

制造业景气出现反弹信号，但高库存仍为需要警惕的因素

2011年4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：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 2011年3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53.4%，比上月回升1.2个百分点。汇丰银行PMI为51.8，较上月小幅度上升0.1个百分点。从各分项指数来看，整体呈小幅回升趋势。同上月相比，采购量指数、进口指数、购进价格指数回落，其中后两个指数回落接近2个百分点；其余各指数有所上升，其中积压订单指数、产成品库存指数上升幅度较大，超过4个百分点。

分析与预测：

3月份PMI整体特征：本月PMI指数在连续三个月回落之后，出现小幅反弹，基本符合我们的预期判断，由于汇丰PMI指数已经剔除季节性因素，而该指数也是微幅回升，显示制造业回落趋势在3月份有所企稳，新开工或是主要助推因素。3月份欧元区、日本、澳大利亚PMI指数均出现回调，特别是日本由于受到大地震影响回落幅度较大，而欧元区PMI的回落值得警惕，整体来看除了日本外全球制造业仍然处于景气之上。

3月份PMI分项分析：本月生产指数上升较快，需求拉动下机电设备、有色金属制造业生产强劲，配送时间也恢复至50%以上，显示经济活跃度有所回升，我们预计本月工业增加值增速或反弹至15%左右。在外需的持续复苏下，新出口订单指数继续回升，预计3月份出口额有所恢复，同比增速。进口指数略有回落，预计主要受到信贷下滑造成内需有所减弱。本月原材料库存和产成品库存双双回升，其中产成品库存上升幅度较大，结合积压订单来看，企业库存压力仍然在增加，这个不良信号需要持续关注，特别是本月PMI供给和需求的衍生指数显示制造业需求仍在继续回落，去库存压力较大。本月购进价格指数终于有所回落，国家大宗商品指数在日本地震和新兴国家收紧货币等因素影响下有所回落，或减缓PPI输入型通胀压力，但由于3月份CPI翘尾因素将达到3.4水平，预计CPI为5.2%，PPI略有回落至7.0%。本月从业人员指数大幅度回升，主要是工人复工和新开工所导致的季节性因素，与去年同期相比还回落1个百分点，劳动力价格上涨仍是造成就业压力的主要因素。

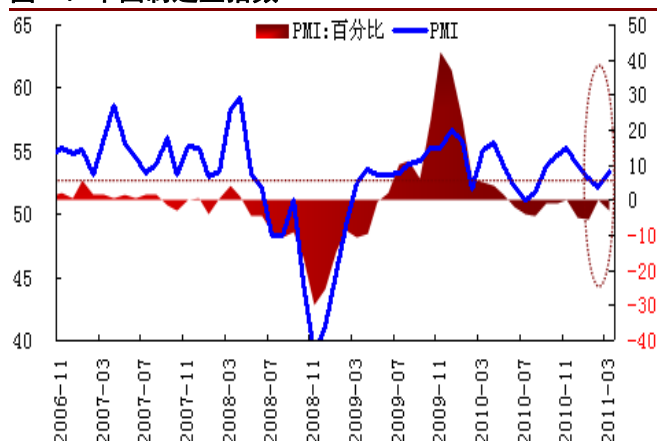
我们的预测与判断：整体来看，PMI指数在连续回落3个月之后有所反弹，根据二季度新开工和投资大幅度增加的判断，我们预计制造业指数有望出现连续反弹，二季度经济增速或环比一季度回升，增长基本无需担忧，从购进价格来看短期外部通胀压力略有缓解，但由于二季度全球流动性依然宽裕，大宗商品价格或维持高位，对抗通胀的货币政策仍然以加息为主，但我们认为政策继续收紧的空间已经不大。我们看好二季度宏观环境。

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
3月	51.80	53.40	55.70	55.20	52.50	51.40	51.30	54.10	52.00	68.30	51.60	51.80	50.40
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
同期	57.00	55.10	58.40	58.10	54.50	52.00	48.30	58.10	53.70	65.10	50.60	52.90	50.50

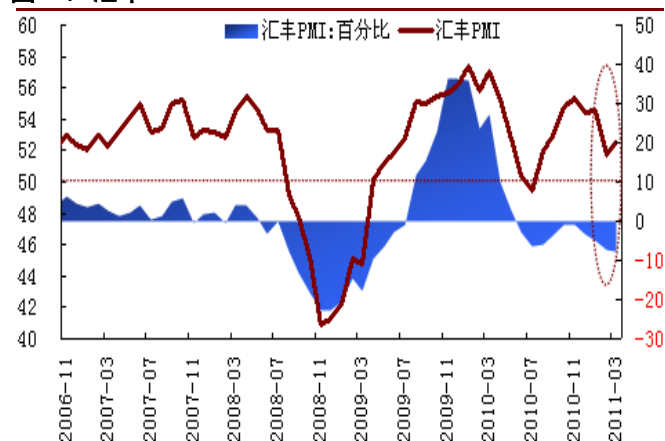
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 1：中国制造业指数 PMI



