



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

宏观经济简评

宏观经济研究报告

2011年3月1日

中国经济

研究部

彭文生

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010001

pengws@cicc.com.cn

张智威

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010039

zhangzw@cicc.com.cn

孙淼玲

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010052

sunml@cicc.com.cn

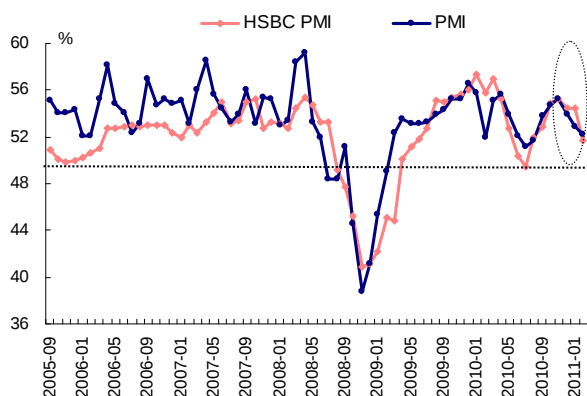
经济稳健扩张, 原材料成本上升压力持续

2月PMI解读

评论:

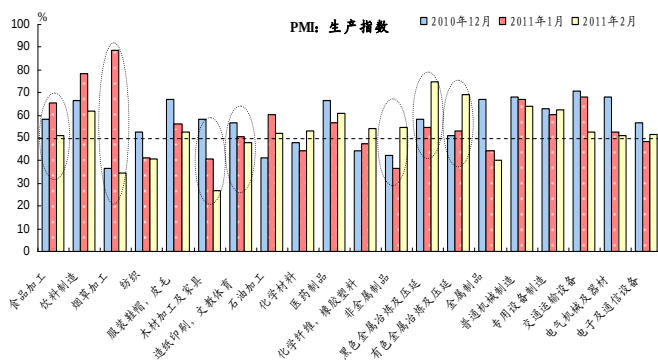
- **春节因素是2月PMI回落主因, 经济稳健扩张态势不改:** 2月PMI环比回落0.7个百分点至52.2%(1月52.9%, 图表1), 高于市场预期的52.1%, 自去年12月以来持续第3个月回落, 但总指数水平连续第24个月处于50%临界点以上, 显示经济基本面依然向好, 复苏势头稳固。春节假期是2月份PMI回落的主要原因, 但是今年PMI下降幅度低于往年(过去春节在2月的年份, 当月PMI比1月平均回落1.4个百分点), 显示内需依然比较强劲。另一季节性调整较好的指标HSBC PMI在2月份也下降了2.8个百分点至51.7%(低于市场预期的52.5%), 与官方PMI显示的情形基本一致。
- **分项指数显示内需强劲:** 食品加工、烟草制品、木材加工、造纸印刷及文教体育用品行业的PMI指数2月份均低于50%, 较1月份有明显下降, 可能由于这些属于消费类行业, 春节前订单最为集中(以满足春节消费需求), 相关生产活动旺盛, 而假期到来后订单均已出货反而生产不旺。而受假期影响较小的资本品行业, 如钢铁、有色、普通设备制造等行业的PMI指数仍处于上升中(图表2、3)。强劲内需在生产指数和库存指数上都有所反映。生产指数由于春节因素2月下降了1.5%, 降幅小于过去春节在2月的年份(平均下降3.2%)。产成品库存总指数2月份下降1.5个百分点至46.4%, 特别是食品饮料、烟草、服装鞋帽、电子及通信设备的产成品库存处于极低水平(图表4), 而过去可比年份降幅为-0.5%。
- **出口订单指数略有上升, 受美国经济向好带动:** 2月份出口订单指数从1月份的50.7%上升0.2个百分点至50.9%, 呈温和扩张态势, 与以往的季节性表现相反(过去春节在2月的年份, 当月出口订单指数比1月平均下滑0.3个百分点)(图表5), 可能主要受美国经济向好的影响。分行业来看, 烟草、医药、钢铁、有色等行业的出口订单指数较1月大幅上扬, 达到60%以上(专用设备制造较1月略有回落, 但保持在60%以上)(图表6)。
- **原材料成本上升压力持续:** 2月份购进价格指数上升0.8个百分点至70.1%, 20个行业全部处于50%分界线以上, 涨幅居前的主要是原材料与能源、中间品以及生产用制成品类生产行业(如纺织、石油、化纤、金属制品等), 相比之下, 生活消费品类生产行业(如食品饮料、烟草、服装等)涨幅较1月份缩小(图表7)。
- **我们维持全年CPI通胀4.5%, 前高后低的判断。** 1季度最高(4.9%), 2季度略有下降(4.8%), 3、4季度明显回落(4.5%、3.5%)。全年高点出现在3月份(5.1%)。下半年翘尾因素减弱趋势将主导CPI同比通胀呈现出持续回落态势(图表8), 年底在3.1%左右。上述基准情景预测的主要风险是旱灾和中东局势紧张推动油价攀升。由于近期通胀率仍将处于相对较高位置, **上半年基准利率再上调1次是大概率事件。时间点来讲, 不能排除3月份, 但更可能在第2季度,** 未来两个月的CPI走势以及货币信贷增速能否被持续控制住, 是关键所在。我们认为加息幅度将是25个基点, 因为: 1) 政府会继续严格控制货币和信贷增长, 数量型政策已经有助于控制通胀; 2) 本轮调控和2004/05、2007/08的一个差别是总体融资成本的上升大于基准利率提高的幅度, 下次加息也会出现类似情况, 因此尽管加息幅度有限, 对总体融资成本影响不可低估。

