

中国经济：5月PMI数据点评

宏观经济研究组

李桓

SAC 执业证书编号：S1410210030024

021-58766929-8043

lihuan@jhzqrs.com

房雷

021-58766929-8034

fanglei@jhzqrs.com

相关研究报告

1、2010.04.01:《3月PMI数据点评：出口增长拉动制造业扩张，物价上涨压力仍在》

2、2010.03.01:《2月PMI数据点评：内需增长趋于平稳，出口前景保持谨慎》

3、2010.02.01:《1月PMI数据点评：贸易短期继续向好，通胀压力持续上升》

4、2010.01.04:《12月PMI数据点评：制造业生产继续加快，经济显示过热迹象》

工业生产平稳下行，PPI 或已见顶

中国物流与采购联合会发布，5月份，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。5月份，新订单指数为 54.8%，比上月回落 4.5 个百分点；生产指数为 58.2%，比上月回落 0.9 个百分点；新出口订单指数为 53.8%；购进价格指数为 58.9%，比上月回落 13.7 个百分点。

简评：

◆工业生产平稳下行

反映制造业扩张状况的生产和新订单指数均回落，进出口指数也分别较上月下降，说明内需和外需增长的潜在放缓之势，以及考虑基数的因素，预示工业生产的放缓势头。楼市调控和欧洲的债务危机分别给内需和外需为主的企业投资前景蒙上阴影，总需求下滑给经济带来下行回落趋势。本月产成品库存继续走高，或是经济惯性所致，如钢铁行业，5月产能扩张过快推高库存。预计5月工业增加值同比增速在 17% 左右。

◆出口波动加大

新出口订单指数为 53.8%，较前两月均有所回落。相比于保障房对楼市新政负面影响的对冲，欧债危机加大了我国出口前景的不确定性。从近期公布的欧元区经济领先指标看，其复苏进程显著放缓，而人民币对欧元大幅升值，这给出口的复苏带来负面影响。当前新兴市场强劲复苏，加大同新兴经济体的贸易往来，更多的签署双边自由贸易协定，有利于缓解欧美市场贸易需求的萎缩和贸易保护主义现象。国际经济环境的相对恶化与复苏节奏的分化，加大我国出口的波动风险。从 PMI 指数看，进口指数回落较出口订单指数更大，内需的放缓或加大贸易顺差。

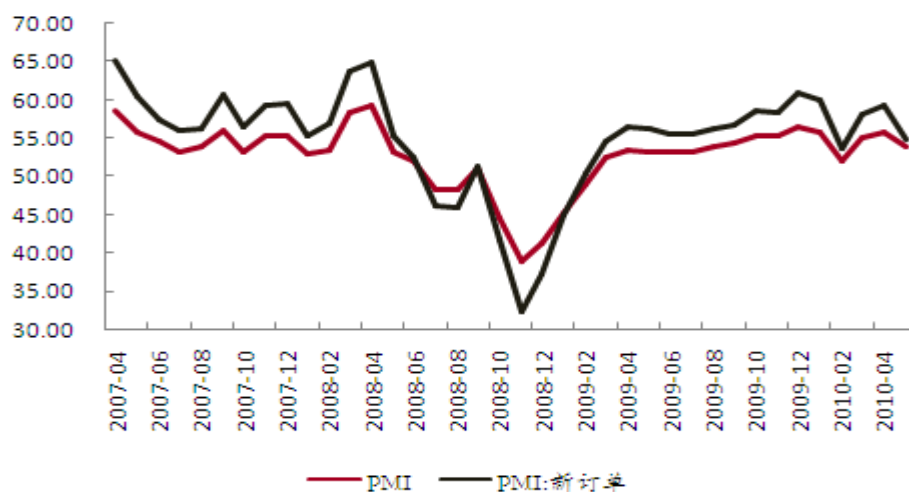
◆PPI 或已见顶

5月份购进价格指数为 58.9%，比上月回落 13.7 个百分点。欧洲债务危机以及部分新兴经济体退出宽松造成经济风险的加大以及流动性的相对短缺，给国际工业原材料价格带来下行压力；国内则受楼市调控的影响，需求下降使得中上游工业品价格上涨动力不足。考虑工业扩张的放缓和翘尾因素的下行，我们认为本月 PPI 已经基本见顶。

