

PMI 回调近底部有望迎反弹而通胀压力难消

——2 月 PMI 数据点评

发布日期：2011 年 03 月 01 日

主要观点：

- 2 月份 PMI 为 52.2%，比 1 月份下降 0.7 个百分点，PMI 下降符合预期。下降的主要原因在于春节期间的季节性调整。但我们认为 2 月份的 PMI 有望成为阶段性底部，3、4 月 PMI 数据将有望回升至 55-55.5% 区间。回升的拉动因素来自于三方面：春节季节性因素消除、回补库存动力以及转强的外需拉动。
- 从季节性因素看，节后产销相对冷淡的局面有望消除。而从产成品库存看，上次的低位为 2010 年 9 月份的 45%，而后进入补库存阶段。当前产成品库存指数已经降至 46.4%，处于相对较低水平，回补库存的动力增强。
- 从外需看，3、4 月份出口存季节性走强趋势，加上当前欧美经济的稳定复苏，出口订单将回升。而 2 月份 PMI 的新出口订单指数比 1 月份提高 0.2 个百分点至 50.9%，已说明外需呈企稳回升态势。
- 根据 PMI 走势，我们认为当前经济运行将继续向下调整但调整力度有限。第一，PMI 回落幅度缩小，从回落 1 个百分点至 0.7 百分点；第二，季调后 PMI 为 54.6%，比 1 月份提高 0.6 个百分点，季调后 PMI 回升预示制造业内部出现转暖的绿芽。但是我们认为回升更多的是季节性回升，前期政策累积效果仍将制约生产的回升力度。
- PMI 指数反映物价的成本推动压力仍然较大。2 月份 PMI 的购进价格指数上升 0.8 个百分点至 70.1%，意味着短期内 PPI 有望继续上升，成本推动因素继续提高。如果中东局势不引发战争，购进价格指数涨幅趋缓意味着后期的输入型通胀压力将有望趋缓。
- 鉴于经济走势仍是向下调整为趋势，而物价虽然高位，但也相对平稳，结合中央的调控态度，我们维持政策调控趋缓的判断，即调控将转向以控制信贷和公开市场操作为主的柔性手段，上半年可能各提高准备金率和利率一次，但也就一次。

分析师：宏观组
证书编号：S0550511020001
联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20
邮 编：200002

主要事件:

2011 年 2 月份, 中国物流与采购联合会发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 52.2%, 环比回落 0.7 个百分点

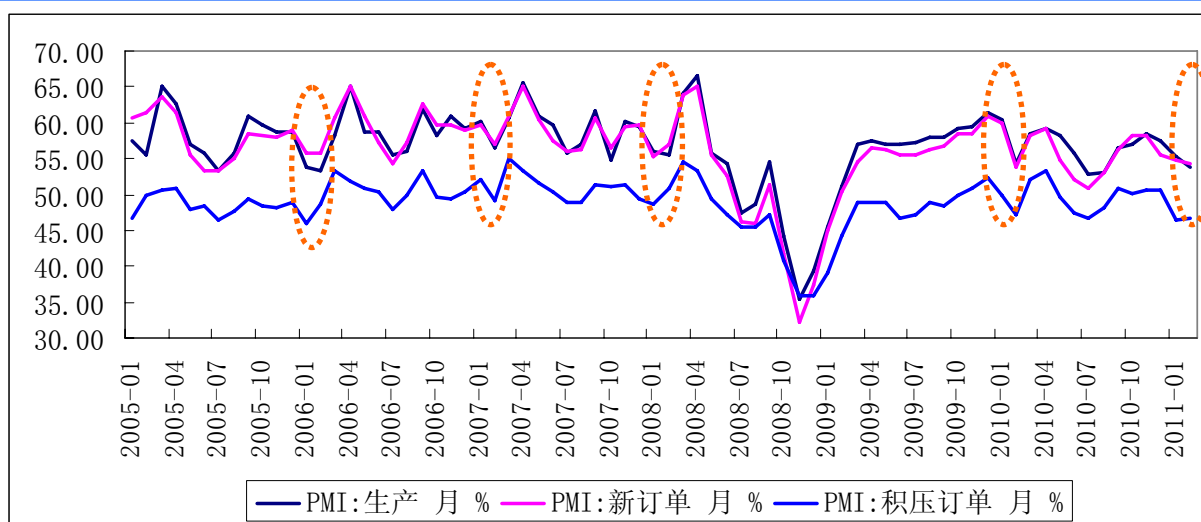
点评:

1、PMI 回调近底部, 有望迎来反弹

2 月份 PMI 为 52.2%, 比 1 月份下降 0.7 个百分点, PMI 下降符合预期。下降的主要原因在于春节期间的季节性调整。但我们认为 2 月份的 PMI 有望成为阶段性底部, 3、4 月 PMI 数据将有望回升。回升的拉动因素来自于三方面: 春节季节性因素消除、回补库存以及外需的转强。以上三个因素叠加将导致 PMI 在 3 月份走强, 预计能回升到 55-55.5% 区间。

从季节性因素看, 春节前生产旺盛会导致节后产销的相对冷淡。而从产成品库存看, 上次的低位为 2010 年 9 月份的 45%, 而后进入补库存阶段, 而当前已经降至 46.4%, 处于相对较低水平, 回补库存的动力增强。

图 1: PMI 生产在春节期间存季节性回落, 节后将回升

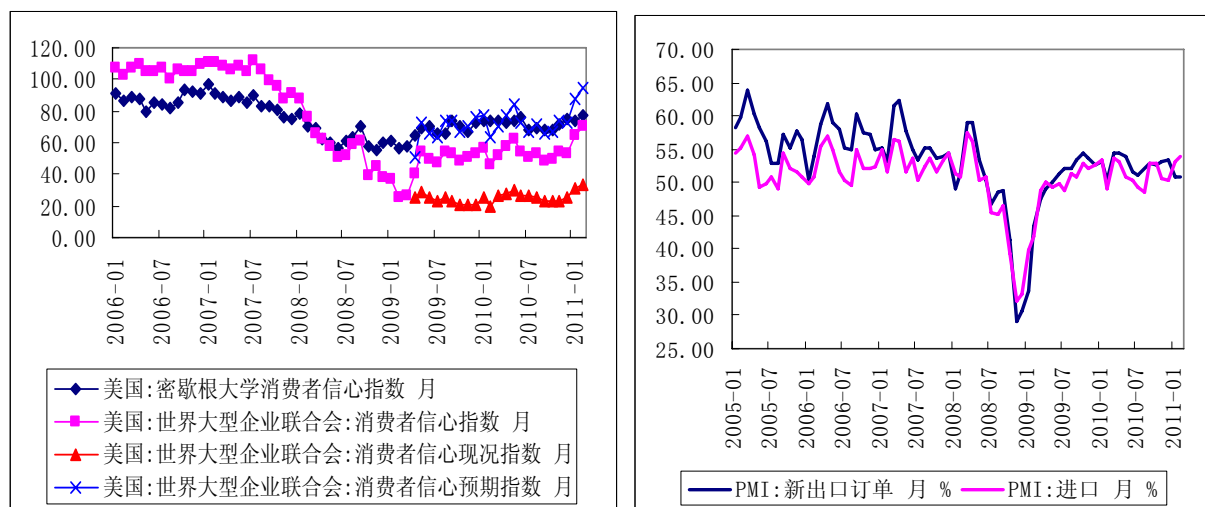


资料来源: wind, 东北证券

从外需看, 3、4 月份出口存在季节性走强趋势, 加上当前欧美经济复苏的稳定复苏, 出口订单将增加。而 2 月份 PMI 的新出口订单指数为 50.9%, 比 1 月份提高 0.2 个百分点, 已说明外需将企稳回升。

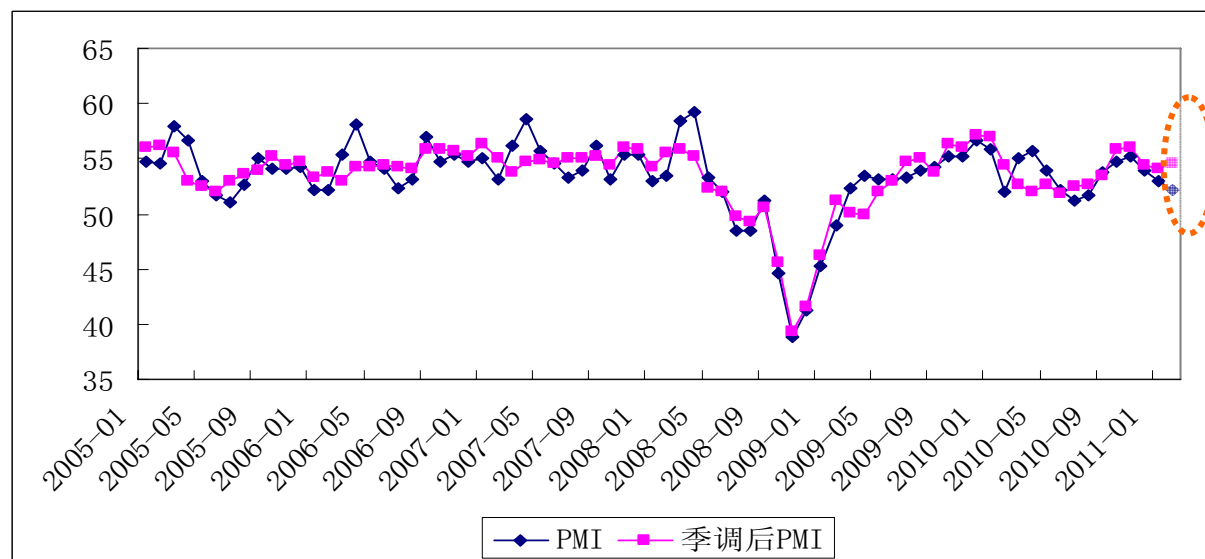
根据 PMI 走势, 我们认为当前经济运行继续向下调整但调整力度有限。第一, PMI 回落幅度缩小, 从回落 1 个百分点至 0.7 百分点; 第二, 季调后 PMI 为 54.6%, 比 1 月份提高 0.6 个百分点, 季调后 PMI 回升预示制造业内部出现转暖的绿芽。但是我们认为回升更多的季节性回升, 前期政策累积效果仍将制约生产的回升力度。

