

## PMI 季节性回升 紧缩政策效果显现

### 2011 年 3 月份 PMI 数据点评

■3 月份 PMI 值报 53.4%，比上月回升 1.2 个百分点，结束此前连续 3 个月的下滑。同时，汇丰 PMI 指数 3 月值报 51.8%，与上月值 51.7% 基本持平。

本月 PMI 指数回升，具有一定的季节性特征。从历史数据来看，除去 2010 年，3 月份 PMI 均较 1、2 月份明显回升，经测算，2005-2010 年期间，3 月份 PMI 值平均高于 1-2 月份均值 3.36 个百分点，其中 2010 年最低为 1.2 个百分点，2009 年最高为 5.25 个百分点。与往年同期比较，今年回升幅度较为平缓，仅高出 0.85 个百分点，显示出当前经济虽然仍然处于上升通道，但上升的力度已经明显减弱，前期紧缩政策的效果逐渐开始显现。

■3 月份 PMI 购进价格指数较上月回落 1.8 个百分点至 68.3%，同时汇丰 PMI 指数中的投入价格指数亦从上月的 74.6% 降至 67.5%，为 2010 年 8 月份以来最低。

本月价格指数虽然有所回落，但当前控制物价上涨的形势依然比较严峻。分行业来看，20 个行业中，全部高于 50%，其中以金属制品业、石油加工及炼焦业为首的 10 个行业达到 70% 以上，为首的金属制品业更是高于 80%。分产品类型来看，生产用制成品类企业最高，达到 70% 以上；原材料与能源、中间品和生活消费品类企业稍低，但也高于 60%。

受全球流动性以及地缘政治因素的驱使，国际大宗商品价格持续高位震荡，原油、煤炭等能源类产品以及以玉米为主的粮食价格上涨势头明显，尤其是原油期货价格一路飙升，120 美元/桶关口岌岌可危。此外，受日本地震和核电站泄露事件影响，一些电子元器件，诸如集成电路、晶元、半导体供给链条出现中断，国内机电产品承受着较大价格上涨压力。

未来的价格上涨将面临着从上游企业向下游企业，从生产用制成品类企业向生活用制成品类企业蔓延的趋势。

■3 月份进口指数下降，新出口订单指数上升，其中进口指数为 52.0%，比上月下降 1.9 个百分点；新出口订单指数为 52.5%，比上月回升 1.6 个百分点。

从进口指数回落的情况来看，目前国内需求增长依然乏力。一方面源自于前期紧缩政策的影响已经逐渐开始传导至实体经济领域，在企业层面显现，最为明显的是房地产调控政策导致的地产相关制造业需求持

## 宏观经济

联系人：周颖

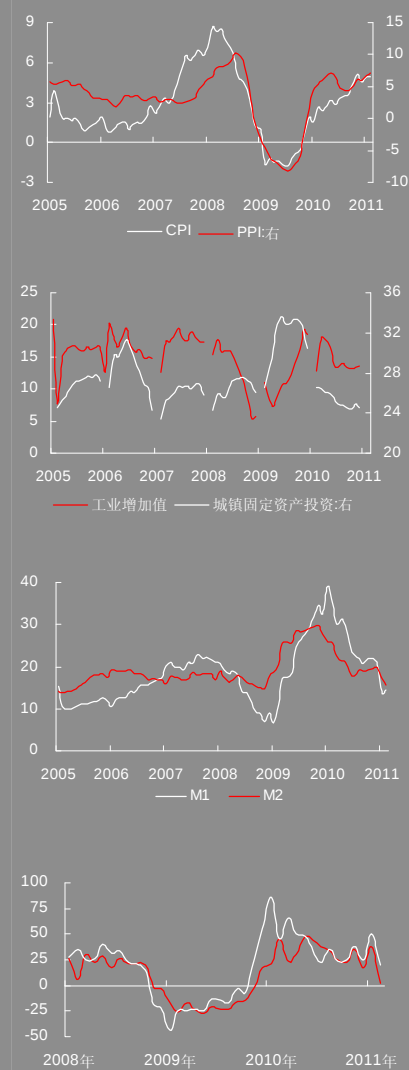
联系信息：

021-50586660-8632

dhresearch@longone.com.cn

日期：2011 年 4 月 1 日

宏观经济指标走势图



续趋弱，另一方面，原材料和能源价格高企导致企业成本提高，成本的压力一部分由企业内部消化，一部分则传导至下游产品，价格传导不畅的部分企业更多的只能选择收缩扩张的步伐。

