

经济增长疲态初现

——5 月份 PMI 数据点评



分析师

陈勇

SAC 执业证书编号:S0850108072996
021-50106011 chenryongsz@lhqz.com

事件：中国物流与采购联合会公布 5 月份 PMI 指数

中国物流与采购联合会 6 月 1 日公布，2010 年 5 月，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。

主要结论

经济增长出现疲态，表现为需求扩张放缓和库存水平上升：5 月份 PMI 指数季节性回落，该指数低于 2007 年以前的正常年份，显示经济扩张势头不如以往；虽然需求扩张放缓，但生产量指数仍平稳增长，其结果表现为库存水平的显著上升——无论是原材料库存，还是产成品库存，5 月份指数都显著上升。

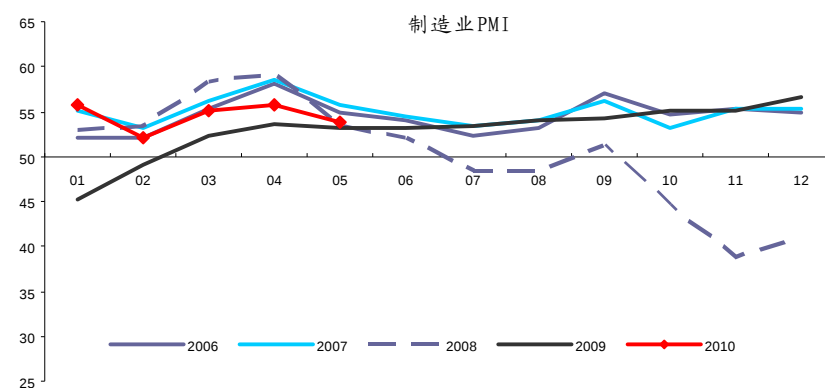
异动行业包括：化纤行业和黑色金属冶炼业 PMI 指数反常下滑，纺织业和非金属制品业超常上升。

分析

1、PMI 指数季节性回落，扩张势头不如以往

5 月份 PMI 指数下行属于季节性回落。在正常年份里，4 月份 PMI 指数都是阶段性高点。由于上月基数较低，本月 PMI 指数环比下降幅度相对较小，3.3% 的下降幅度低于历史上正常年份（2006 年和 2007 年 5 月 PMI 指数环比分别下降 5.7% 和 4.9%）。

图 1 PMI 指数上升势头减缓



数据来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

从绝对水平来看，5月PMI指数低于2007年以前的正常年份，显示经济扩张势头不如以往。

2、需求增长乏力，库存水平上升。

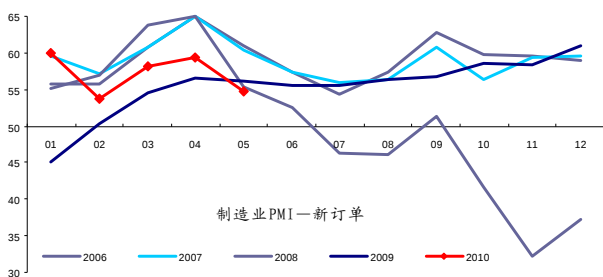
国内需求增长乏力，新订单指数54.8，较上月大幅下降4.5个百分点。

国外需求增势平稳，本月出口新订单指数，比上月略低0.7个百分点。

与需求扩张放缓形成反差的是生产量指数仍平稳增长，其结果表现为库存水平的显著上升，无论是原材料库存，还是产成品库存，5月份指数都显著上升，需求和供给增长不匹配是主要原因。

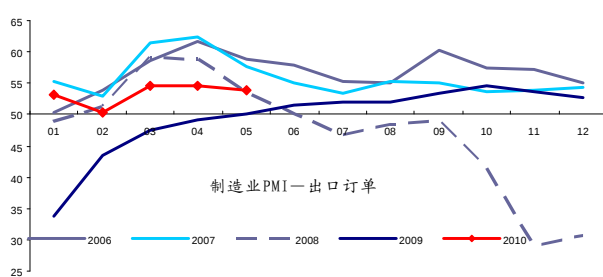
购进价格指数大幅下降，企业成本压力有所减轻。

图2 国内需求扩张趋缓



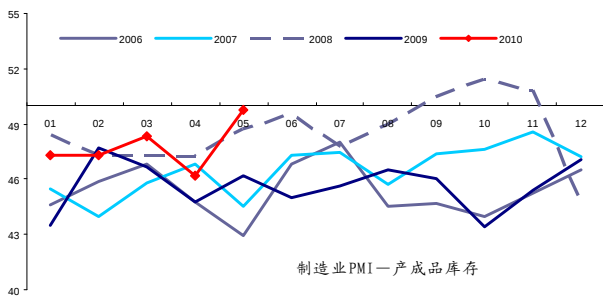
资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

图3 外需增长相对平稳



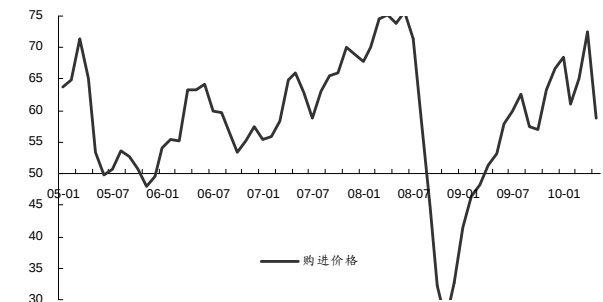
资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

图4 库存水平显著上升



资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

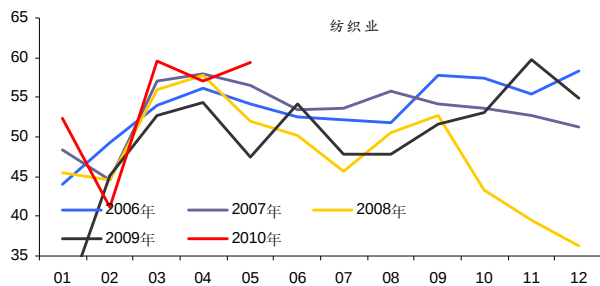
图5 购进价格快速下降



资料来源：CEIC、中采咨询，华泰联合证券研究所

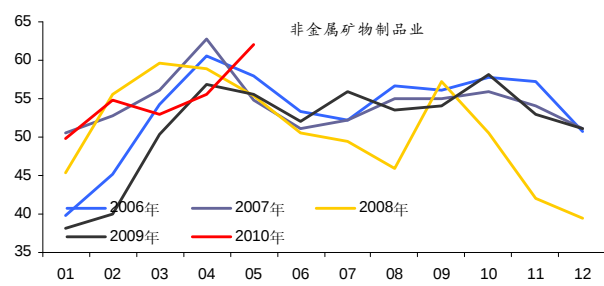
3、异动行业：化纤行业和黑色金属冶炼业PMI指数反常下滑，纺织业和非金属制品业反常上升。反常下滑的行业主要是中游制造业，反映了政策调控的负面影响。纺织业PMI指数超常增长的反映了终端消费仍相对平稳，而非金属矿制品业指数快速上升表明基建活动仍然活跃。

图 6 纺织业有望继续快速扩张



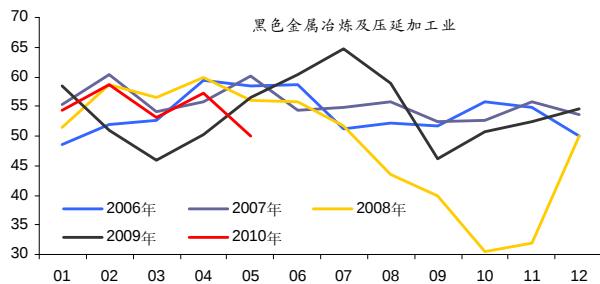
资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 7 非金属矿制品业景气快速攀升



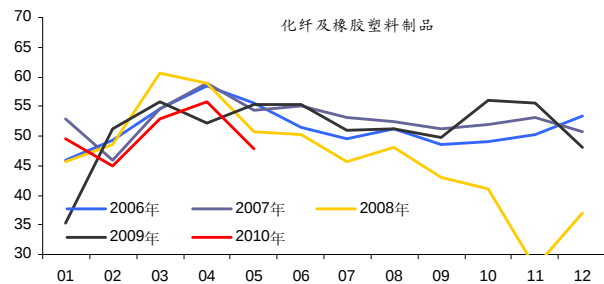
资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 8 黑色金属业有所收缩



资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

图 9 化纤行业快速下滑



资料来源: CEIC, 中采咨询, 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com