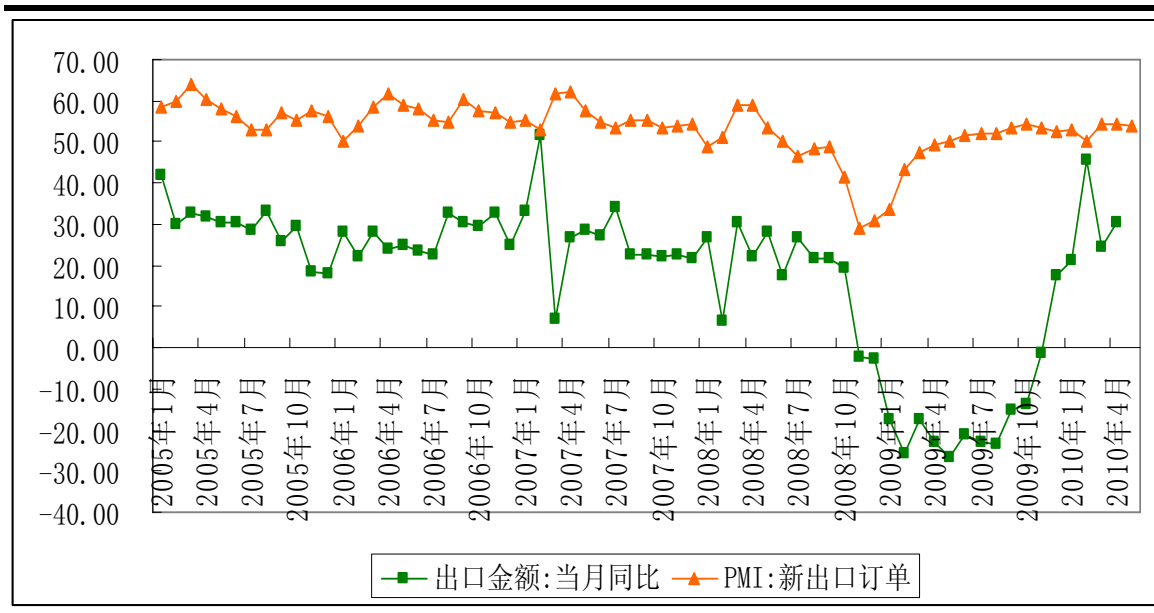


数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 2: 2010 年 5 月份 PMI 的下降幅度在正常范围内，并非经济出现转折

## 2、6 月份进出口将有所下降

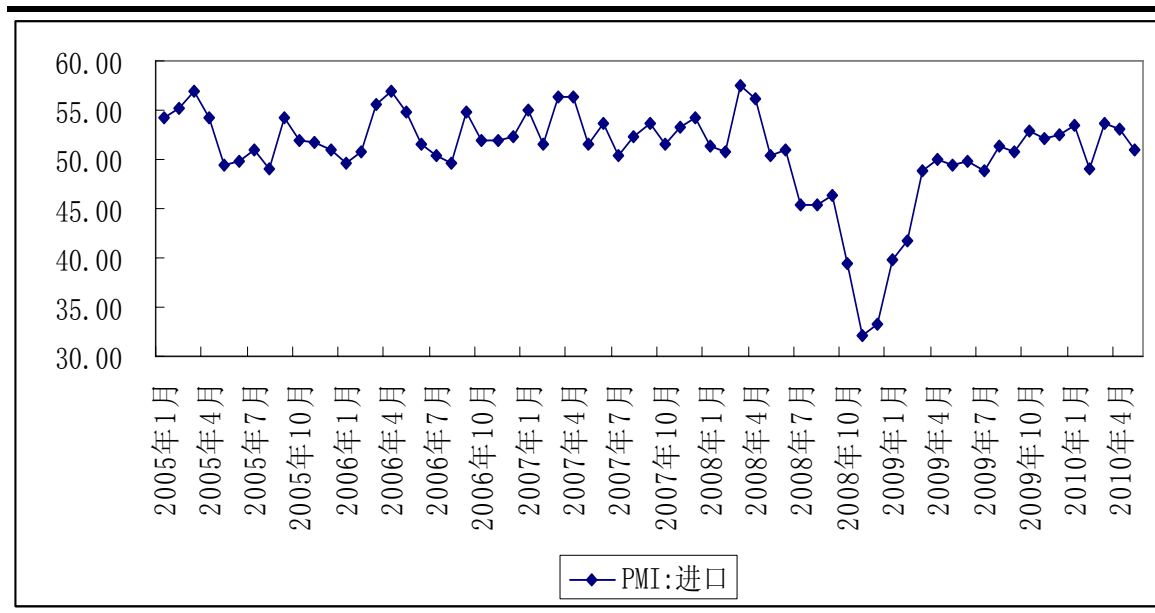
5 月份的新出口订单指数也下降 0.7 个百分点，考虑实际出口的滞后性，在 5 月份新订单的下降以及欧洲主权债务的影响下，我国 6 月份的出口增长速度将出现一定幅度的下降。但 5 月份的出口仍可保持比较理想的增长。



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 3: 新出口订单支出预示 6 月份开始出口增速下降

而同样，由于进口指数的下降，我国的进口增速也将会出现一定程度的下降。这主要是因为对外加工贸易的减少和我国国内需求的趋缓。

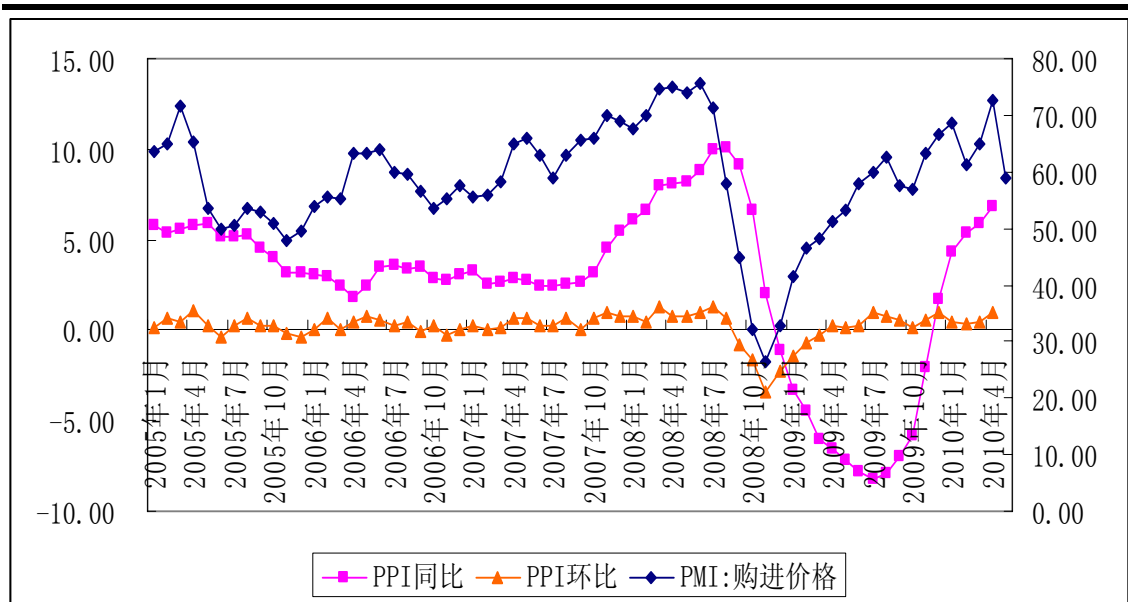


数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 4: 我国进口的增速也将趋缓

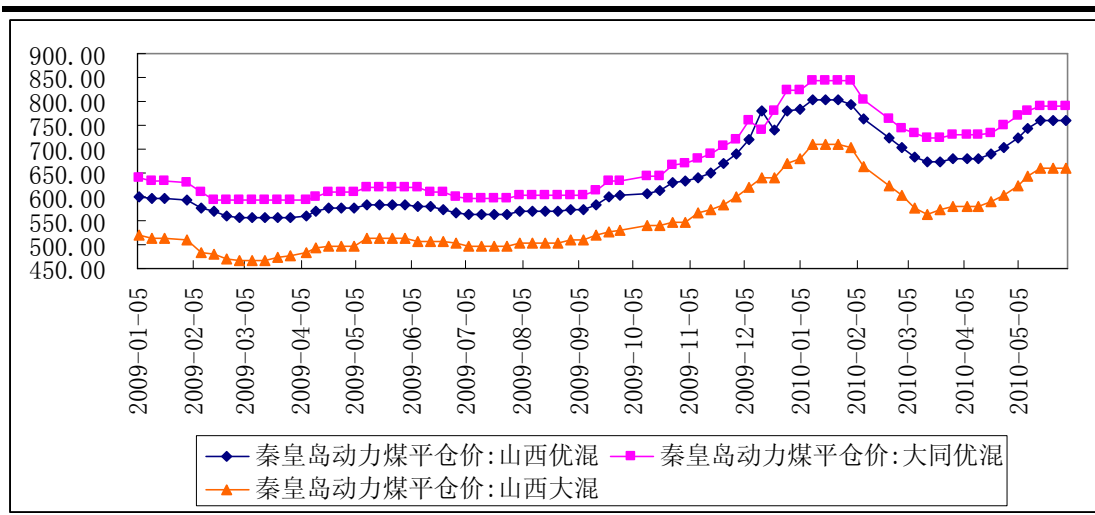
### 3、PMI 购进价格指数大幅下降预示 PPI 上涨压力缓解

5 月份 PMI 购进价格指数骤降 13.7 个百分点，降幅明显。而这预示着我国的 PPI 上涨将趋缓。根据以往经验，PPI 的同比增长趋势滞后 PMI 购进价格指数 2-3 期，而 PPI 环比增长滞后 1-2 期，5 月份的 PMI 购进价格指数的大幅下降意味着我国的 PPI 指数将在 6 月份出现高点，7 月份出现较明显下降。而这种趋势也已经体现在我国实体经济中的主要原材料及金属品的价格走势，PPI 的上涨压力缓解。



