

制造业景气度内冷外热，购进价格继续攀升增加企业盈利负担

2011年3月1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：sxzqyjfzb@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 2011年2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52.2%，比上月回落0.7个百分点。汇丰银行PMI为51.7，较上月大幅度下降3.8个百分点。从各分项指数来看，整体仍延续回落态势，但降幅明显缩小。同上月相比，新出口订单指数、积压订单指数、进口指数、购进价格指数略有上升，升幅在1个百分点以内；其余各指数回落，其中生产指数、产成品库存指数、原材料库存指数、采购量指数回落幅度较大，超过1个点，尤其以采购量指数、原材料库存指数回落最为明显，回落幅度超过2个点。

分析与预测：

2月份PMI运行特征：本月PMI指数连续三个月回落，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，而本月该指数大幅度回落，显示制造业回落趋势确定。2月份美国、欧元区、日本、澳大利亚等发达国家PMI指数继续上升，部分已经达到历史新高，出现外热内冷的局面，外热表明全球制造业复苏确定，各发达国家有望继续延续复苏进程，而内冷则是调控和通胀压力下的体现，但外需维持较好状况有利出口保持高位。

2月份PMI分项分析：本月生产指数继续大幅度回落，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13.4%左右。本月产成品库存和原材料库存双双回落，2月份去库存明显，呈现需求回升供给下降的局面。在外需持续回暖引领下，新出口订单指数连续上升，由于春节因素，出口额或环比大幅度下降，但同比增速或维持在30%左右水平，进口指数连续上升，显示在投资增速保持高位的情况下，进口额下降幅度不大，我们预计进口增速为37%。本月购进价格指数继续上升，接近2010年4月份新高，国际大宗商品价格在美元走软、地缘政治和需求旺盛的推动下创历史新高，输入型通胀压力或继续推高PPI的新涨价因素，我们预计2月份PPI为6.8%，CPI在新涨价因素和翘尾因素回落下为4.6%。从业人员指数略有回落，目前各地区用工荒和劳动力价格上涨是造成就业压力的主要因素。

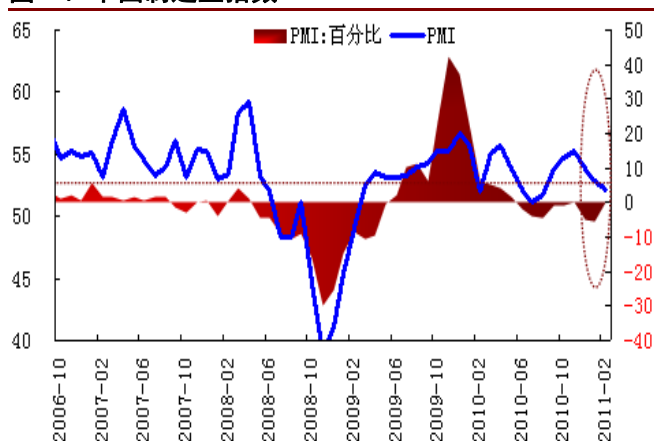
我们的预测与判断：整体来看，PMI指数连续三个月回落，特别是汇丰PMI指数大幅度回调，双双创六个月以来新低，尽管前者跌幅有所缩小，但依然显示制造业景气度持续下滑，由于购进价格指数上升较快，输入型通胀压力或导致工业企业利润缩减，制造业企业盈利增速或有所回落，作为领先指数，PMI的连续回落，或减缓政策继续收紧的预期。由于发达国家PMI指数继续回升，经济复苏趋势确定，刺激经济政策或开始逐步退出。

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
2月	51.70	52.20	53.80	54.30	50.90	46.60	46.40	54.50	53.90	70.10	49.50	48.90	48.20
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
同期	55.80	52.00	54.30	53.70	50.30	47.10	47.30	51.90	49.10	61.10	48.10	49.90	49.70

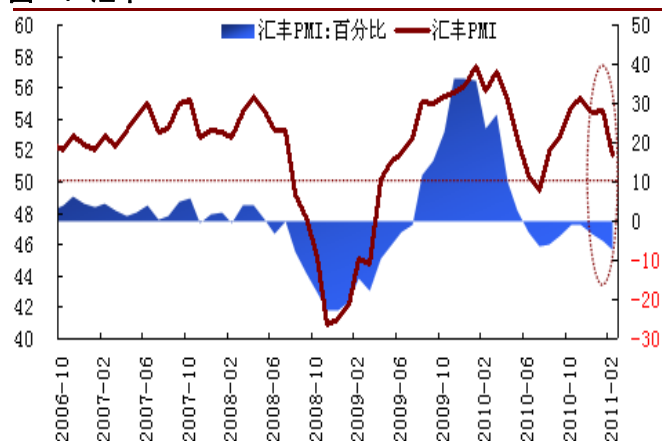
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 1：中国制造业指数 PMI



