

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年7月1日

宏观策略组

组长：翟太煌

联系人：伊磊

TEL: 010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

PMI 数据：

项目	6月	5月	同期
里昂证券 PMI	50.40	52.70	53.20
PMI 总指数	52.10	53.90	57.10
生产	55.80	58.20	55.50
新订单	52.10	54.80	51.40
新出口订单	51.70	53.80	46.70
积压订单	47.40	49.70	45.00
产成品库存	51.30	49.80	55.60
采购量	53.50	56.00	49.90
进口	50.40	50.90	57.80
购进价格	51.30	58.90	47.40
原材料库存	49.40	51.00	50.10
从业人员	50.60	52.10	50.10
配送时间	50.00	50.90	53.20

6 月份预测数据：

经济指标	6 月预测	5 月实际
工业增加值	15.6	16.5
CPI	3.5	3.1
PPT	6.6	7.1
出口	35.0	48.5
进口	30.0	48.3
社会零售总额	18.6	18.7

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

PMI 扩张趋势连续放缓，库存积压或步入去库存阶段

——6 月份中国制造业采购经理人指数分析

宏观研究/中国经济

主要观点：

● **PMI 综合指数连续下降，制造业下滑趋势确定。**本月 PMI 指数继续大幅度回落，特别是汇丰银行的 PMI 指数跌至临界点附近。从季节因素考虑，除了去年 6 月份是环比上升，其他年份均为环比下降，但我们结合其他 PMI 项目，如产成品库存来看，企业积压库存压力继续上升，供应商配送并不活跃，新订单和采购量继续下滑，反映出需求的放缓，而生产指数和原材料库存指数联系下降，反映出供给的疲弱，供需双双放缓的这种情况曾经在 08 年初出现，唯一有利因素，就是购进价格指数再次大幅度的下跌，或对于企业生产成本下降带来明显效果，PPI 增速或于 6 月份出现下降拐点。综合来看，我们认为目前基本可以确立制造业步入下滑区间，而出口订单继续回落，将预期在未来三个月出口增速或明显下降，经济增速或继续有所放缓，在目前的调结构和促转型时期，制造业生产景气再次回落，符合政策调整的目标，但也需要防止过快下滑。

● **PMI 库存指数中的产成品库存继续大幅度上升，库存积压明显。**本月产成品库存指数继续大幅度上升，创本轮经济复苏以来新高，企业库存积压明显，我们看到积压订单指数也大幅度下降至 47.4，连续跌破 50 的临界点，表明工业企业受需求迅速下降影响，去库存压力较大，而结合供给和需求衍生指标来看，供需呈现双双下滑的局面。

● **PMI 新出口订单指数连续回落，出口增速或逐步放缓。**新出口订单指数连续下降，跌幅有一定扩大，尽管上月出口增速继续大增，但我们认为这是由于前期积累的订单和对于未来出口退税率或下调的预期造成提前出货的可能，因此 6 月份也可能延续该情况，我们预计 6 月份出口增速为仍将保持高位，但增速或小幅回落至 35%。

● **PMI 购进价格指数大幅度回落，减缓国内工业品成本压力。**购进价格指数大幅度回落，将减缓输入型通胀压力，而目前工业品价格已经开始回落，我们预计 PPI 增速 6 月或出现首次下降为 6.6%。

● **各国 PMI 指数均回落，经济复苏或有所放缓。**已经公布的主要国家 6 月份 PMI 指数却全面下跌，日本也结束连续上升的态势，首次出现下滑，考虑到欧元区债务危机将影响政府支出，许多国家刺激经济政策退出或者放缓，我们预计 6 月份美国 PMI 指数或继续下滑，全球制造业景气或逐步回落。PMI 从业人员指数连续回落，制造业就业压力或逐渐显现。