图 2：欧美经济复苏稳定，外需将回升



资料来源：wind，东北证券

图 3：季调后 PMI 回升，预示生产内部存回暖的趋势



资料来源：wind，东北证券

二、购进价格指数微升，通胀压力难消，但成本推动力有望趋缓

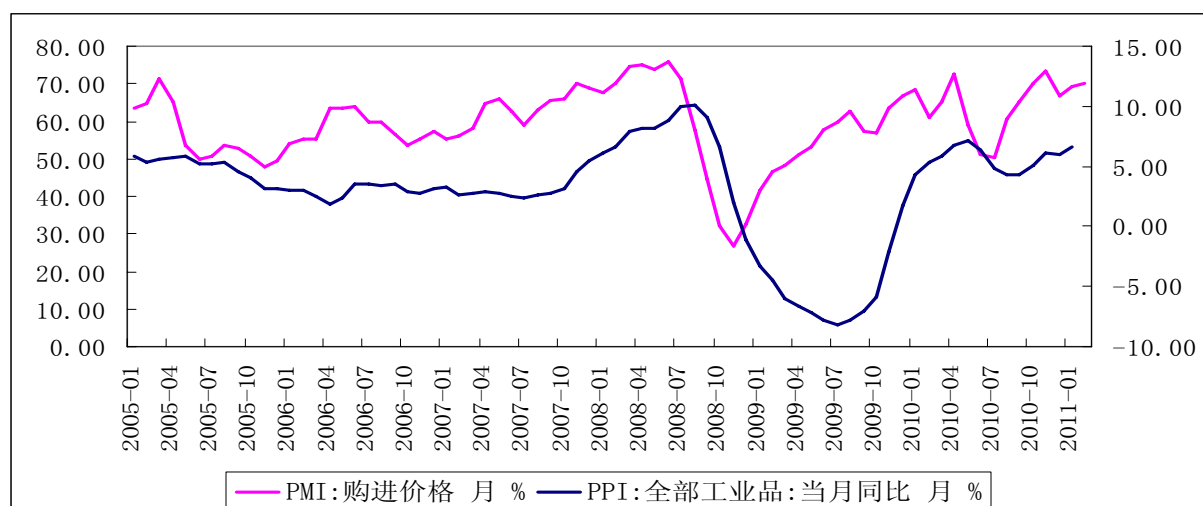
2 月份，购进价格指数为 70.1%，比上月上升 0.8 个百分点。主要是原材料与能源、中间品和生产用制成品购进价格指数较高，均达到 70% 以上。购进价格指数的继续攀升，表明当前物价的成本推动因素，特别是输入型通胀压力仍然较大。但是从当月数据看，仅是微升 0.8 个百分点，相比 1 月份上升 2.6 个百分点的幅度，上升幅度大大缩小。这也意味 PPI 的上涨幅度将缩小。

后期国际大宗商品价格和主要金属价格将受到中东局势的冲击。中东的紧张局势目前不明朗。紧张的中东局势一方面将导致国际原油价格的上涨；另一方面将对经济复苏造成冲击。而这两方面对国际大宗商品价格和主要金属价格的冲击是反方向的，原油价格的上涨和高企

