

需求内降外稳 生产成本暂降但仍存走高可能

——12 月份 PMI 数据点评

发布日期：2011 年 01 月 02 日

主要观点：

- 12 月 PMI 反映需求内降外稳的态势。这符合我国春节前需求和生产小幅回落的季节性特征，也符合美国等外部经济体复苏良好带来的外需稳定的情况。
- 12 月份 PMI 新订单指数从 58.3% 回落 2.9 个百分点至 55.4%，表明内需出现了一定幅度的回落，而这也导致生产指数从 58.5% 下降 1 个百分点至 57.5%。考察 2005 年以来的历史数据，我们发现每年 12-下年的 2 月份（春节前后）都出现了需求和生产的下降。这说明 PMI 具有较强的季节性特征，经济系统运行仍是比较平稳。
- 12 月 PMI 反映的需求和生产有所回落也与我国政策的再度收紧有一定关系。自 10 月份连续提高准备金率和首次加息以来，我国在 12 月 10 日和 25 日再次提高准备金率和利率。而信贷控制，包括地方融资平台的规范管理，也在一定程度上抑制了需求和生产。经济增速回落是政策调整的结果。
- 三季度以来欧美经济复苏有所回暖，带动外需平稳增长。美国 12 月份的初次申领失业保险金的人数持续下降，随之消费信心业稳定回升。而欧美日 PMI 都出现了持续回升，经济复苏稳定，外部经济体的良好表现导致 12 月 PMI 新出口订单指数反升 0.3 个百分点至 53.5%。
- 购进价格指数大幅回落，但下降趋势仍难以确认。12 月 PMI 购进价格指数从 73.5% 大幅回落 6.8 个百分点至 66.7%，这反映了 11 月中旬以来大宗商品及金属价格的高位回落。但是 12 月初以来原材料价格再次进入回升轨道，目前已接近前期高点。由于欧、日 PMI 强劲反弹，市场对其复苏信心增强，美国经济优势减弱，预计美元短期走弱的可能性较大。这意味大宗商品价格可能维持高位运行，不排除继续走高。因此，我国企业生产成本仍面临走高可能。
- 从 PMI 数据看，短期我国经济将适度回落，但这主要是季节性因素及政策的适度收紧，而外需稳定也有利于经济的进一步稳定。但成本推动物价上涨压力仍旧较大。

分析师：宏观组

证书编号：S0550210070002

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

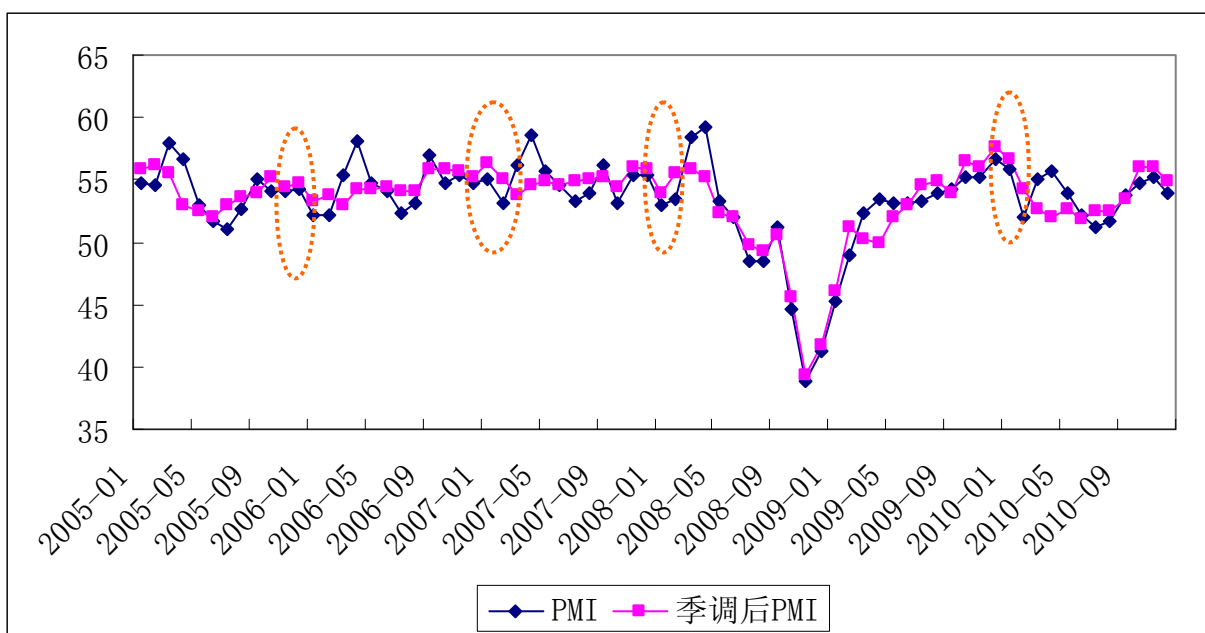
主要事件:

2010 年 12 月, 中国物流与采购联合会 (CFLP) 发布中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.9%, 其中生产指数为 57.5%, 新订单指数为 55.4%, 新出口订单为 53.5%, 进口指数为 50.4%, 购进价格指数为 66.7%, 就业指数为 51.5%。

点评:

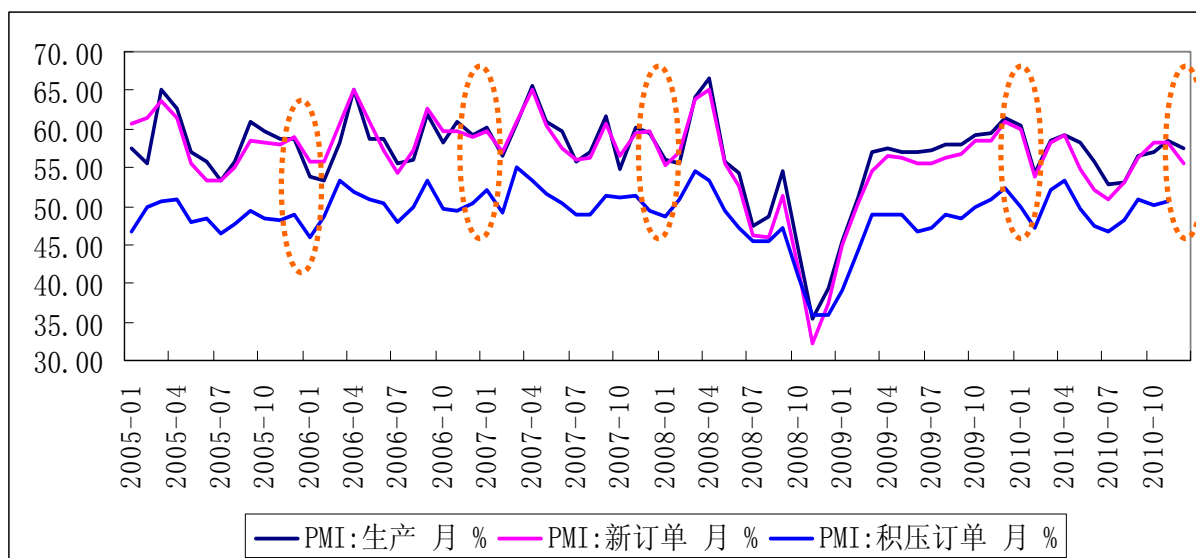
一、季节性因素致内需有所下降

12 月份 PMI 的新订单指数从 58.3% 回落 2.9 个百分点至 55.4%, 表明内需出现了一定幅度的回落, 而这也导致生产指数从 58.5% 下降 1 个百分点至 57.5%。考察 2005 年以来的历史数据, 我们发现每年的 12-2 月的春节前后都出现了需求和生产的下降。这说明 PMI 具有较强的季节性特征, 经济系统运行仍是比较平稳。



数据来源: Wind, 东北证券。

图 1: PMI 回落, 但每年春节前后都出现了回落态势



数据来源：Wind，东北证券。

图 2：新订单和生产指数都出现了回落，但季节性因素明显

二、政策再度收紧，需求和生产受到一定抑制

12 月 PMI 反映的需求和生产有所回落也与我国政策的再次收紧有一定关系。自 10 月份提高连续提高准备金率和加息以来，我国在 12 月 10 日和 25 日再次提高准备金率和利率。而信贷控制，包括地方融资平台的规范管理，也在一定程度抑制了需求和生产。这也表明经济增速回落是政策调整的结果。

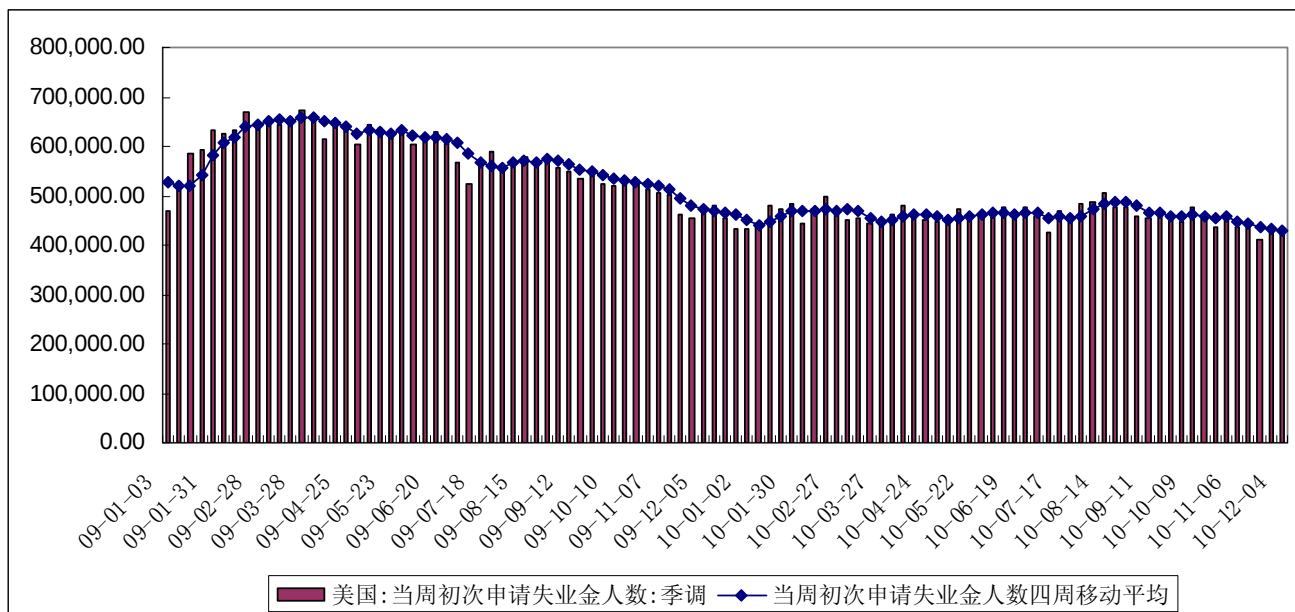
表 1：12 月份政策进一步收紧

时间	政策收紧事件
12 月 3 日	中央政治局会议定调 2011 年货币政策转为稳健
12 月 10 日	央行再次提高存款准备金率 0.5 个百分点
12 月 12 日	中央经济工作会议确认稳健货币政策，强调通胀预期管理，提高政策有效性
12 月 21 日	银监会印发《关于进一步规范银行业金融机构信贷资产转让业务的通知》，加强信贷管理
12 月 25 日	年内第二次加息，提高一年期存贷款利率 0.25 个百分点
12 月 29 日	央行提高再贷款利率和再贴现利率

数据来源：公开资料整理，东北证券。

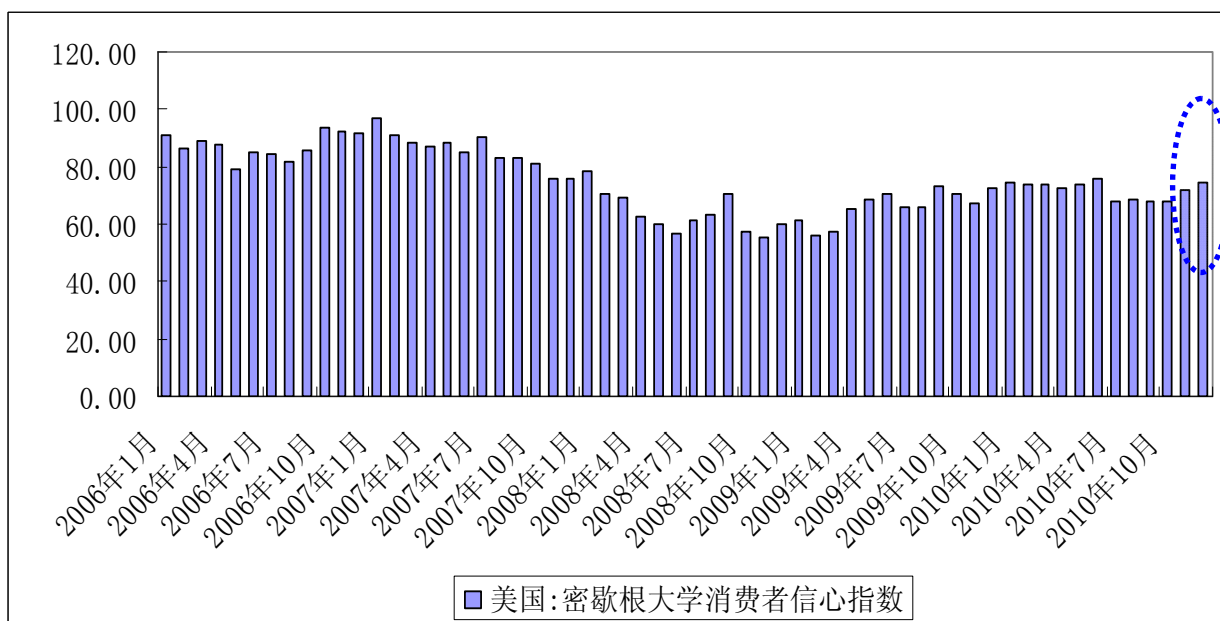
三、欧美经济复苏走强，外需趋稳

三季度以来美国经济复苏有所回暖，带动外需平稳增长。三季度美国 GDP 增长 2.6%，好于预估值，而 12 月份的初次申领失业保险金的人数持续下降，随之消费信心业稳定回升。美国等外部经济体的复苏稳定导致 12 月 PMI 新出口订单指数反升 0.3 个百分点至 53.5%。