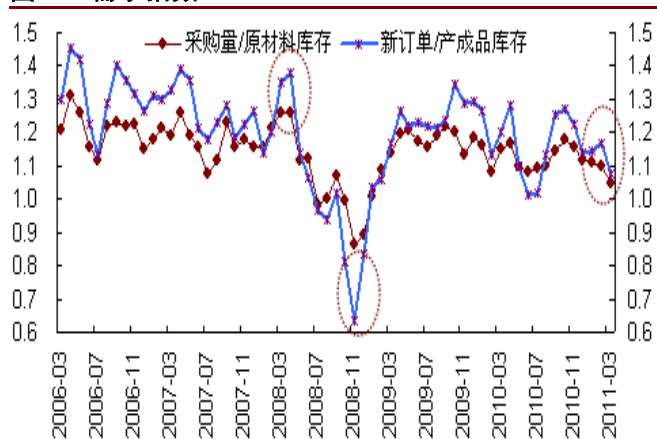
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 2：汇丰 PMI



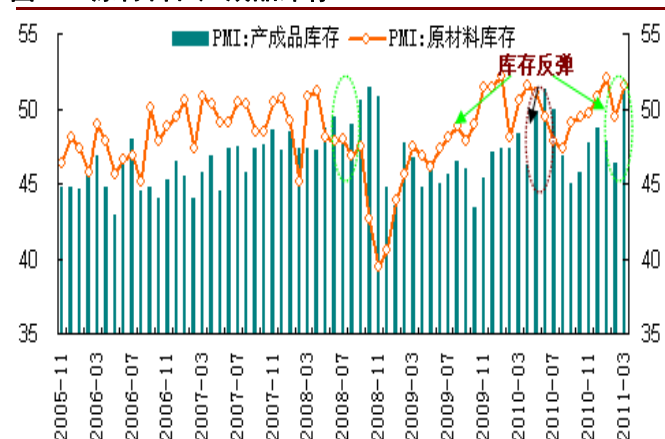
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：需求指数



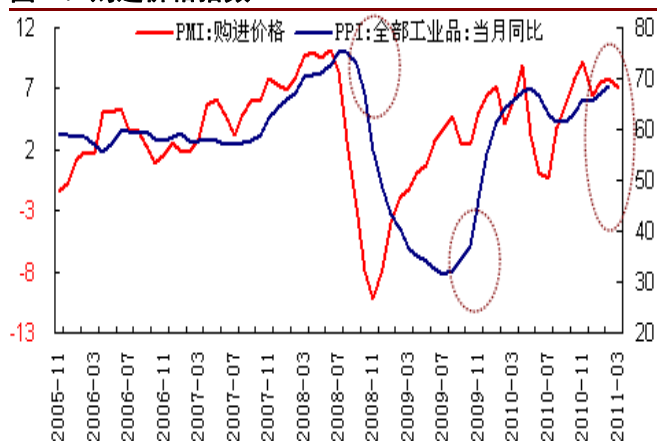
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：原材料和产成品库存



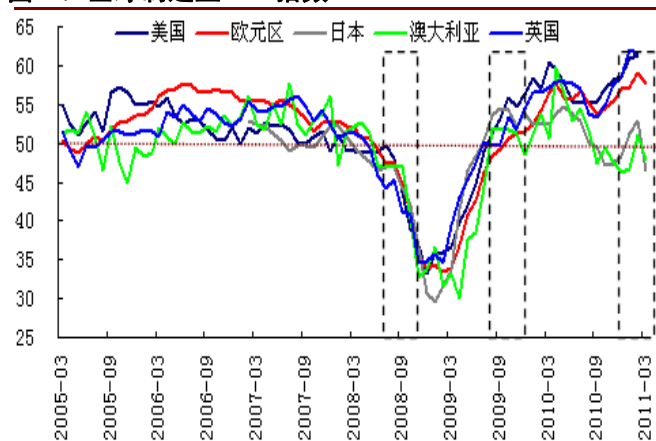
数据来源：WIND 山西证券研究所

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	