

宏观研究

报告原因：数据点评

2010年8月2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

TEL: 0351-8686990

E-mail: zhangxiaoling@sxzq.com

PMI 数据：

项目	7月	6月	同期
里昂证券 PMI	49.40	50.40	52.80
PMI 总指数	51.20	52.10	53.30
生产	52.70	55.80	57.30
新订单	50.90	52.10	55.50
新出口订单	51.20	51.70	52.10
积压订单	46.80	47.40	47.20
产成品库存	49.90	51.30	45.60
采购量	52.20	53.50	55.70
进口	49.30	50.40	48.90
购进价格	50.40	51.30	59.90
原材料库存	49.90	49.40	48.10
从业人员	52.20	50.60	50.80
配送时间	49.90	50.00	50.80

7月份预测数据：

经济指标	7月预测	6月实际
工业增加值	13.1	13.7
CPI	3.5	2.9
PPI	5.8	6.4
出口	33.0	43.9
进口	30.0	34.1
社会零售总额	18.4	18.3

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

工业生产持续下滑，去库存化如期进行

——7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 持续下降逼近景气点，制造业处于 17 个月低点。本月 PMI 指数继续回落，创 17 个月以来新低，特别是汇丰银行的 PMI 指数已经跌至临界点以下，上次是在 2009 年 4 月。制造业下滑趋势已经完全确定，考虑季节性因素 7 月份往往环比下降，但由于生产指数连续大幅度回落，而库存指数维持高位，企业积压订单持续回落，供应商配送继续萎缩，供需双双下滑，预示中国经济连续调整之势已经确立。外需方面出口订单持续下滑，出口增速确定性回落，进口指数也加速回落，原材料库存回升。本期 PMI 指数有三个指标略有好转，一是产成品库存指数有所回落，显示步入去库存化阶段，另一个是就业指数有所反弹，显示用工旺季的到来，此外购进价格指数继续回落，企业生产成本压力有所放缓。我们认为 PMI 指数有可能在下月接近临界点，但由于投资继续回落幅度不大，加之部分偏紧的政策有所松动，我们预计 PMI 未来将在 50 左右维持震荡。

●PMI 库存指数中的产成品库存有所回落，库存积压稍有缓解。本月产成品库存指数有所回落，库存积压状况有所缓解，但原材料库存又有所上升，从库存指数的供给和需求来看，仍然双双下滑，步入二次去库存化阶段。新订单指数降幅有所缩小，工业需求快速下降之势随着库存回落有所缓解，但新订单指数已经接近 50 的临界点，说明需求仍在下滑。

●PMI 新出口订单指数继续小幅回落，出口增速或逐步放缓。新出口订单指数继续连续下降，但跌幅有所缩小，我们认为出口回落之势基本确定，但由于 7 月份仍然存在提前出货的状况，主要港口的运价指数和订单率仍然高企，因此预计 7 月份出口或保持在 33%同比增速水平。

●PMI 购进价格指数继续回落，减缓国内工业品成本压力。购进价格指数继续回落，将减缓输入型通胀压力，目前工业品价格已经开始回落，我们预计 PPI 同比增速 7 月或继续下降为 5.8%，PPI 拐点已经基本确立，工业企业生产成本压力有所放缓。

●PMI 从业人员指数小幅反弹，制造业就业压力并未有效缓解。本月制造业从业人员指数有所反弹，但我们认为季节性因素更多一些，随着制造业景气度的下滑，制造业就业的拐点显现，未来三个月就业情况或继续转差。各主要发达国家 PMI 指数在 6 月份涨跌不一，欧元区 and 澳洲有所反弹，而日本则持续回落，全球制造业整体回落调整之势在所难免。

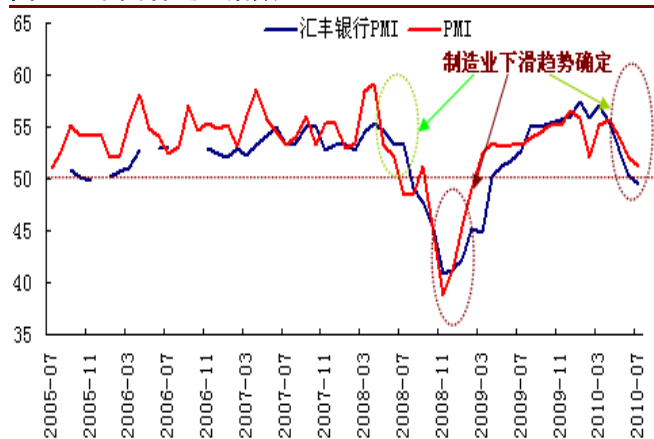
PMI 综合指数持续下降逼近景气点，制造业处于 17 个月低点

2010 年 7 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 51.2%，比上月下降 0.9 个百分点。

汇丰银行的 7 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 49.4，较上月下降了 1.0 个百分点。

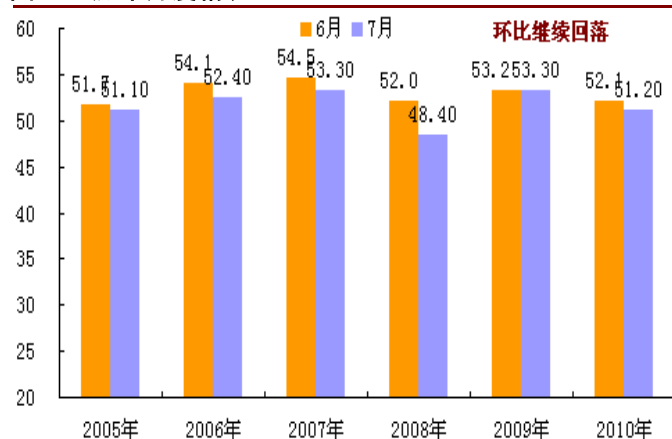
本月 20 个行业中，金属制品业等行业达到 50% 以上；饮料制造业位于 50%；有色金属冶炼及压延加工业、化纤制造及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业低于 50%。

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



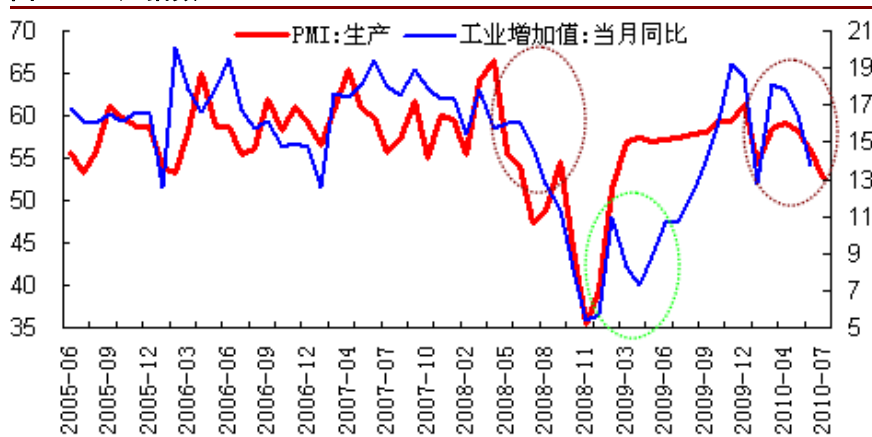
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月 PMI 指数继续回落，创 17 个月以来新低，特别是汇丰银行的 PMI 指数已经跌至临界点以下，上次是在 2009 年 4 月。制造业下滑趋势已经完全确定，考虑季节性因素 7 月份往往环比下降，但由于生产指数连续大幅度回落，而库存指数维持高位，企业积压订单持续回落，供应商配送继续萎缩，供需双双下滑，预示中国经济连续调整之势已经确立。外需方面出口订单持续下滑，出口增速确定性回落，进口指数也加速回落，原材料库存回升。本期 PMI 指数有三个指标略有好转，一是产成品库存指数有所回落，显示步入去库存化阶段，另一个是就业指数有所反弹，显示用工旺季的到来，此外购进价格指数继续回落，企业生产成本压力有所放缓。我们认为 PMI 指数有可能在下月接近临界点，但由于投资继续回落幅度不大，加之部分偏紧的政策有所松动，我们预计 PMI 未来将在 50 左右维持震荡。

PMI 生产指数加速下滑，工业增速将连续放缓

生产指数回落幅度扩大。本月生产指数为 52.7%，比上月回落 3.1 个百分点，降幅比上月扩大 0.7 个百分点。20 个行业中，以服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、金属制品业等达到 50% 以上；化学原料及化学制品制造业、医药制造业、饮料制造业等行业低于 50%。