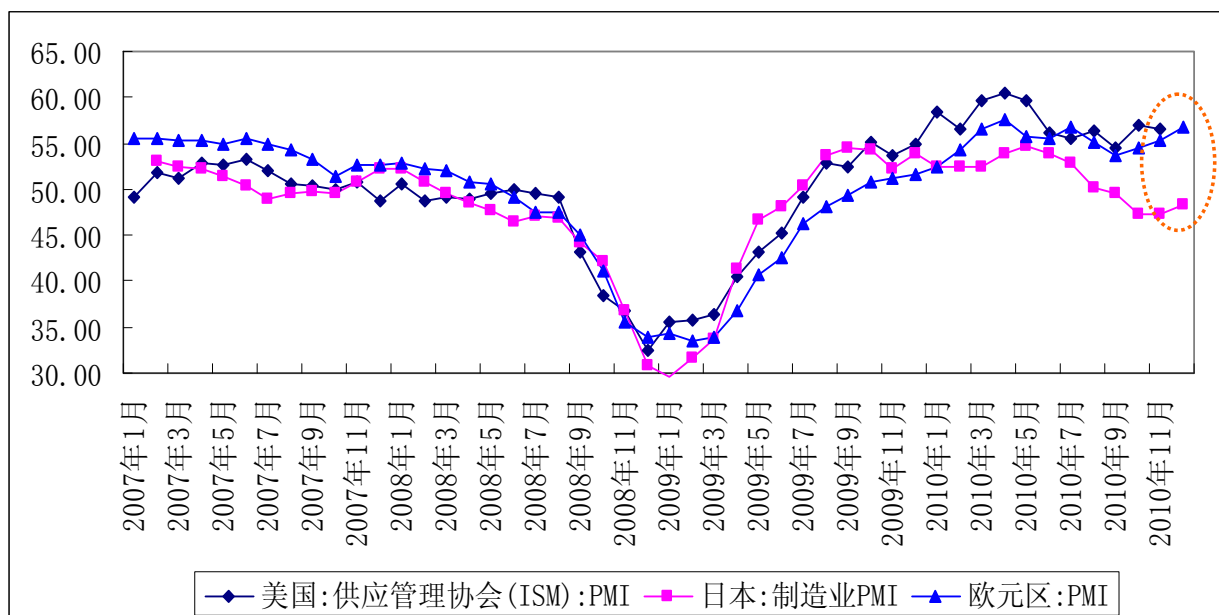
数据来源：Wind，东北证券。

图 3：美国初次申领失业金人数稳定下降，经济复苏好于预期



数据来源：Wind，东北证券。

图 4：随着经济复苏好转，美国居民消费信心指数持续回升

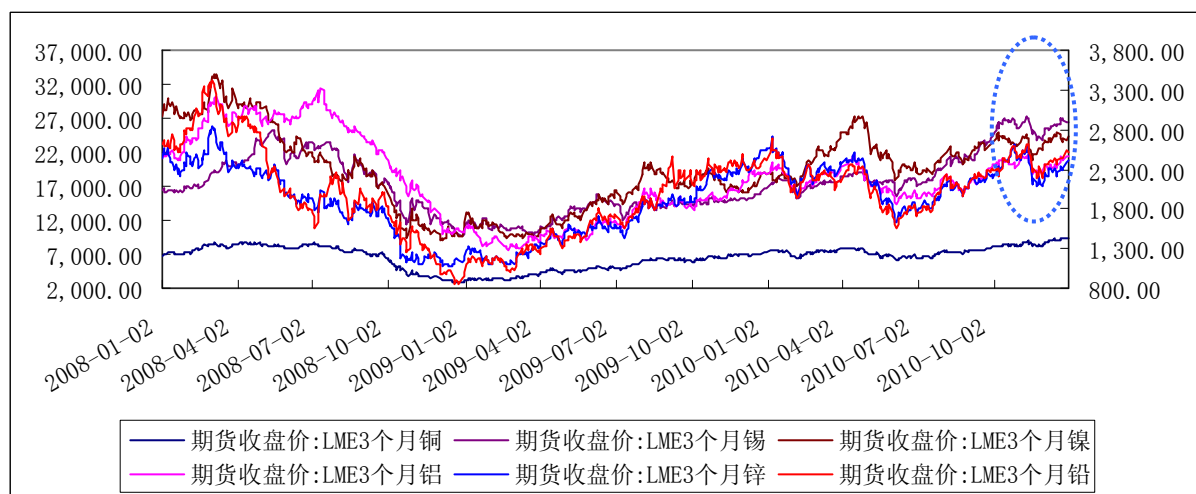


数据来源: Wind, 东北证券。

图 5: 欧美日 PMI 同呈走高态势, 经济复苏稳定

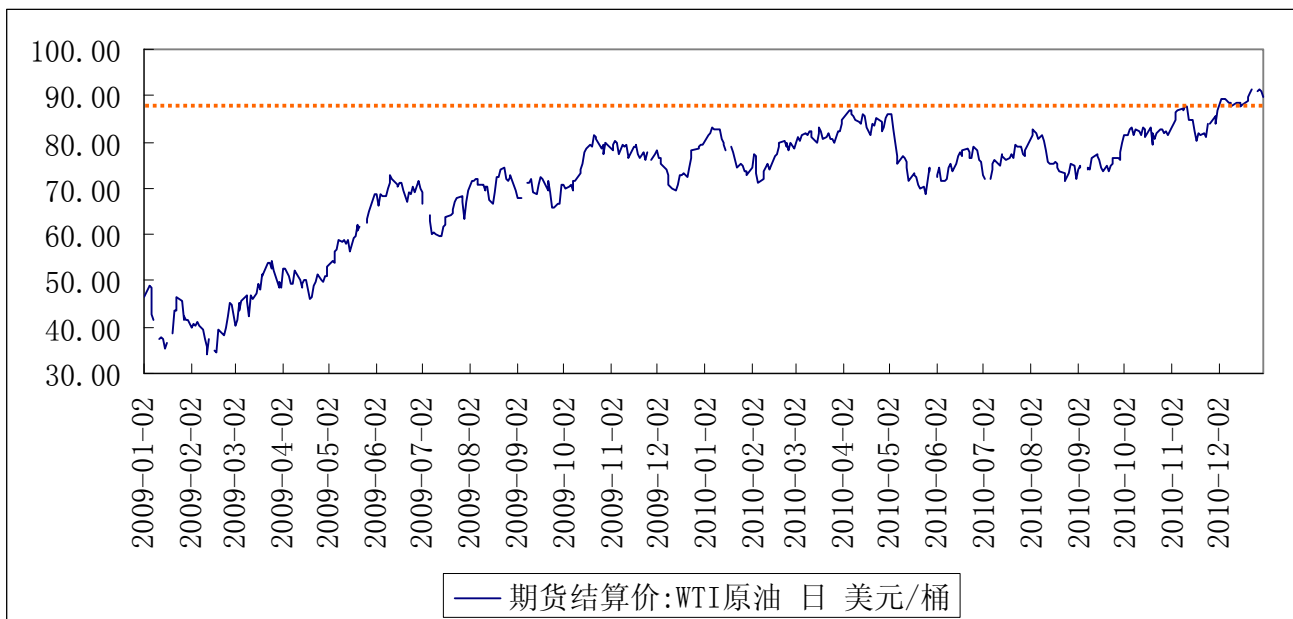
四、购进价格暂时回落, 但大宗商品价格走高态势表明生产成本仍有可能提高

购进价格指数大幅回落, 但下降趋势仍难以确认。12 月 PMI 购进价格指数从 73.5% 大幅回落 6.8 个百分点至 66.7%, 这反映了 11 月中旬以来大宗商品及金属价格的高位回落。但是 12 月初以来原材料价格再次进入回升轨道, 目前已接近前期高点。由于欧、日 PMI 强劲反弹, 市场对其复苏信心增强, 美国经济优势减弱, 预计美元短期走弱的可能性较大。这意味大宗商品价格可能维持高位运行, 不排除继续走高。因此, 我国企业生产成本仍有可能面临走高可能。



数据来源: Wind, 东北证券。

图 6: 12 月初开始, 主要金属价格再次回升, 并接近 11 月份高点



数据来源：Wind，东北证券。

图 7：12 月份原油价格持续走高，生产成本提高压力仍较大

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。