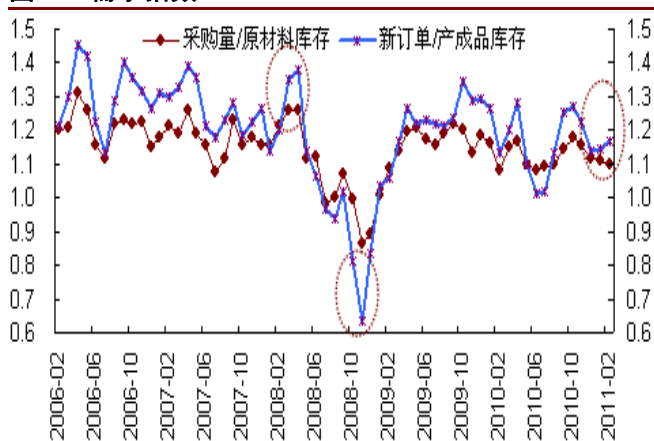
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：汇丰 PMI



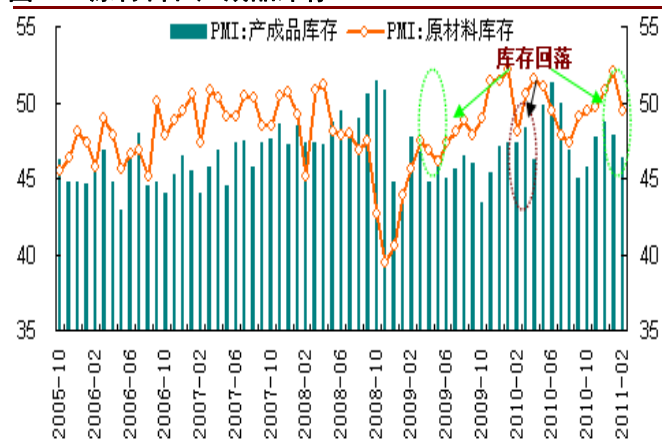
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：需求指数



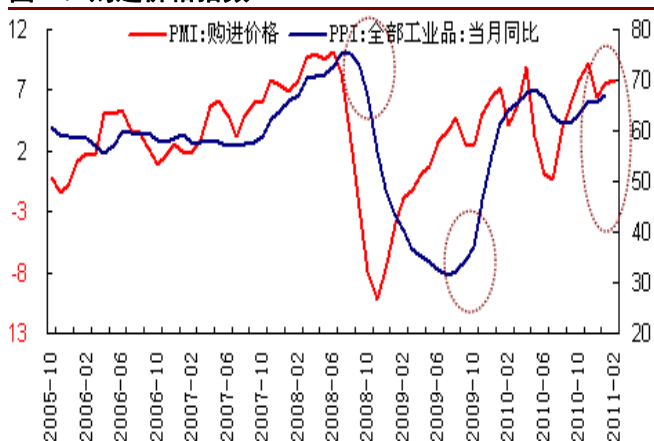
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：原材料和产成品库存



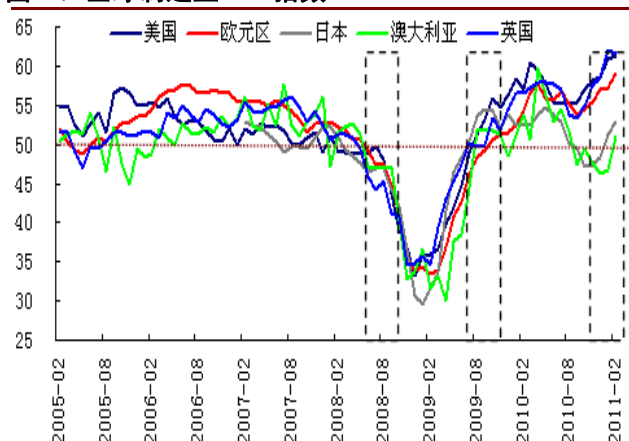
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 5：购进价格指数



数据来源：WIND 山西证券研究所

图 6：全球制造业 PMI 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	