此外，从新订单指数减新出口订单指数反应的内需情况来看，该指数连续三月下滑，3月份已至2.7个百分点，也在一定程度上印证了当前需求增长乏力的观点。从新订单指数和购进价格指数之差所反应的企业利润趋势情况来看，虽然-13.1较上月的-15.8个百分点有所缓和，但企业面临的形势同样也依旧不容乐观。

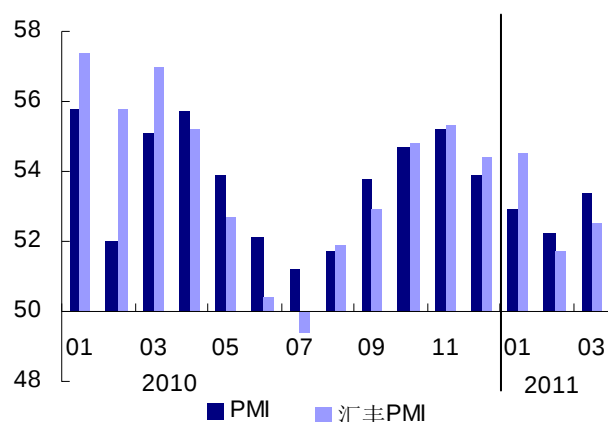
本月新出口订单指数的回升主要受益于全球经济复苏态势的确立。美国3月份费城联储PMI经季调后为43.4%，高于2月的35.9%，创1984年1月以来新高。欧元区3月ZEW经济景气指数为31.0，亦高于2月的29.5，连续第5个月上升。日本央行周五发布的短观调查显示，截至3月份，日本大型制造业企业景气动向指数小幅上升至6，大型非制造业企业景气动向指数也从去年12月的1上升至3，虽然该调查不包括地震、海啸以及核泄漏危机的影响，但是经济学家普遍预计日本经济将于6、7月份再现增长。

■3月份积压订单指数和产成品库存指数上升幅度较大，分别上升4.9和4.8个百分点，尤其是产成品库存指数更是自去年6月份以来再次超过50%。

根据CFLP的调查，当前企业发展环境趋紧，压力增加。压力主要来自两个方面：一方面是上游产品价格持续上涨以及人力资源成本上升；另一个方面是流动资金紧张。由于企业间账目结算过程中拖欠现象增多，应收账款增加以及由于需方不能及时付款，供方不及时发货，所以出现产成品库存和积压订单双双上升的现象。

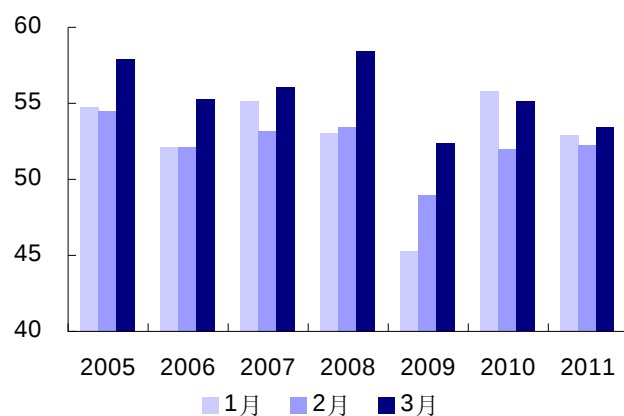
在需求回落的情况下，库存高位意味着库存回补拉动经济的动力正在减弱。当前库存的增加表明政策紧缩效应已经传导至实体经济，在需求持续疲软的情况下，二季度经济或将面临着较大的去库存压力。

