

制造业景气连续两个月回落，密切关注需求和盈利的下滑程度

2011年2月9日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760210080003

TEL：010-82190396

E-mail：yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 2011年1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52.9%，比上月回落1个百分点。汇丰银行PMI为55.5，较上月回升了0.1个百分点。从各分项指数来看，整体呈现有所回落态势。同上月相比，采购量指数、进口指数、购进价格指数、原材料库存指数有所上升，其中进口指数、购进价格指数升幅超过2个百分点；其余各指数均不同程度下降。其中生产指数、新出口订单指数、积压订单指数、从业人员指数回落幅度较大，超过2个百分点，尤其以积压订单指数回落最为显著，回落4.2个百分点。
- 2010年12月，中国物流与采购联合会（CFLP）发布的中国非制造业商务活动指数为56.4%，比上月下降了0.1个百分点。建筑业活动受季节影响回落明显，零售、运输、餐饮等主要服务业受春节需求拉动较为活跃。

分析与预测：

12月份PMI运行特征：本月PMI指数连续两个月回落，基本符合我们的预期判断，由于汇丰PMI已经剔除季节性因素，因此汇丰PMI继续上升显示实体经济仍然处于正常调整。由于非制造业指数略有回落，其中，房地产新订单指数为42.0%，连续第四个月出现回落，显示宏观调控对相关生产性行业影响显现。除了欧元区PMI略有下降外，美国日本等发达国家PMI都大幅度反弹，显示全球制造业复苏良好，外需有望继续维持强势。

12月份PMI分项分析：本月生产指数大幅度回落，生产增速进一步放缓，配送时间仍维持在50%以下，显示经济活跃度继续下降，我们预计本月工业增加值增速或维持13.3%左右。新订单指数继续下降，供给和需求指标连续三个月回落，原材料库存继续上升，产成品库存略有下降，再库存仍然在进行中，我们认为需求下滑是PMI指数下降的主要因素，新订单和积压订单双双回落，本月新出口订单大幅度下降，预计1月份出口额将明显下滑。进口指数也明显下降，预计进口增速回落至20%左右。本月购进价格指数有所反弹，大宗商品价格继续上升，输入型通胀压力将继续推高PPI的新涨价因素，我们预计1月份CPI为5.4%，PPI为6.6%。本月从业人员指数连续两个月回落，主要原因仍在于部分地区就业人员返乡，存在劳动力供需缺口，我们预计随着工业生产持续调整和出口的回落，就业压力或逐步显现。从PMI分项来看，我们认为1月份经济或继续延续下滑趋势。

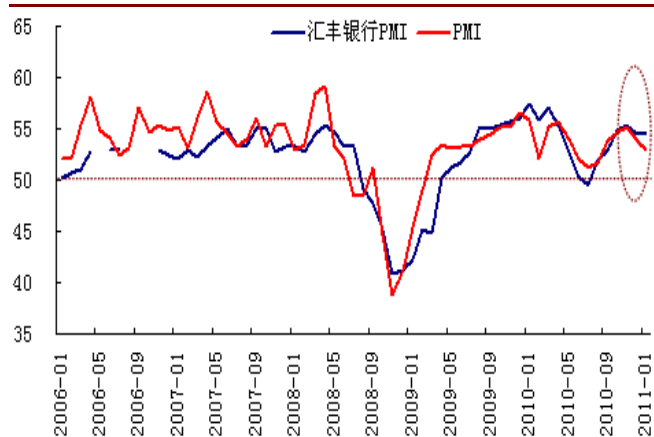
我们的预测与判断：整体来看，PMI指数连续两个月回落，尽管汇丰PMI维持平稳，但受到宏观调控政策的持续影响，工业生产出现连续回落，库存压力降继续上升，结合工业企业利润增速，未来企业盈利或有所回落。

表 1：PMI 分项数据

项目	汇丰 PMI	PMI	生产	新订单	新出口 订单	积压 订单	产成品 库存	采购量	进口	购进 价格	原材料 库存	从业 人员	配送 时间
1月	54.50	52.90	55.30	54.90	50.70	46.50	47.90	57.70	53.00	69.30	52.00	49.00	49.50
12月	54.4	53.9	57.5	55.4	53.5	50.7	48.7	56.8	50.4	66.7	50.8	51.5	49.6
同期	57.40	55.80	60.50	59.90	53.20	49.90	47.30	60.50	53.40	68.50	52.20	50.60	51.00