图 3：生产指数



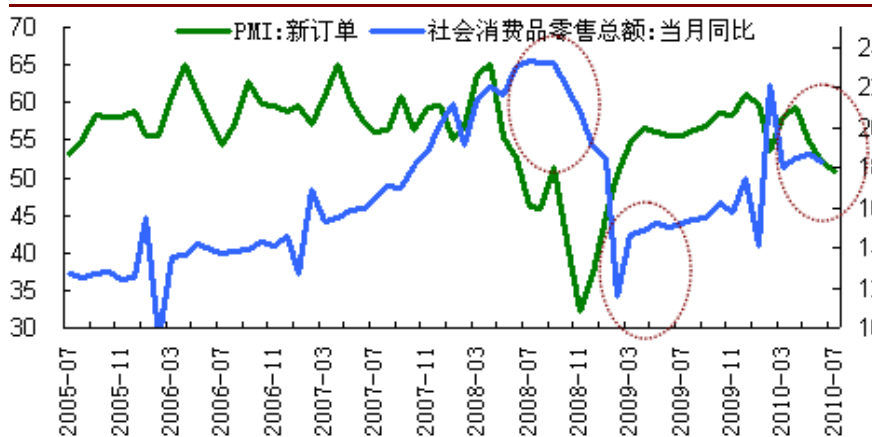
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月生产指数加速下滑，显示制造业生产活动进一步萎缩，工业增加值增速预计将继续回落至 13.1%。本月配送时间指数跌破临界点，显示物流配送减缓，经济活跃度进一步下滑。

PMI 新订单指数继续小幅下降，工业需求放缓之势有所减弱

新订单指数回落幅度缩小。本月新订单指数为 50.9%，比上月回落 1.2 个百分点，降幅较上月缩小 1.5 个百分点。20 个行业中，石油加工及炼焦业、农副食品加工及食品制造业、电气机械及器材制造业等行业高于 50%；有色金属冶炼及压延加工业、化纤制造及橡胶塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业低于 50%。

图 4：新订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

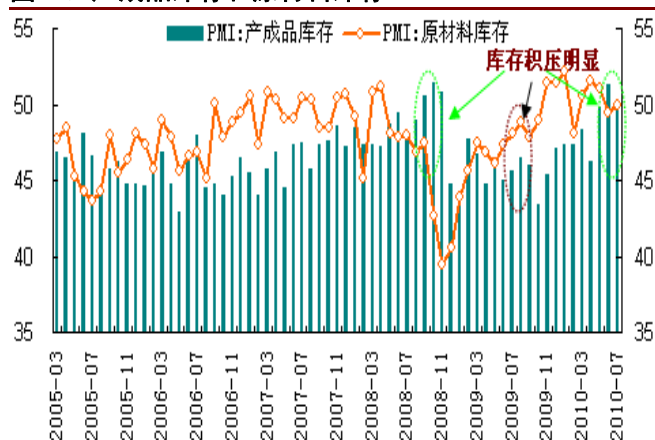
本月新订单指数降幅有所缩小，工业需求快速下降之势随着库存回落有所缓解，但新订单指数已经接近 50 的临界点，说明生产活跃度仍在下滑。

PMI 库存指数中的产成品库存有所回落，库存积压稍有缓解

产成品库存指数有所下降。本月产成品库存指数为 49.9%，比上月回落 1.4 个百分点。分行业来看，20 个行业中，化纤制造及橡胶塑料制品业、通用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业高于 50%。农副食品加

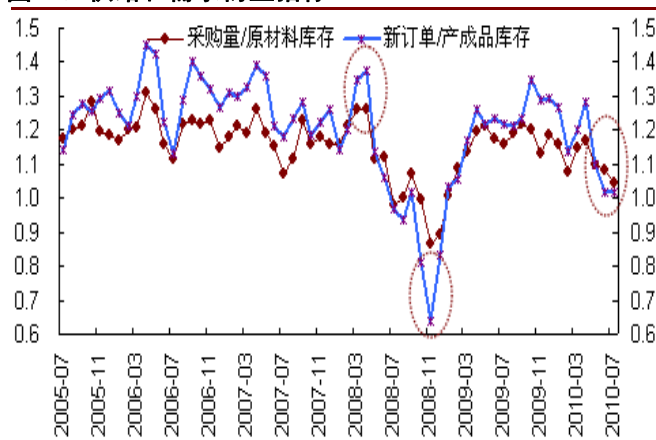
工及食品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业位于 50%。交通运输设备制造业、化学原料及化学制品制造业、饮料制造业等行业低于 50%。