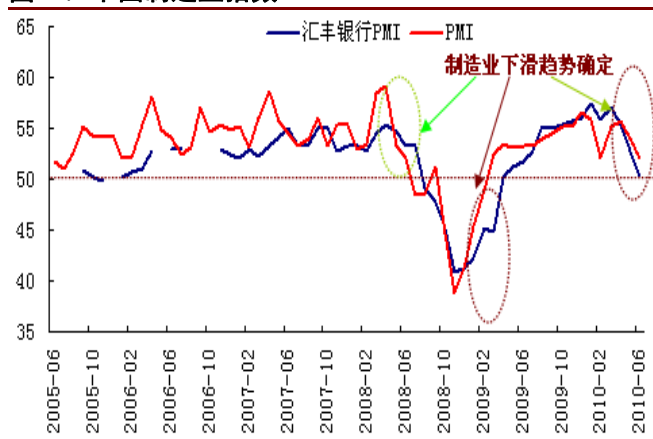
PMI 综合指数连续下降，制造业下滑趋势确定

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 52.1%，比上月下降 1.8 个百分点。

汇丰银行的 5 月份中国制造业采购经理人指数 PMI（原里昂证券采购经理人指数）为 50.4，较上月下降了 2.3 个百分点。

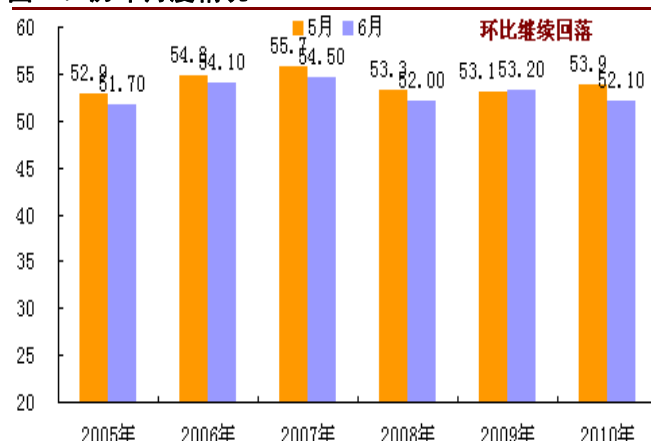
本月 20 个行业中，14 个行业达到 50%以上（上月为 15 个）；6 个行业低于 50%（上月为 1 个）。从产品类型看，原材料与能源类企业低于 50%；

图 1：中国制造业指数 PMI



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：历年月度情况



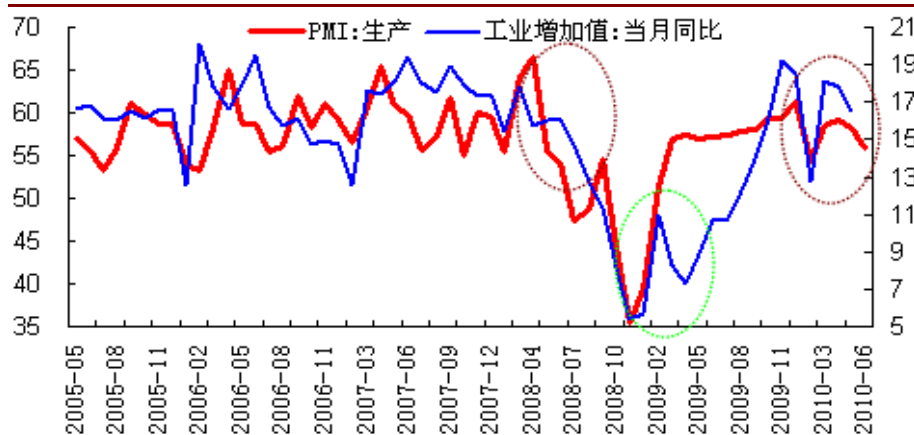
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月 PMI 指数继续大幅度回落，特别是汇丰银行的 PMI 指数跌至临界点附近。从季节因素考虑，除了 2009 年 6 月份是环比上升，其他年份均为环比下降，但我们结合其他 PMI 项目，如产成品库存来看，企业积压库存压力继续上升，供应商配送并不活跃，新订单和采购量继续下滑，反映出需求的放缓，而生产指数和原材料库存指数联系下降，反映出供给的疲弱，供需双双放缓的这种情况曾经在 2008 年年初出现，唯一有利的因素，就是购进价格指数再次大幅度的下跌，或对于企业生产成本下降带来明显效果，PPI 增速或于 6 月份出现下降拐点。综合来看，我们认为目前基本可以确立制造业步入下滑区间，而出口订单继续回落，将预期在未来三个月出口增速或明显下降，经济增速或继续有所放缓，在目前的调结构和促转型时期，制造业生产景气再次回落，符合政策调整的目标，但也需要防止过快下滑。