图 1: 2010-2011 年月度 PMI 指数



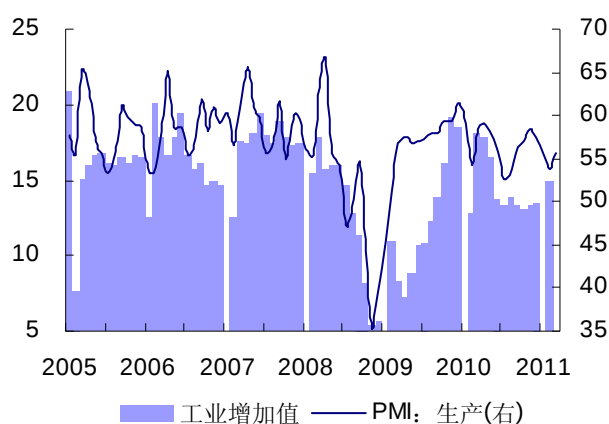
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 2: 各年度 3 月 PMI 指数



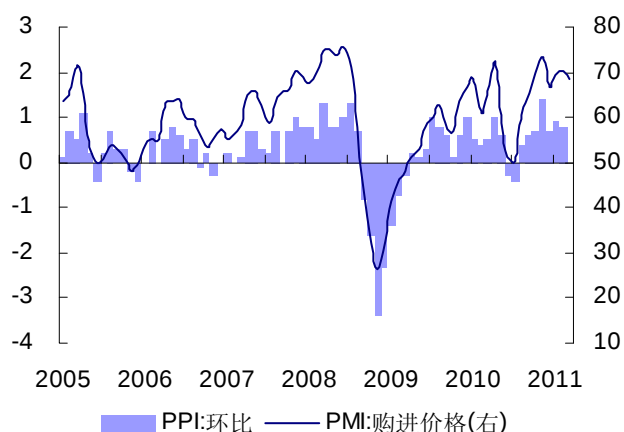
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 3: PMI 生产指数



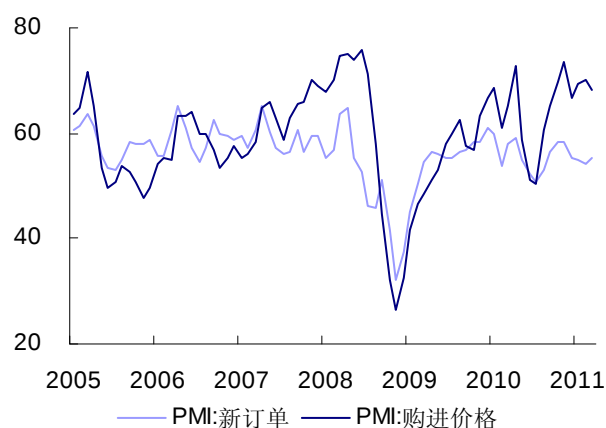
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 4: PMI 购进价格指数



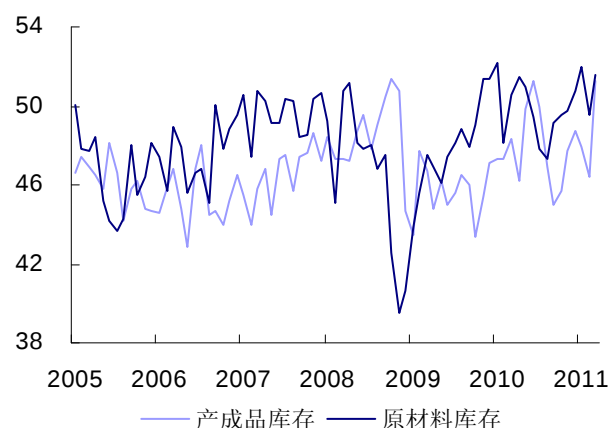
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 5: PMI 新订单及购进价格指数



