

宏观经济分析师

署名人: 邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

参与人: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

相关报告

《经济延续强劲回升,食品通胀再次加快-2 月宏观经济月报》, 2011 年 1 月 28 日

《CPI 仍将上扬,货币“量价齐管”处于偏紧期-2011 年 1 月宏观经济月报》, 2011 年 1 月 7 日

《经济陷入“滞胀”态势,政策前紧后稳-2011 年宏观经济报告》, 2010 年 12 月 3 日

《经济延续强劲回升,食品通胀再次加快-2 月宏观经济月报》, 2011 年 1 月 28 日

《CPI 仍将上扬,货币“量价齐管”处于偏紧期-2011 年 1 月宏观经济月报》, 2011 年 1 月 7 日

宏观点评报告

3、4 月份补库存小周期来临,物价将再次攀升

- 2 月份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, 回落幅度较上月缩小。整体上来看, PMI 已经连续三个月回落, 这表明抑通胀的稳中从紧的货币政策的调控效果已经显现, 经济增速扩张速度放缓。2 月份 PMI 回落幅度减小, 显示经济增速放缓基本无虞, 仍处于可控范围, 一定程度上将缓解需求型通货膨胀压力。
- 产成品库存指数继续下降, 去库存小周期持续。2 月份, 全国制造业 PMI 产成品库存指数继续下降至 46.4, 已经连续三月下滑, 同时环比降幅比上月扩大。从生产阶段来看, 原材料与能源、中间品、生活消费品的产成品库存指数这两个月均呈回落态势。这显示从去年 12 月以来的去库存小周期还在持续, 但企业库存基本上接近阶段低点, 3、4 月份将迎来补库存小周期。
- 中间品购进价格指数大幅攀升, 成本压力向中下游传导。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), 而生活消费品类企业购进价格指数仍在 60% 以上, 与历年同期相比处于相对高位。同时, 从生产阶段购进价格指数的相对增幅上来看, 原材料与能源、生活消费品购进价格指数回落, 而中间品、生产用制成品购进价格指数攀升, 这特别是中间品购进价格指数大幅攀升 1 个百分点, 这表明紧缩政策使得产业链两端的价格阶段性回落, 但是成本压力已经向中下游传导。
- 高成本造成企业盈利趋势下滑。去年四季度以来, 全国制造业和非制造业的利润趋势出现较大的波动。2 月份全国 20 个制造业行业以及 22 个非制造业行业整体出现了利润下滑趋势, 这表明原材料、能源等造成的成本压力已经在企业盈利增速上显现。
- 3-4 月份补库存小周期来临, 物价将再次攀升。从去年 12 月份以来, 企业的去库存小周期在持续, 我们预计, 3-4 月份随着企业库存达到一个阶段性低点将迎来季节性的补库存小周期, 企业生产和需求的扩张将推动价格在经历 2 月份的阶段性低点后再次攀升, 而另一方面, 成本压力加大、终端需求价格调控将造成企业盈利增速进一步下滑。

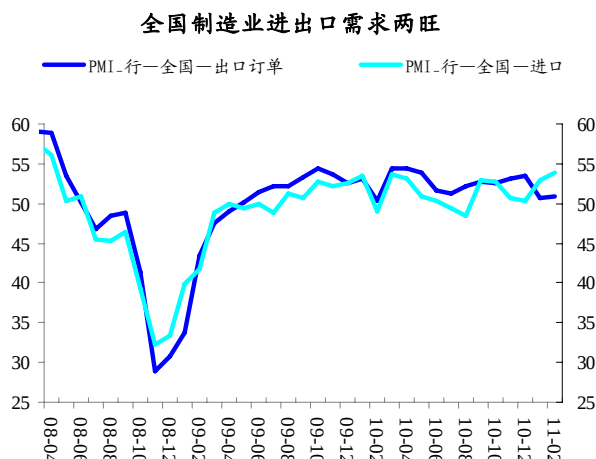
■ 风险提示:

PMI 存在短期波动, 这可能造成与其他经济指标存在背离, 从而对经济判断产生一定影响。

图 1: 全国制造业产成品库存下降明显



图 2: 全国制造业进出口需求两旺



资料来源: CFLP、中投证券研究所

图 3: 2 月份制造业行业整体利润趋势下滑

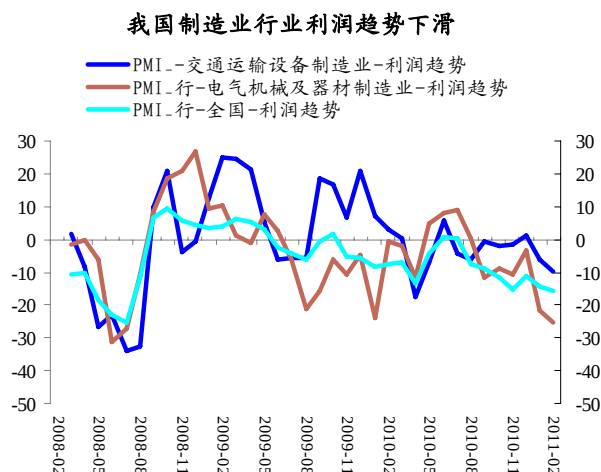
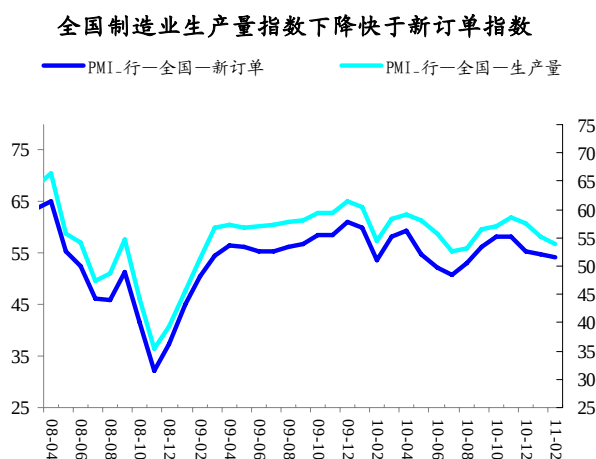


图 4: 生产量指数下降快于新订单，去库存小周期持续



资料来源: CFLP、中投证券研究所

图 5: 全国制造业 PMI 购进价格指数处于历史高位

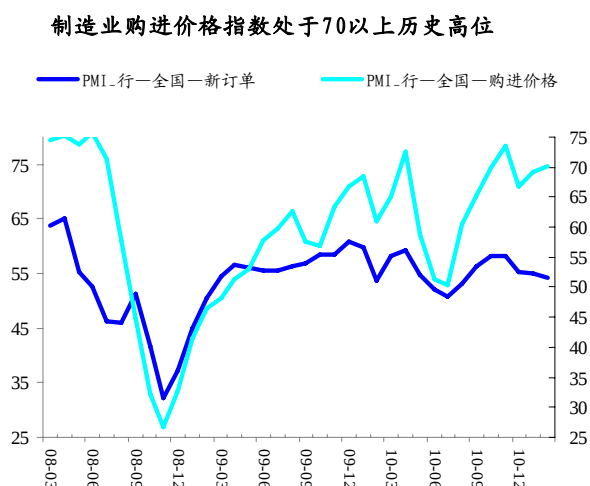
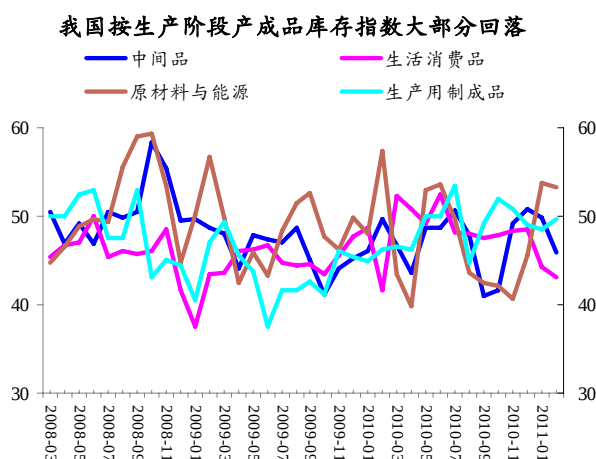


图 6: 全国按生产阶段产成品库存指数回落



资料来源: CFLP、中投证券研究所

图 7：中间品购进价格指数大幅攀升，成本压力传导

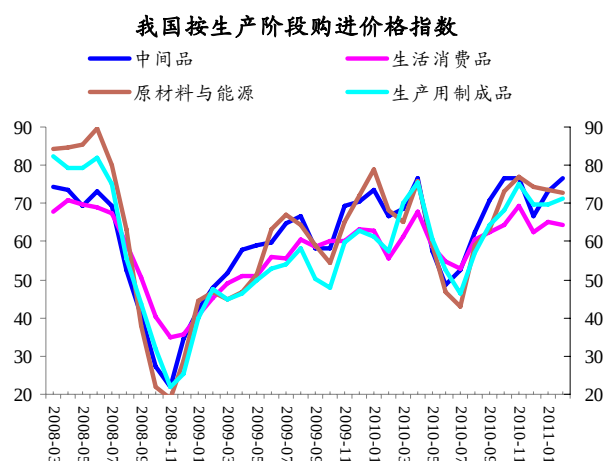
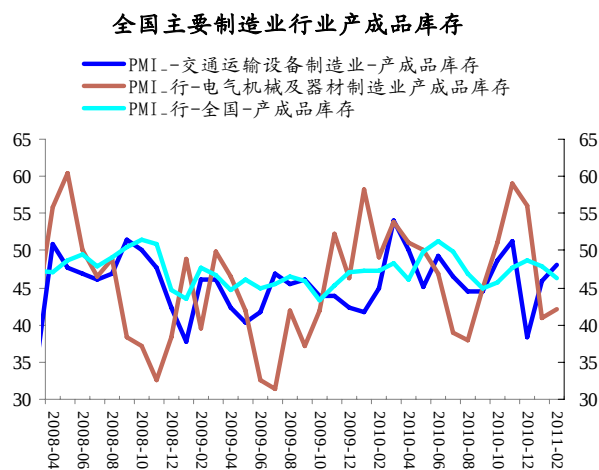


图 8：全国主要制造业行业产成品库存下降



资料来源：CFLP、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微，中投证券宏观经济分析师，中国人民大学金融学硕士。5 年证券从业经验，负责宏观经济研究，领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

张捷，中投证券研究所策略分析师，中国社会科学院金融学博士。研究成果发表于《财经研究》、《南开经济研究》等期刊。目前研究领域涵盖宏观经济、产业策略等。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518048	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434