PMI 生产指数下降明显，工业增速连续放缓

本月生产指数为 55.8%，比上月回落 2.4 个百分点。20 个行业中，石油加工及炼焦业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业等 5 个行业低于 50%，其余 15 个行业高于 50%。其中农副食品加工及食品制造业、金属制品业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等 9 个行业达到 60% 以上。分产品类型来看，原材料与能源类企业低于 50%，为 46.2%；

图 3：生产指数



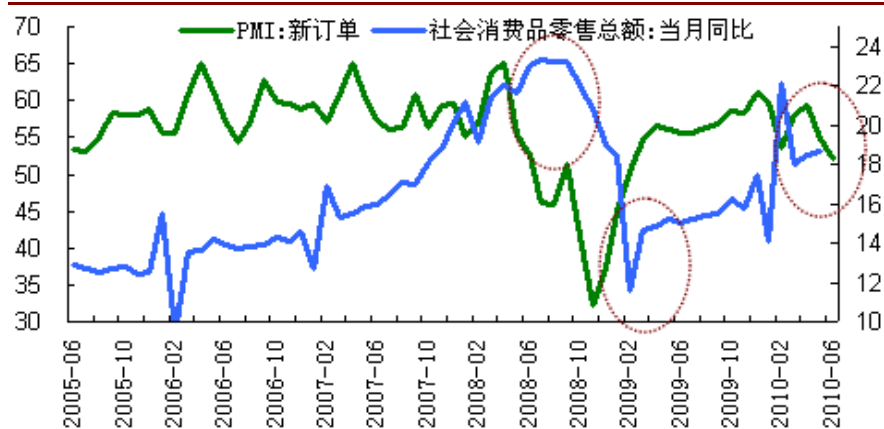
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数继续下降，结合上月汽车等工业品产量的连续环比下降，基本确定工业生产连续下滑的态势，而上月工业增加值增速的下降也基本反映出制造业在高位的回调，由于去年同期制造业生产处于快速上升阶段，我们预计5月份工业增加值同比增速将继续有所下降为15.6%。

PMI 新订单指数连续下降，工业需求有所减弱

新订单指数回落。本月新订单指数为52.1%，比上月回落2.7个百分点。20个行业中，以纺织业、烟草制品业、金属制品业为首的14个行业高于50%，为首的3个行业高于60%；化学原料及化学制品制造业、石油加工及炼焦业、有色金属冶炼及压延加工业等6个行业低于50%。从产品类型来看，原材料与能源类企业低于50%，为42.2%；中间品、生活消费品和生产用制成品类企业均高于50%，在51.9%-57.3%。

图 4：新订单指数



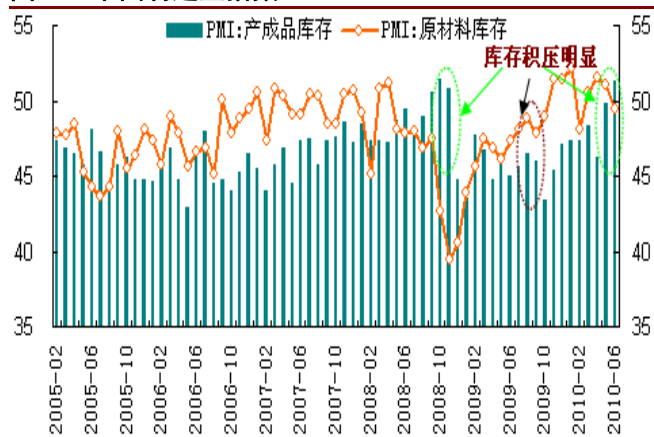
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月新订单指数继续大幅度下降，显示工业需求连续回落，新订单的连续回落不利于未来工业生产的活跃，而供应商指数也逼近50，说明生产活跃度下滑，我们认为由于投资增速的连续下降，加之下游企业生产者或对未来经济走势出现悲观预期，新订单或呈现逐步下滑趋势。