图表1: 2月PMI在春节因素下回落



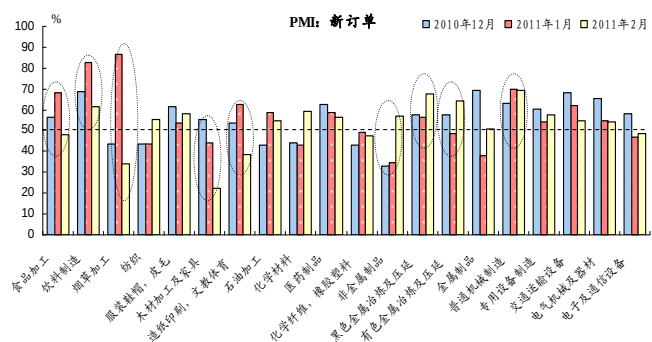
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、Bloomberg、中金公司研究部

图表2: 各行业生产指数



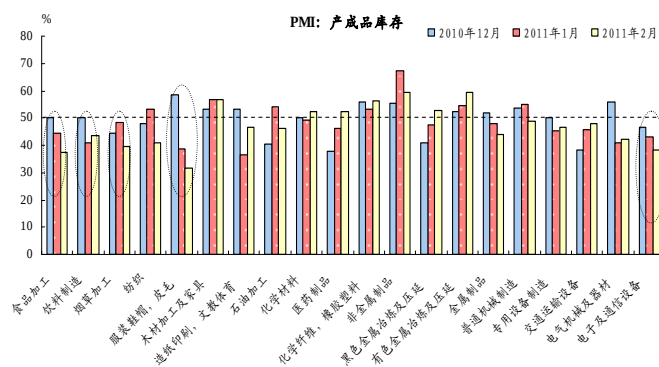
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表3: 各行业新订单指数



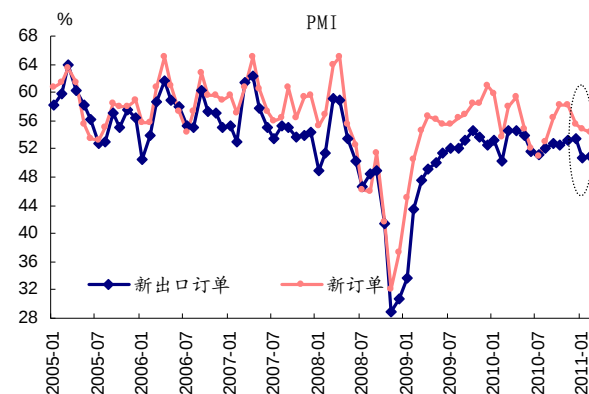
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表4: 产成品库存指数仍处低位



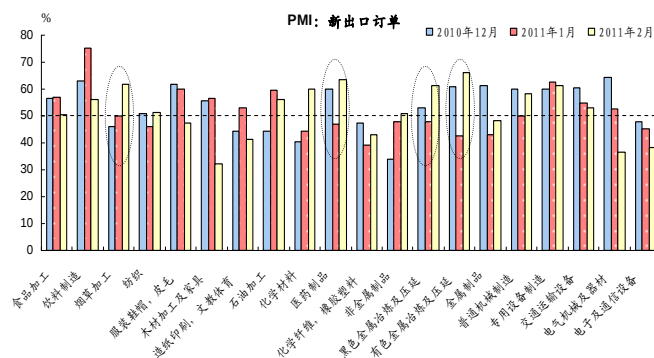
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表5: 受美国经济向好带动，出口订单指数略有回升



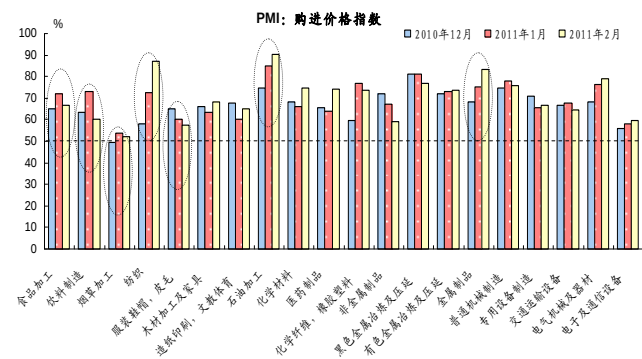
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表6: 各行业新出口订单指数



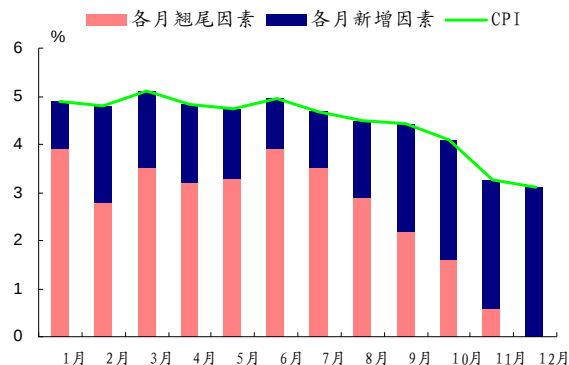
资料来源：中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表 7: 购进价格指数: 纺织、石化、金属制品等行业涨幅显著扩大, 但食品饮料、烟草、服装等行业涨幅缩小



资料来源: 中国物流与采购网 <http://www.cflp.org.cn/>、中金公司研究部

图表 8: 下半年翘尾因素减弱趋势将主导 CPI 同比通胀呈现出持续回落态势



资料来源: CEIC、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED