



2011.02.01

生产继续减速、库存高位稳定

——点评 11 年 1 月 PMI 数据



吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

S0880210090023

姜超

021-38676430

jiangchao6164@gtjas.com

S0880511010045

本报告导读：

本报告对 PMI 数据进行点评。

摘要：

- 2011 年 1 月，中国制造业采购经理人指数（PMI）为 52.9%，较去年 12 月下降 1.0 个百分点，这是 PMI 连续第二个月出现回落，并且与工业生产环比趋势走势一致，预计未来工业生产将继续下滑。
- 细项数据方面，生产和需求两端都有所下降，其中出口订单和积压订单指数出现大幅回落。
- 1 月购进价格指数有所回升，其走势与 PPI 环比走势一致，因此领先于 PPI 同比数据。从商务部和期货、港口等价格走势看，1 月生产资料仍在上涨，我们预计 1 月 PPI 环比涨幅为 0.8%，同比为 6.5%，都较 10 年 12 月有所上升。
- 受价格上涨驱动，1 月原材料库存继续上升至 52%，但目前已接近 52.2% 的历史高点，未来补库存动力将会减弱。
- 工业环比或已见顶，地产新政逐步落实，因此提示去库存风险成为关键，10 年 2 季度，经济就在地产调控后出现了一次自主去库存，生产明显下滑。
- 但是，1 月产成品库存较上月有所下降，目前还没出现类似于 08 年底和 10 年 2 季度的原材料库存下降、产成品库存迅速上升的情况，因此去库存尚未开始。预计库存还将在一段时间内保持高位稳定。
- 我们预测 11 年 2 月 PMI 为 52.5%，较 1 月略有下降。

宏观研究团队

李迅雷

021 - 38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

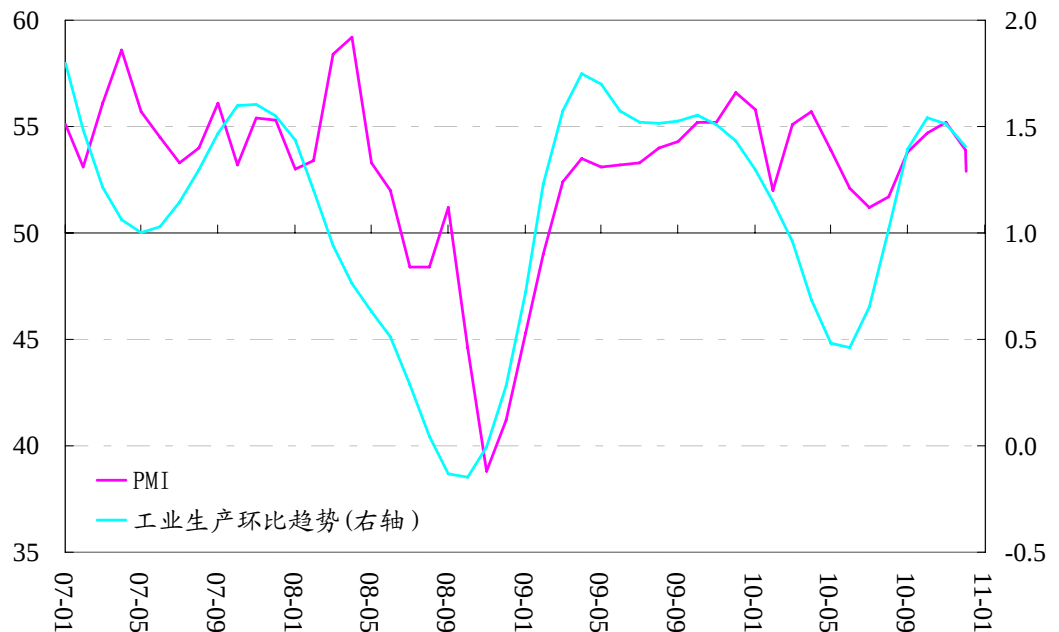
021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

一、工业继续减速

2011 年 1 月，中国制造业采购经理人指数（PMI）为 52.9%，较去年 12 月回落 1.0 个百分点，这是 PMI 在 10 年 11 月达到 54.7% 的高点后连续第二个月出现回落。根据我们计算，工业生产环比趋势在去年 10 月或已见顶，而其一般领先于 PMI，预计未来生产或将继续下滑。