图 5：产成品库存和原材料库存



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：供给和需求衍生指标



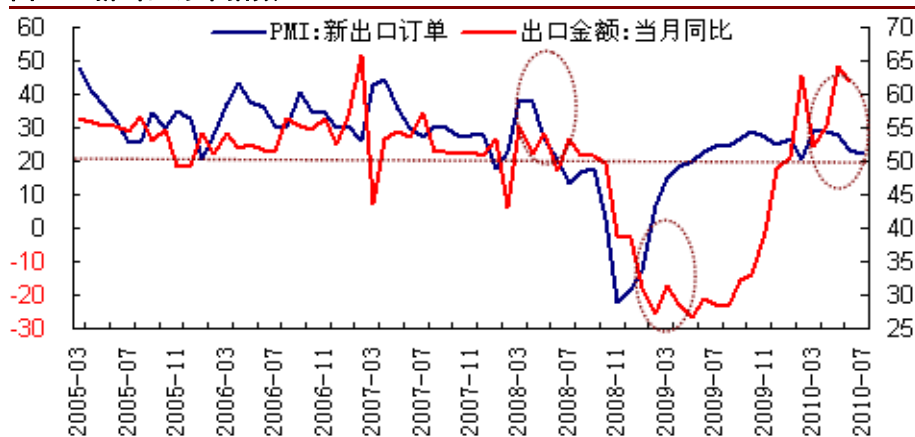
数据来源：WIND 山西证券研究所

本月产成品库存指数有所回落，库存积压状况有所缓解，但原材料库存又有所上升，从库存指数的供给和需求来看，仍然双双下滑，步入二次去库存化阶段。

PMI 新出口订单指数继续小幅回落，出口增速或逐步放缓

新出口订单指数略微回落。本月新出口订单指数为 51.2%，比上月回落 0.5 个百分点。20 个行业中，电气机械及器材制造业、黑色金属冶炼及压延加工业等行业低于 50%。

图 7：新出口订单指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

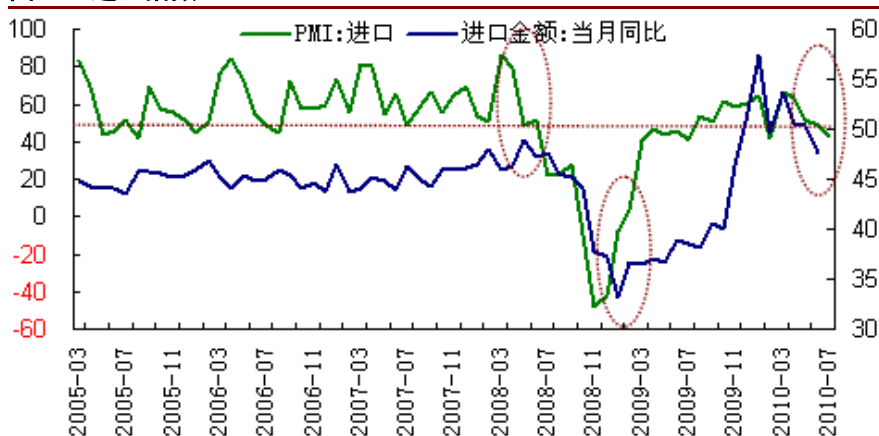
新出口订单指数继续连续下降，但跌幅有所缩小，我们认为出口回落之势基本确定，但由于 7 月份仍然存在提前出货的状况，主要港口的运价指数和订单率仍然高企，因此预计 7 月份出口或保持在 33% 同比增速水平。

PMI 进口指数加速回落，进口增速进一步放缓

本月进口指数为 49.3%，比上月回落 1.1 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



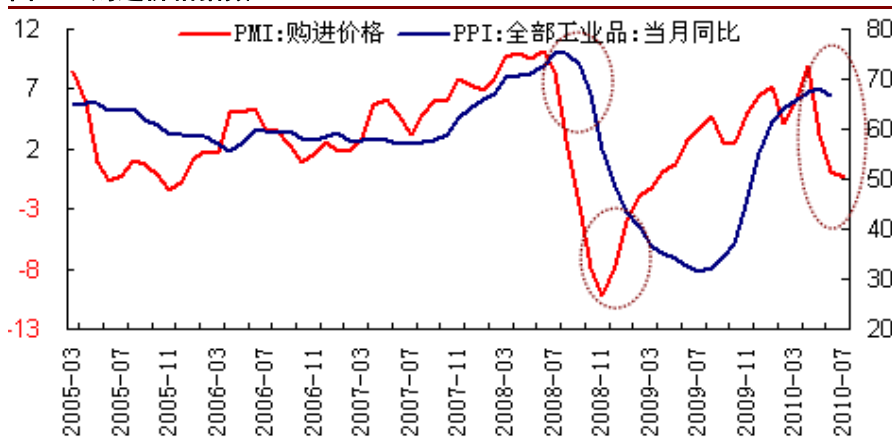
数据来源：Wind 山西证券研究所

进口指数加速回落，已经跌破 50 的临界点，进口需求将减缓进口金额增速的放缓，随着购进价格指数的继续下降，加之固定资产投资需求的平稳回落，我们预计 7 月份进口同比增速降为 30%。

PMI 购进价格指数继续回落，减缓国内工业品成本压力

购进价格指数小幅回落。本月购进价格指数为 50.4%，比上月回落 0.9 个百分点。分行业来看，20 个行业中，纺织业、农副食品加工及食品制造业、医药制造业等行业高于 50%；化学原料及化学制品制造业、烟草制品业、通用设备制造业等行业低于 50%。

图 9：购进价格指数



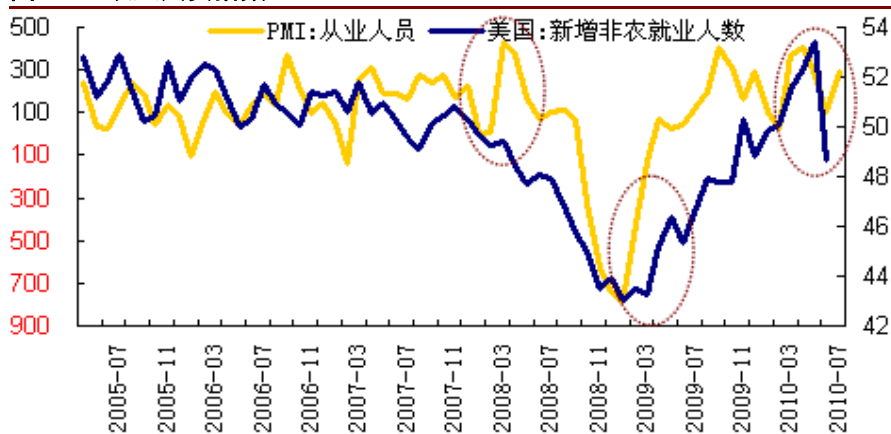
数据来源：Wind 山西证券研究所

购进价格指数继续回落，将减缓输入型通胀压力，目前工业品价格已经开始回落，我们预计 PPI 同比增速 7 月或继续下降为 5.8%，PPI 拐点已经基本确立，工业企业生产成本压力有所放缓。

PMI 从业人员指数小幅反弹，制造业就业压力并未有效缓解

本月从业人员指数为 52.2%，比上月上升了 1.6 个百分点。美国 6 月份新增非农就业人数有所下降，为-12.5 万人。

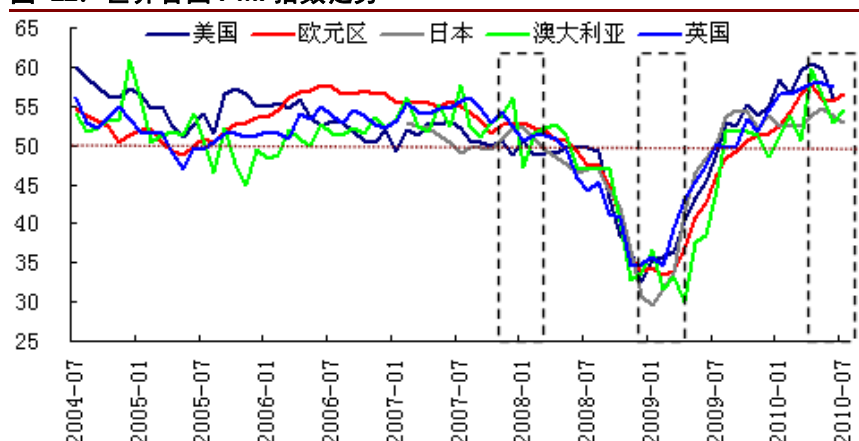
图 10：从业人员指数



数据来源：Wind 山西证券研究所

本月制造业从业人员指数有所反弹，但我们认为季节性因素更多一些，随着制造业景气度的下滑，制造业就业的拐点显现，由于预期出口的放缓，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 6 月份涨跌不一，欧元区和澳洲有所反弹，而日本则持续回落，全球制造业整体回落调整之势在所难免。

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	