但这对通胀压力的缓解作用有限，受农产品价格轮番上涨和翘尾因素的影响，CPI 仍在上行区间，还需要警惕猪肉价格的反转上涨。另外，经济前景的不稳定使得短期退出成为空谈，流动性仍过剩，“货币现象”也加大 CPI 上涨压力。预计 5 月 CPI 为 3.1%。

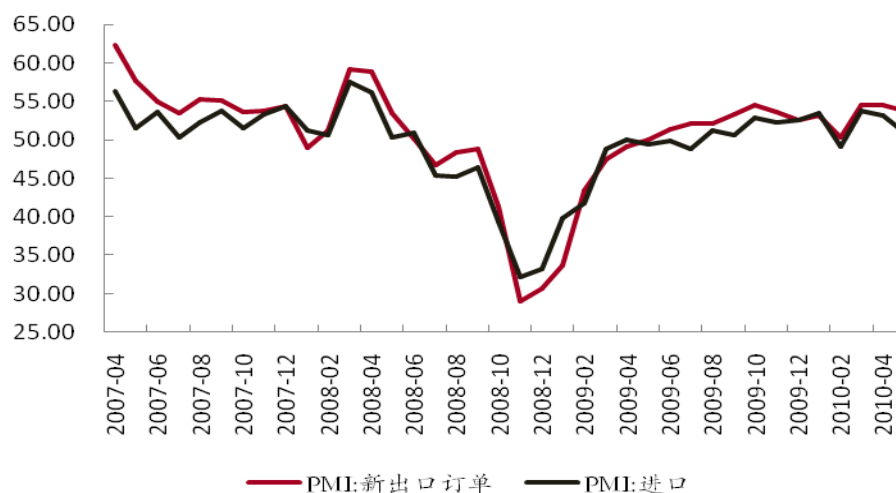
实体经济真实需求增长放缓以及政策刺激效应的递减，而流动性过剩效应逐步显现，短期经济步入经济下行、通胀上行的“滞涨”阶段，这是去年天量宽松政策的自然结果。

图 1、5 月份领先指标 PMI 指数明显回落



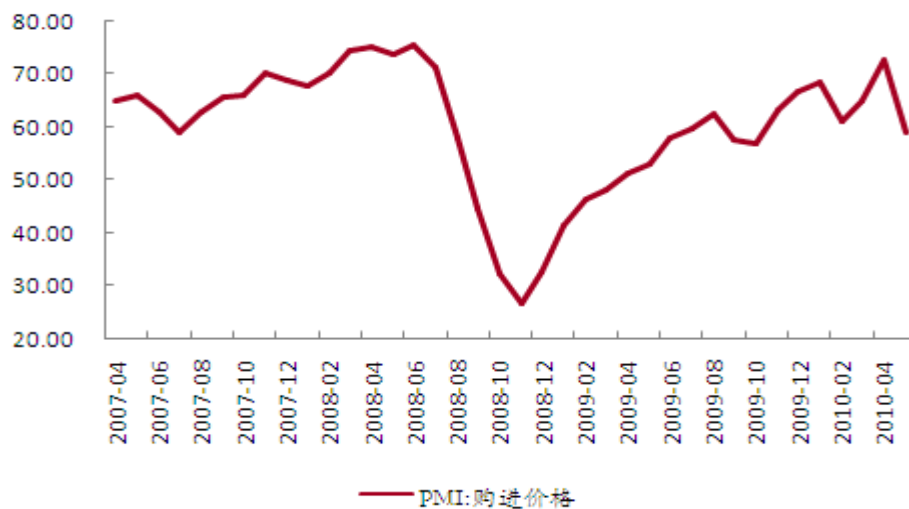
数据来源：Wind，江海证券研发部

图 2、5 月进出口指数均有所回落



数据来源：Wind，江海证券研发部

图 3、5 月份我国购进价格指数大幅下降 13.7 个百分点，PPI 或已见顶



数据来源：Wind，江海证券研发部

江海证券有限公司

地址：哈尔滨市香坊区赣水路56号

电话：0451-82269280

传真：0451-82269280-517

江海证券研发部

地址：上海市浦东新区银城中路168号1107-1109室

电话：021-58766929

传真：021-58766929-8005

特别声明

在法律允许的情况下，江海证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

分析师介绍

李桓，江海证券研发部总经理，主要负责宏观研究

房雷，江海证券宏观研究员，负责宏观经济研究

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或研发部发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及江海证券有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

免责声明

本研究报告仅供江海证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由江海证券有限公司研发部编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。江海证券研发部将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。