

方正证券研究所

宏观研究 · 2 月制造业 PMI 点评

2011 年 3 月 1 日

宏观策略组

分析师：汤云飞

执业证书编号：S1220511020007

电话：010-68584873

邮件：tangyunfei@foundersc.com

联系人：王 铮

电话：010-65584893

邮件：wangzheng@foundersc.com

- ◆ 中国物流与采购联合会发布 2011 年 2 月中国制造业采购经理人指数，PMI 总指数为 52.2%，较上月下降 0.7 个百分点。虽然环比略有下降，但降幅连续 3 月持续降低。PMI 指数同比回升 0.2 个百分点，总体指数连续 6 月维持 52% 以上位置，显示当前经济仍处平稳增长通道。
- ◆ 本轮工业部门的去库存小周期已经基本结束，后期将面临较大的补库存压力，工业生产将继续向好。但行业间出现的短期结构性不均衡，将加大经济运行的不稳定性。
- ◆ 全球经济的复苏导致对原材料等上游资源需求加大，促使各类商品价格的普遍上涨。同时中东形势局势动荡，原油价格短期将会维持高位。但利比亚等国的局势波及范围有限，同时 OPEC 也已做好增产准备，我们认为能源价格以及国内通胀形势将处于温和的可控范围。

2 月制造业 PMI 指数

制造业	52.2
制造业:新订单	54.3
制造业:生产量	53.8
制造业:从业人员	48.9
制造业:供应商配送时间	48.2
制造业:原材料库存	49.5
制造业:出口订单	50.9
制造业:采购量	54.5
制造业:产成品库存	46.4
制造业:购进价格	70.1
制造业:进口	53.9
制造业:积压订单	46.6

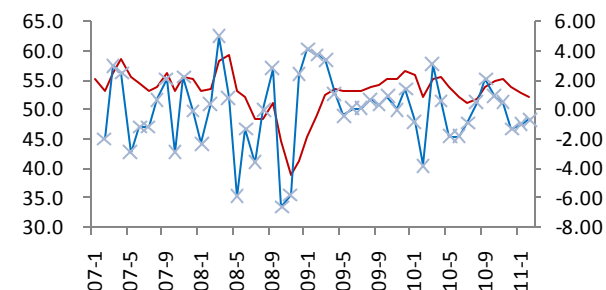
数据来源：中国物流与采购联合会

请务必阅读最后特别声明与免责条款

中国物流与采购联合会发布 2011 年 2 月中国制造业采购经理人指数，PMI 总指数为 52.2%，较上月下降 0.7 个百分点。虽然环比略有下降，但降幅连续 3 月持续降低。PMI 指数同比回升 0.2 个百分点，总体指数连续 6 月维持 52% 以上位置，显示当前经济仍处平稳增长通道。（图 1）

从各分项指标看，整体呈下降趋势。11 个分项指标中，7 项呈现环比下降，平均降幅为 1.5 个百分点，其中采购量、原材料库存、产成品库存和生产量指数有较大幅度下滑；4 项呈现环比上升，平均升幅为 0.5 个百分点，其中进口及购进价格指数有较大幅度上升。（图 2）

图 1: PMI 指数显示经济仍处平稳增长通道



— 采购经理指数:制造业(中国) —×— PMI 指数百分点变动 右

数据来源: Wind, 方正证券研究所

图 2. PMI 各分项指标呈现整体下降态势

指数	环比变动	指数	环比变动
采购经理指数	-0.7	出口订单	0.2
新订单	-0.6	采购量	-3.2
生产量	-1.5	产成品库存	-1.5
从业人员	-0.1	购进价格	0.8
供应商配送时间	-1.3	进口	0.9
原材料库存	-2.5	积压订单	0.1

数据来源: Wind, 方正证券研究所

一、 总体供需保持平衡

我们认为，当前经济总体供需仍保持平衡，且呈现出经济复苏的早期迹象。

生产量指数 53.8%，连续 3 月出现下降，但降幅缩小。发布数据显示，钢铁行业生产提速，生产指数超越 70% 居各行业之首；装备制造业保持快速增长，生产指数维持 60% 以上。我们认为，宏观经济的复苏将持续推动上游资源品以及中游资本品的生产加速。同时，由于春节已过，受季节效应推动明显的饮料、食品、烟草等行业出现明显回落。新订单指数为 54.3%，虽环比降幅较上月上升 0.1 个百分点，但数据显示，原材料、能源、生产用制成品等类别的需求有上升趋势，新订单指数回升至 60% 以上，亦显示出经济复苏前期对上游的需求提升。

从生产量与新订单指数可以看出，由于前期国内紧缩政策、外部环境不稳定以及春季效应的影响指数均出现连续下降，但指数仍分别处于 54 与 53 的相对高位之上，且呈现出了经济复苏的早期迹象，行业出现结构性的分化。相信随着外部经济环境，特别是美国就业、消费形式的改善，中国经济的复苏进程将继续进行。

二、 工业生产或将继续向好

我们判断，本轮工业部门的去库存小周期已经基本结束，后期将面临较大的补库存压力，工业生产将继续向好。但正如前述，行业间出现的短期结构性不均衡，将加大经济运行的不稳定性。

2月产成品库存指数 46.4%，环比加速下滑。原材料库存 49.5%，环比经历 12 月与 1 月的连续上升后（1.1 和 1.2），转头大幅下滑 2.5 个百分点。同时积压订单指数环比出现上升。虽然采购量指数 54.5% 较上月大幅下降 3.2 个百分点，但正如我们在上月 PMI 点评中提到，在 1 月通胀预期增强的背景之下，生产企业有提前采购的意愿（在当月购进价格指数大幅冲高之上，采购量仍上升 0.9 个百分点），一定程度上亦导致本月采购量指数下滑。