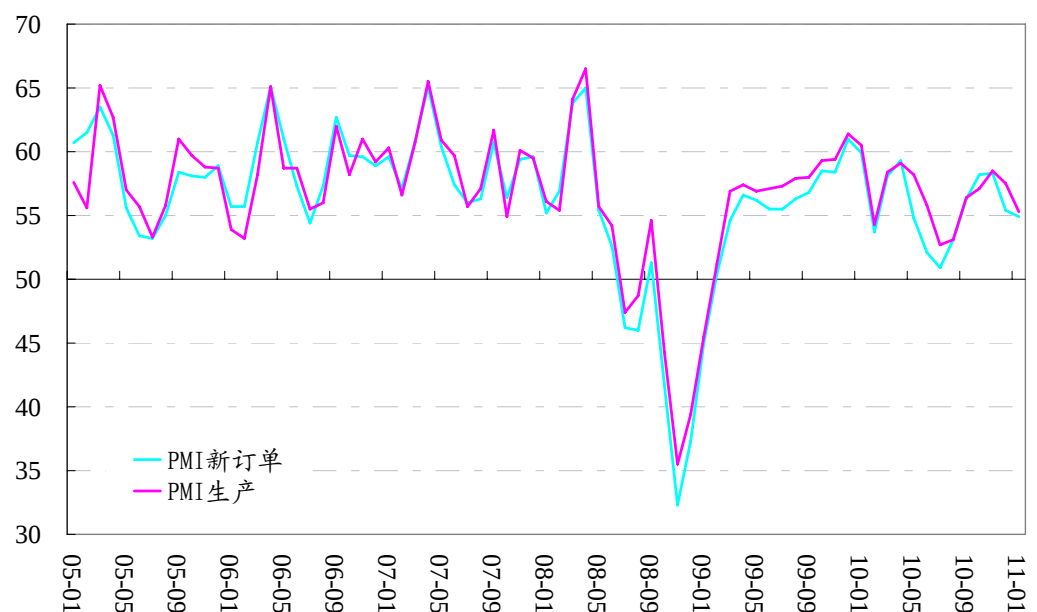
图 1:
PMI 与工业生产环比趋势
 (2007-2011)
 单位: %



二、产需双双回落

细项数据中，1 月新订单指数和生产指数分别为 54.9% 和 55.3%，较上月分别下降 0.5 和 2.2 个百分点，生产和需求两端都有所下降。

图 2:
PMI 新订单和生产指数
 (2005-2011)
 单位: %



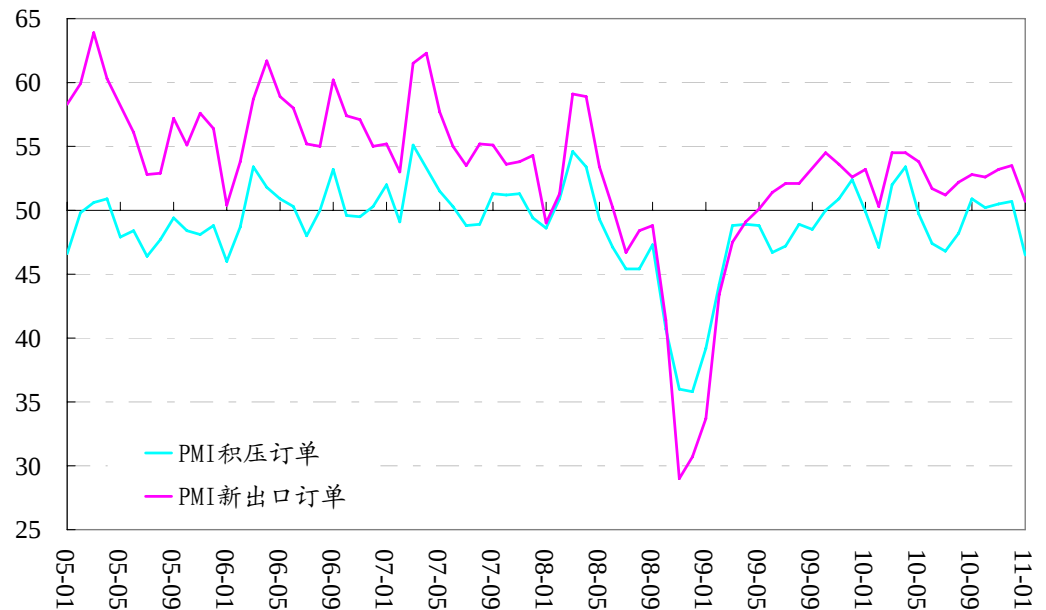
其中，出口订单 1 月为 50.7%，较上月下降 2.8%，是订单指数下降的主要原因。因此，积压订单指数本月也出现大幅下降，目前仅为 46.5%。

图 3:

PMI 新出口订单和积压订单指数

(2005-2011)

单位: %



三、购进价格反弹

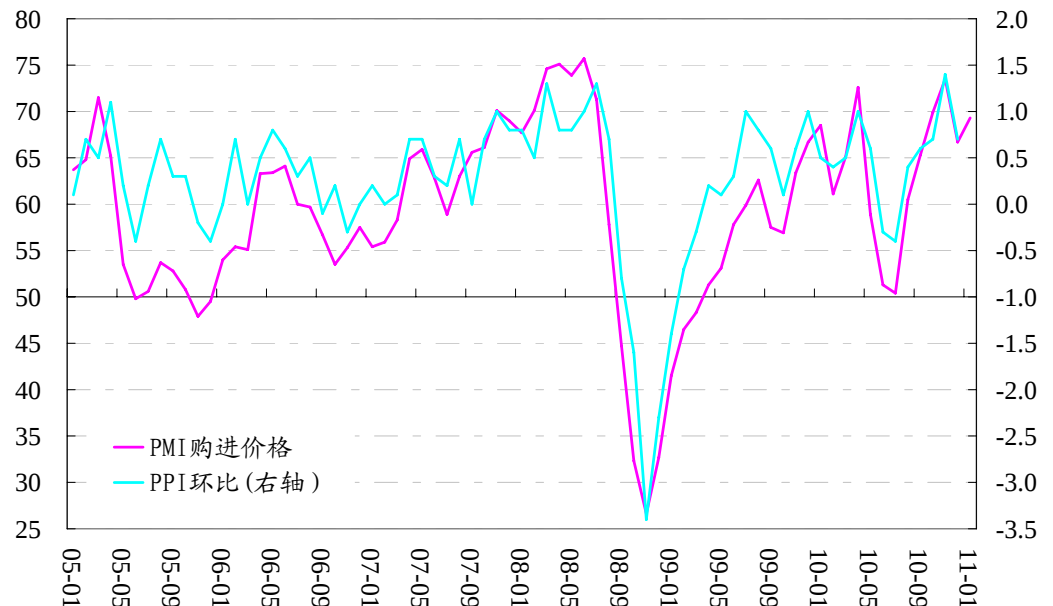
1 月购进价格指数为 69.3%，较上月略有上升。从历史上看，PMI 购进价格走势与 PPI 环比走势一致，因此领先于 PPI 同比数据。从商务部和期货、港口等价格走势看，1 月生产资料仍在上涨，我们预计 1 月 PPI 环比涨幅为 0.8%，同比为 6.5%，都较 10 年 12 月有所上升。

图 4:

PMI 购进价格与 PPI 环比

(2005-2011)

单位: %



四、库存高位稳定

工业环比或已见顶，地产新政逐步落实，因此提示去库存风险成为关键，10 年 2 季度，经济就在地产调控后出现了一次自主去库存，生产下滑明显。

1 月原材料库存为 52%，较 10 年 12 月上升 1.2%，价格继续引导库存上升。但是，目前原材料库存指数已接近 52.2% 的历史高点，未来补库存动力将减