将推高输入型通胀，但是如果全球经济复苏受到冲击，那么主要金属价格将受到制约，从而压低输入型通胀压力。

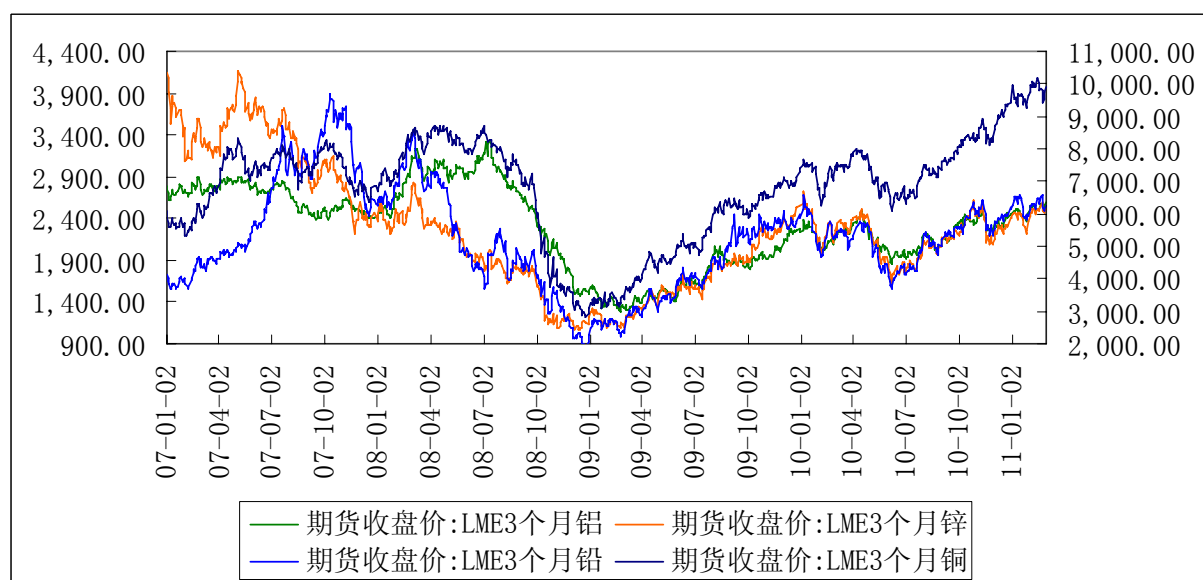
如果中东局势平稳，那么按照目前国际大宗商品价格和主要金属价格的走势，后期大幅上涨的可能性较小，PPI 的推动力将趋缓。

图 4：购进价格指数上升，但幅度缩小，成本推动力度趋弱



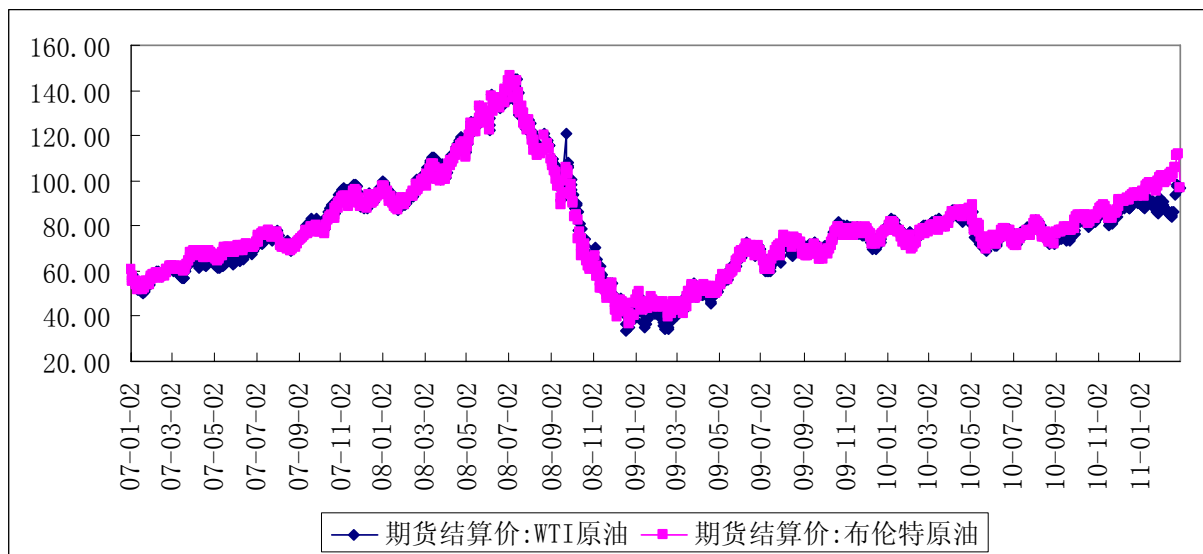
资料来源：wind，东北证券

图 5：主要金属价格呈触顶回落态势



资料来源：wind，东北证券

图 6：中东局势引发国际原油价格大涨



资料来源：wind，东北证券

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。