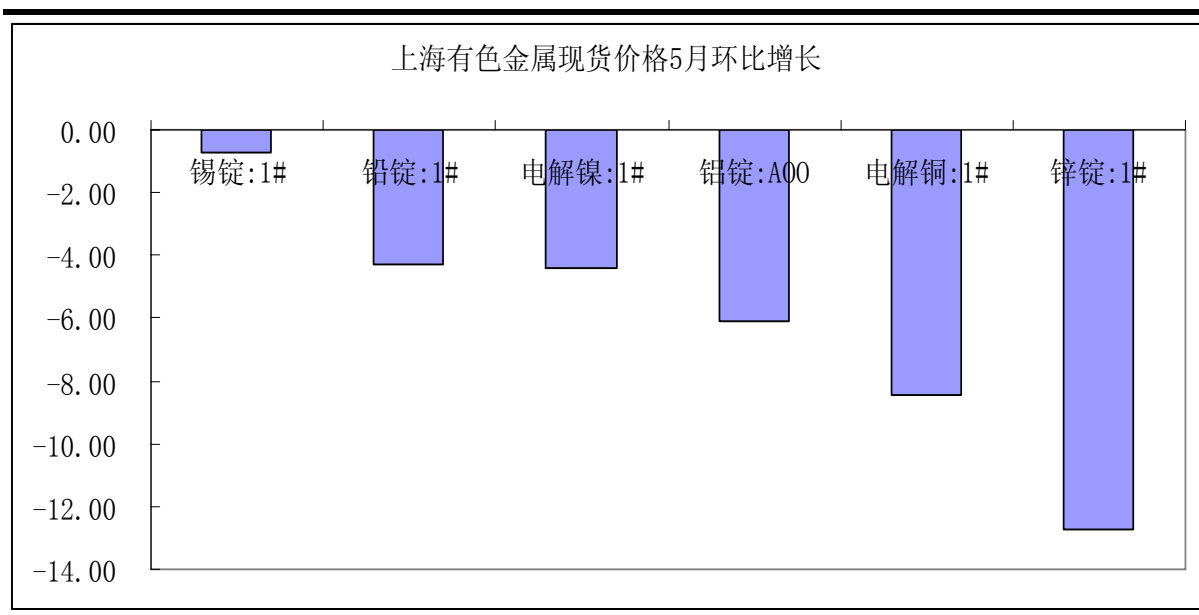
数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 5：PPI 走势滞后 PMI 购进价格指数 2-3 期，预计 7 月份 PPI 下降



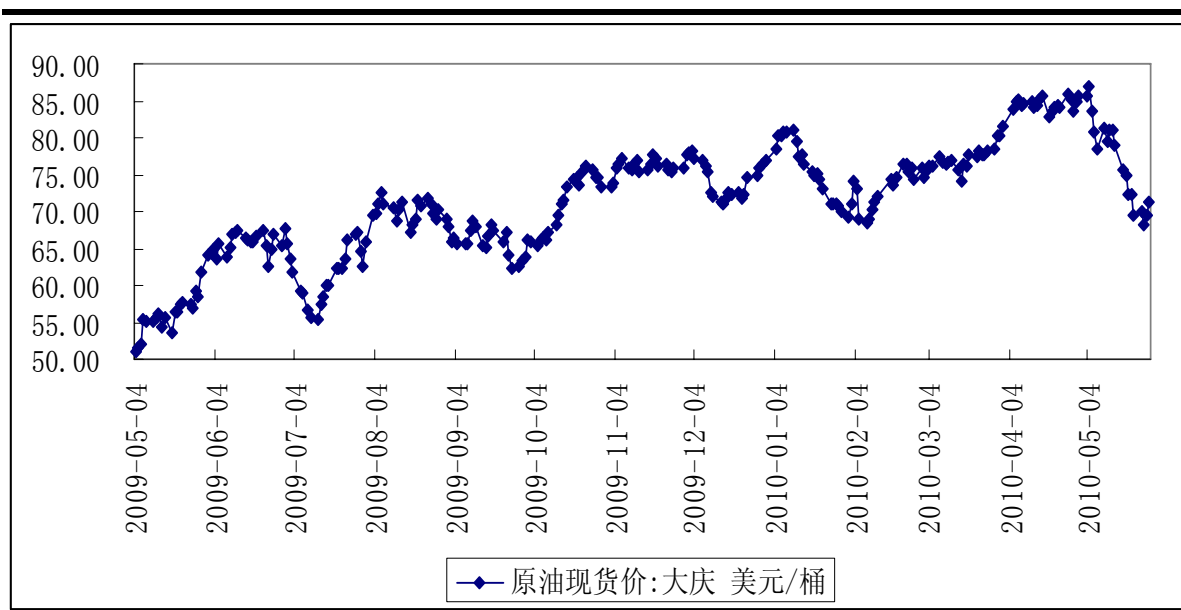
数据来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

图 6：国内动力煤价格趋稳，有利 PPI 稳定和回落



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 7: 5 月份主要原材料价格下降有利 PPI 回落



数据来源: Wind, 东北证券金融与产业研究所

图 7: 5 月份原油价格大幅降低

## 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。