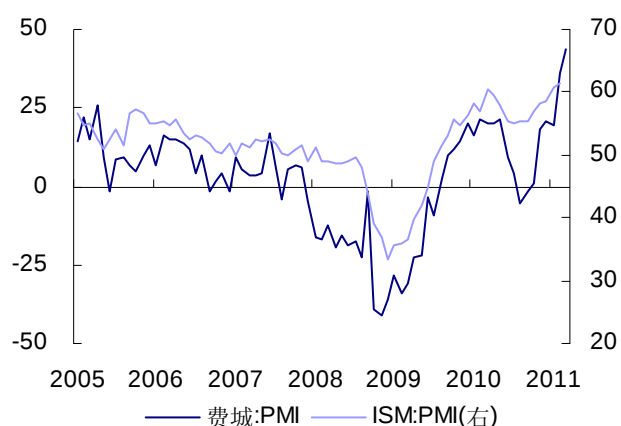
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 6: PMI 产成品及原材料库存指数



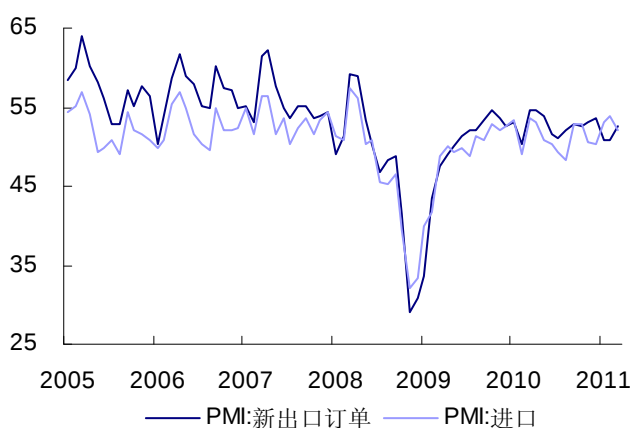
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 7: 美国 PMI 指数



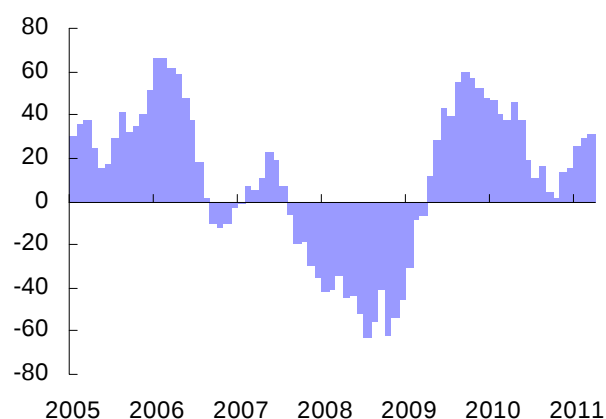
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 9: PMI 新出口订单及进口指数



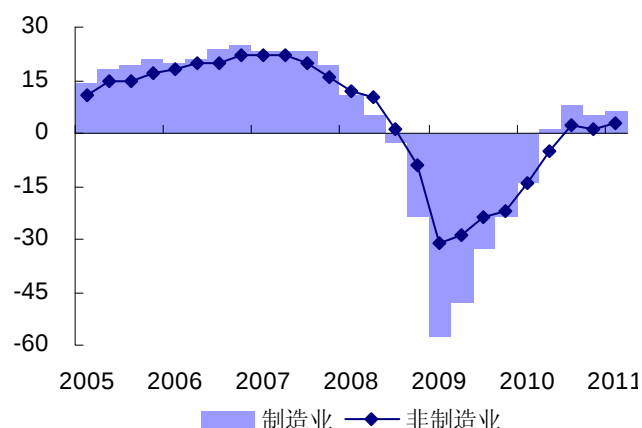
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 8: 欧元区 ZEW 经济景气指数



数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 10: 日本短观调查大型制造商景气动向指数



数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

## 评级定义

- 市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
- 行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
- 公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

| 北京 东海证券研究所               | 上海 东海证券研究所              |
|--------------------------|-------------------------|
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话：(8610) 66216231       | 电话：(8621) 50586660      |
| 传真：(8610) 59707100       | 传真：(8621) 50819897      |