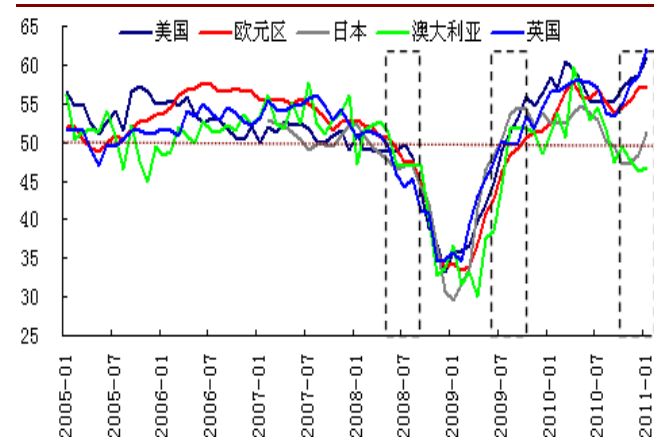
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 1：中国制造业指数 PMI



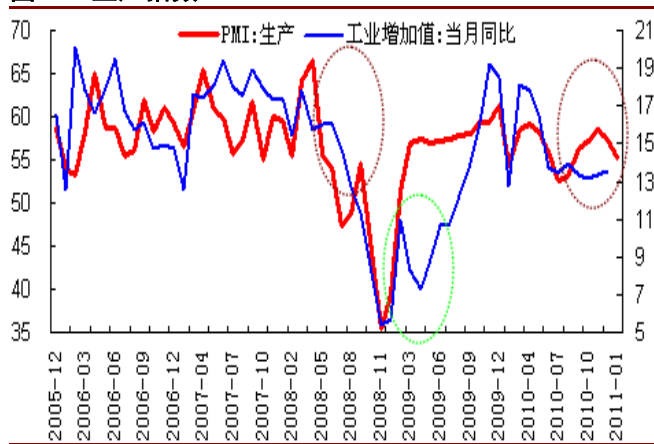
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：各国 PMI 数据



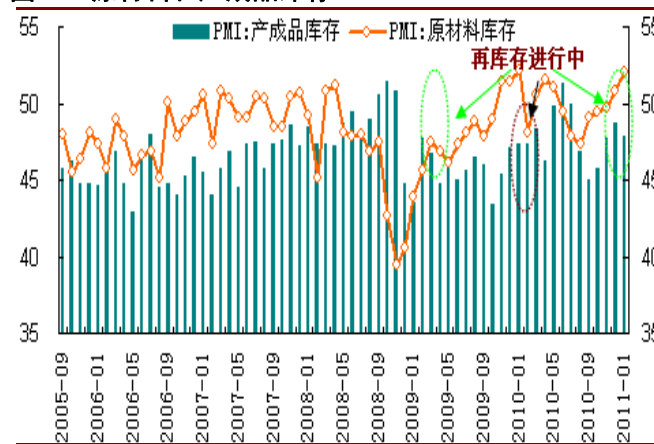
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：生产指数



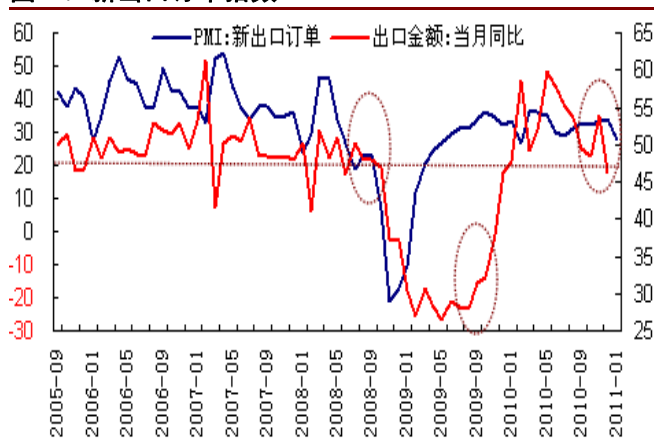
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：原材料和产成品库存



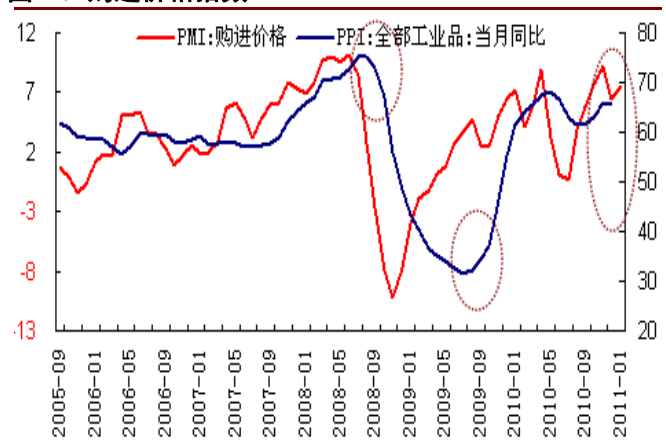
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：新出口订单指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：购进价格指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	