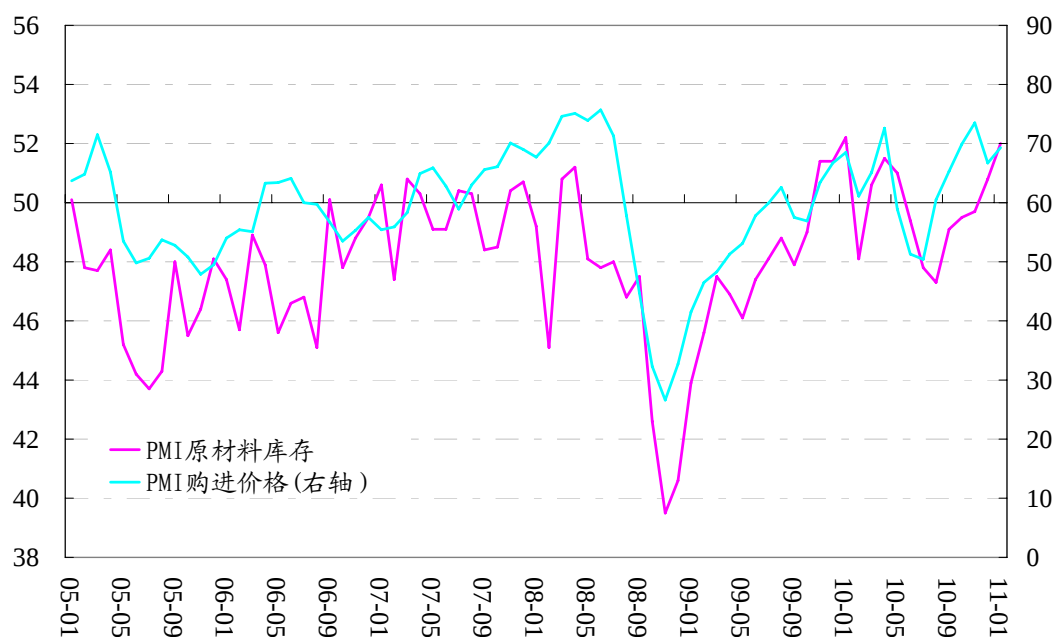
弱。

图 5:

PMI 原材料库存和产成品库存指数

(2005-2011)

单位: %



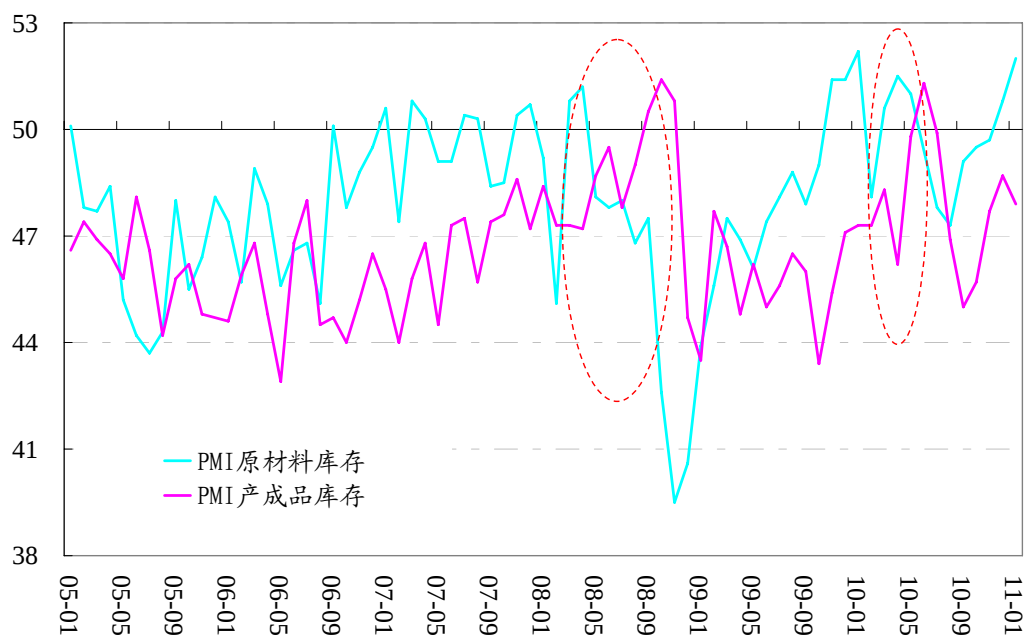
另一方面, 1 月产成品库存较上月下降 0.8 个百分点至 47.9%。目前还没出现类似于 08 年底和 10 年 2 季度的原材料库存下降、产成品库存迅速上升的情况, 因此去库存风险尚不大。预计库存还将在一段时间内保持高位稳定。

图 6:

PMI 原材料库存和购进价格

(2005-2010)

单位: %



分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		