据此，我们认为前期库存已基本消化，去库存最快的阶段已经过去，新一轮补库存的启动可能在 2 至 3 个月内开始。

三、 通胀温和可控

1 月购进价格指数为 70.1%，环比上升 0.8 个百分点，在去年底行政性指令调控后，连续两月延续上升态势。但与前期通胀略有不同，近期主要是各类原材料及商品价格快速上涨带来的通胀压力，而生活消费品类企业购进价格指数已稳定在 60% 水平左右。已公布的数据显示，原材料与能源、中间品和生产用制成品类企业较高，达到 70% 以上；生活消费品类企业稍低，为 64.3%。

全球经济的复苏，导致的上游原材料等商品价格的普遍上涨。同时中东形势局势动荡，短期原油价格将会维持高位。但我们判断，利比亚等国的局势波及范围有限，不太可能会蔓延至沙特、科威特、伊拉克等国，蔓延至阿尔及利亚的风险也不大；同时 OPEC 也已做好增产准备，我们认为 NYMEX 轻质原油价格难以达到 110 美元/桶警戒线，从而危害美国及世界经济。而国内通胀形势也将处于温和的可控范围。

主要大宗商品价格变动

		最新价格	涨跌幅 %	6 个月涨跌幅
金属	ICE 布伦特原油	111.97	0.15	25.62
	NYMEX 汽油	272.96	-0.36	24.55
	黄金现货	1413.53	0.15	1.84
	LME 铝 3 个月	2600	1.36	14.29
	LME 铜 3 个月	9885	1.28	18.24
	CBOT 玉米活跃	733.75	0.38	27.78
农产品	CBOT 小麦活跃	820.5	0.43	7.44
	CBOT 大豆活跃	1369	0.31	5.90
	NYBOT 食糖	29.31	-0.48	14.04
	ICE 棉花	198.23	3.66	70.15

数据来源：Bloomberg

附：

表1. 中国宏观经济主要指标概览

		2/2011	1/2011	12/2010	11/2010	10/2010	9/2010	8/2010	7/2010	6/2010	5/2010	4/2010	3/2010
经济增长													
国内生产总值	当季同比 %			9.8			9.6			10.3			11.9
工业生产													
工业增加值	当月同比 %			13.5	13.3	13.1	13.3	13.9	13.4	13.7	16.5	17.8	18.1
	累计同比 %			15.7	15.8	16.1	16.3	16.6	17.0	17.6	18.5	19.1	19.6
投资													
城镇固定资产投资完成额	同比-累计 %			24.5	24.9	24.4	24.5	24.8	24.9	25.5	25.9	26.1	26.4
房地产开发投资完成额	同比-累计 %			33.2	36.5	36.5	36.4	36.7	37.2	38.1	38.2	36.2	35.1
消费													
社会消费品零售总额	当月同比 %			19.1	18.7	18.6	18.8	18.4	17.9	18.3	18.7	18.5	18.0
	累计同比 %			18.4	18.4	18.3	18.3	18.2	18.2	18.2	18.2	18.1	17.9
贸易													
进口金额	当月同比 %			25.6	37.9	25.4	24.2	35.2	22.8	33.9	48.3	50.0	66.3
	累计同比 %			38.7	40.3	40.6	42.5	45.5	47.3	52.8	57.7	60.4	64.8
出口金额	当月同比 %			17.9	34.9	22.9	25.1	34.3	38.0	43.9	48.4	30.4	24.2
	累计同比 %			31.3	33.0	32.7	34.0	35.4	35.6	35.1	33.2	29.2	28.7
贸易差额	亿美元			130.8	227.4	270.6	167.3	199.3	285.9	201.6	194.7	14.1	(74.0)
	同比 %			(28.9)	19.9	13.7	32.1	29.2	179.2	153.7	49.4	(89.1)	(140.3)
价格													
CPI	当月同比 %			4.6	5.1	4.4	3.6	3.5	3.3	2.9	3.1	2.8	2.4
核心CPI	当月同比 %			1.7	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9	0.7	0.4
PPI	当月同比 %			5.9	6.1	5.0	4.3	4.3	4.8	6.4	7.1	6.8	5.9
财政													
财政收入	十亿			634.0	584.1	786.0	628.7	561.9	778.3	787.9	791.8	792.6	602.3
财政支出	十亿			1798.2	1060.0	648.8	846.9	641.4	581.1	811.9	578.7	557.6	592.4
货币													
M1	当月同比 %			21.2	22.1	22.1	20.9	21.9	22.9	24.6	29.9	31.3	29.9
M2	当月同比 %			19.7	19.5	19.3	19.0	19.2	17.6	18.5	21.0	21.5	22.5
新增贷款	当月值, 十亿			480.7	564.0	587.7	595.5	545.2	532.8	603.4	639.4	774.0	510.7
1年期存款利率	%	3.00	2.75	2.75	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
1年期贷款利率	%	6.06	5.81	5.81	5.56	5.56	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31
景气指数													
制造业PMI	当月 %		52.9	53.9	55.2	54.7	53.8	51.7	51.2	52.1	53.9	55.7	55.1
宏观经济景气指数: 先行指数	当月 %			100.8	101.2	101.4	101.6	101.6	102.1	102.6	103.2	104.2	104.5
消费者信心指数	当月 %			100.4	102.9	103.8	104.1	107.3	107.8	108.5	108.0	106.6	107.9

数据来源: Wind

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	（8610）68584820	（86731）85832351
传真：	（8610）68584803	（86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com