PMI 库存指数中的产成品库存继续大幅度上升，库存积压明显

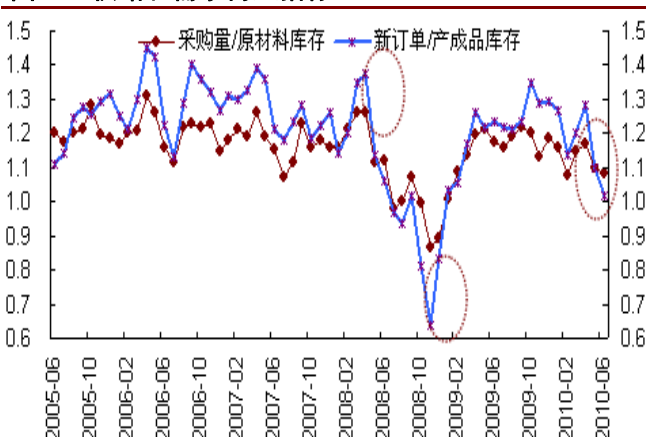
产成品库存指数上升。本月产成品库存指数为 51.3%，比上月上升 1.5 个百分点。分行业来看，20 个行业中，以黑色金属冶炼及压延加工业、饮料制造业为首的 10 个行业高于 50%，为首的两个行业达到 60%以上。交通运输设备制造业、化学原料及化学制品制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业等 10 个行业低于 50%。

图 5：中国制造业指数 PMI



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：供给和需求衍生指标



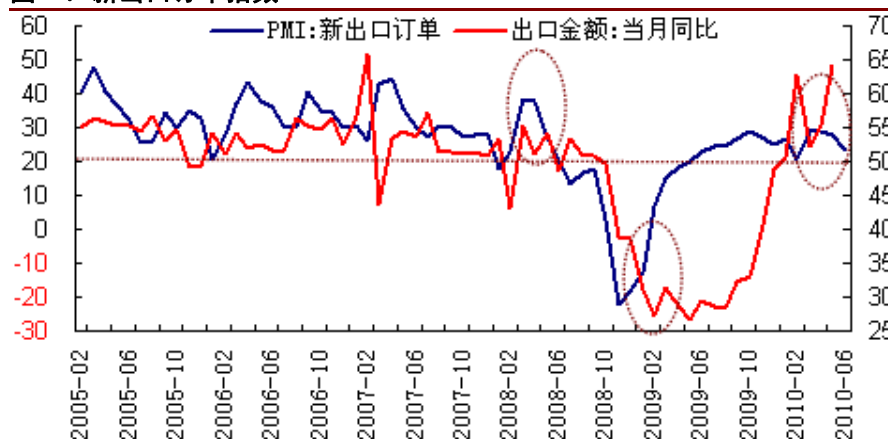
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数继续大幅度上升，创本轮经济复苏以来新高，企业库存积压明显，我们看到积压订单指数也大幅度下降至 47.4，连续跌破 50 的临界点，表明工业企业受需求迅速下降影响，去库存压力较大，而结合供给和需求衍生指标来看，供需呈现双双下滑的局面。

PMI 新出口订单指数连续回落，出口增速或逐步放缓

新出口订单指数回落。本月新出口订单指数为 51.7%，比上月回落 2.1 个百分点。20 个行业中，以金属制品业、石油加工及炼焦业为首的 15 个行业高于 50%，为首的两个行业达到 60%以上。

图 7：新出口订单指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

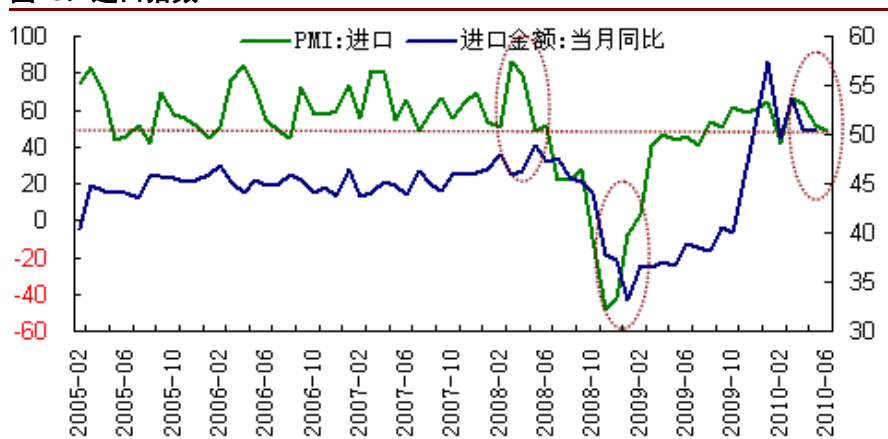
新出口订单指数连续下降，跌幅有一定扩大，尽管上月出口增速继续大

增，但我们认为这是由于前期积累的订单和对于未来出口退税率或下调的预期造成提前出货的可能，因此 6 月份也可能延续该情况，我们预计 6 月份出口增速为仍将保持高位，但增速或小幅度回落至 35%。

PMI 进口指数微幅回落，但预计进口增速进一步放缓

进口指数回落幅度较小。本月进口指数为 50.4%，比上月回落 0.5 个百分点。20 个行业中，以金属制品业、通信设备计算机及其他电子设备制造业为首的 11 个行业高于 50%，为首的 2 个行业达到 60%以上。

图 8：进口指数



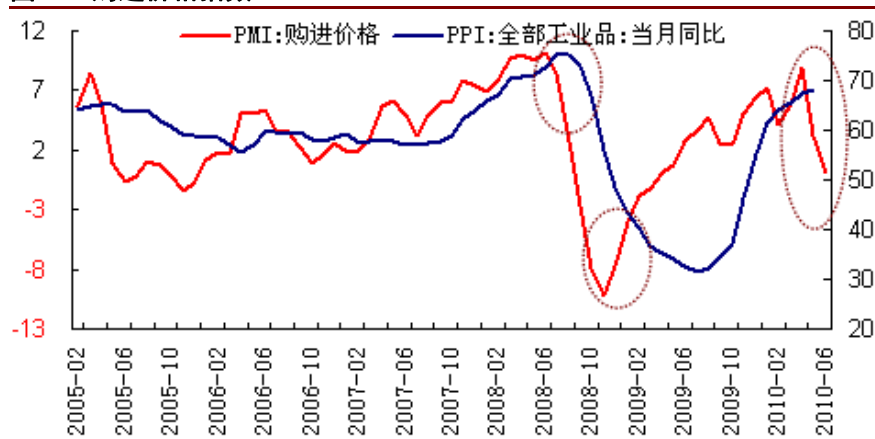
数据来源：Wind 山西证券研究所

进口指数继续回落，降很快触及临界点，如同我们上一期所预计，进口增速已经开始下滑，随着购进价格指数的连续大幅度下降，进口价格下滑将推动进口额增速的下降，但背后反映的是内需的放缓，特别是投资需求的下降。我们预计 6 月份进口增速为 30%。

PMI 购进价格指数大幅度回落，减缓国内工业品成本压力

本月购进价格指数为 51.3%，比上月回落 7.6 个百分点。分行业来看，20 个行业中，交通运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业等 8 个低于 50%；

图 9：购进价格指数



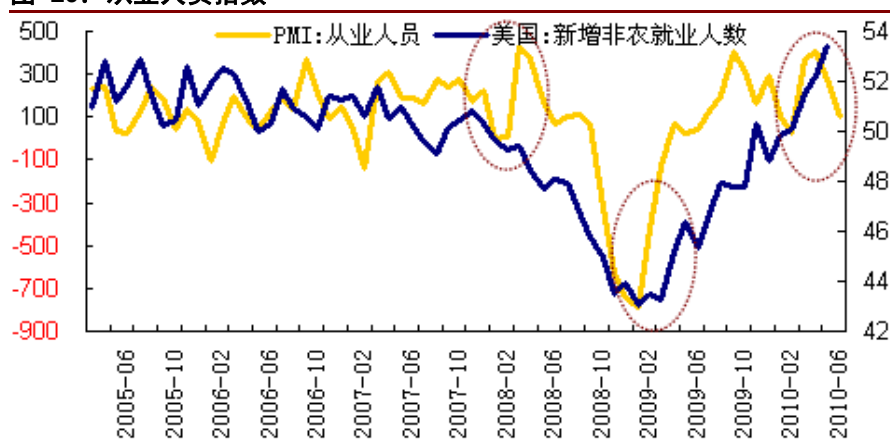
数据来源：Wind 山西证券研究所

购进价格指数大幅度回落，将减缓输入型通胀压力，而目前工业品价格已经开始回落，我们预计 PPI 增速 6 月或出现首次下降为 6.6%。

PMI 从业人员指数连续回落，制造业就业压力或逐渐显现

本月从业人员指数为 50.6%，比上月下降了 0.5 个百分点。美国 5 月份新增非农就业人数继续上升，为 43.1 万人。

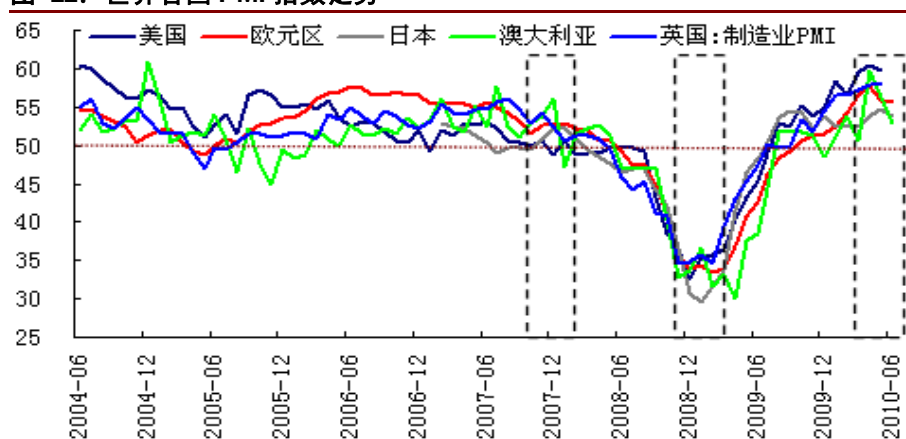
图 10：从业人员指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

本月制造业从业人员指数连续出现下降，基本可以制造业就业的拐点显现，由于受到出口刺激政策退出影响，我们预计制造业整体将继续回落，未来三个月就业情况或继续转差。

图 11：世界各国 PMI 指数走势



数据来源：Wind 山西证券研究所

各主要发达国家 PMI 指数在 4 月份继续创下经济复苏以来的新高后，5 月份涨跌不一，日本继续保持增长态势，美国则出现下滑，但已经公布的主要国家 6 月份 PMI 指数却全面下跌，日本也结束连续上升的态势，首次出现下滑，考虑到欧元区债务危机将影响政府支出，许多国家刺激经济政策退出或者放缓，我们预计 6 月份美国 PMI 指数或继续下滑，全球制造业景气或逐步回落。

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190384
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	