

PMI 再度回落显经济增速放缓信号

2011 年 4 月份 PMI 数据点评

■5 月 1 日，CFLP 发布的 4 月份 PMI 为 52.9%，环比回落 0.5 个百分点；汇丰中国 4 月份制造业 PMI 为 51.8%，与上月持平。

我们在上个月的报告中曾经指出，与往年同期比较，今年 3 月份 PMI 较 1-2 月份均值的回升幅度较为平缓，仅高出 0.85 个百分点，远低于 2005-2010 年 3.36 个百分点的平均增幅，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。从这个月的数据来看，除去 2005 年，4 月份 PMI 均较 3 月份明显攀升，今年 4 月份 PMI 较 3 月份继 2005 年之后再度回落，更加充分显示出当前经济的疲软态势。

4 月份 PMI 指数经过前一个月短暂回升后，再次延续回落势头，显示出伴随着经济结构调整，中国经济增长处在适度回调过程之中，持续紧缩政策的效果正在显现，制造业 PMI 今后可能继续小幅回落。

■继 3 月份之后，4 月份购进价格指数再现回落，回落幅度为 2.1 个百分点至 66.2%，跌至 7 个月以来的低位，虽然依然较高，但较之前已经明显降低。

分行业来看，20 个行业中，全部高于 50%，其中达到 70%以上的行业为 7 个，较上月减少 3 个，受石油价格的持续走高，石油加工及炼焦业达到 80%以上，而上个月高于 80%的金属制品业明显回落。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%。未来的价格上涨仍然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传导的趋势。

4 月份购进价格指数的回落一方面源于当前国际大宗商品价格上涨的趋缓，另一方面也反映出国家稳定物价的一系列调控措施已经发挥作用。4 月以来，在天气和宏观调控的双重作用下，食品价格出现回落的迹象，4 月 CPI 有望低于 3 月份的 5.4%，但由于翘尾因素等的影响，回落幅度不会太大，我们给予 5.2%的预测值，通胀压力短期内仍然难以解除。

■4 月份新订单指数、新出口订单指数、进口指数回落较明显，回落幅度均超过 1 个百分点，分别达到 1.4、1.2 和 1.4 个百分点。此外，生产指数亦小幅回落 0.4 个百分点。

宏观经济

联系人：周颖

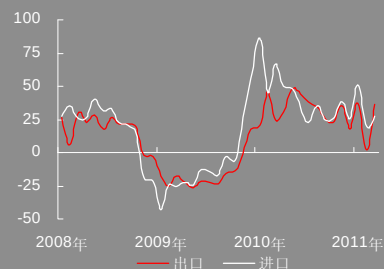
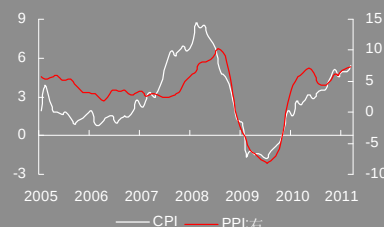
联系信息：

021-50586660-8632

dhresearch@longone.com.cn

日期：2011 年 5 月 1 日

宏观经济指标走势图



从新订单指数减新出口订单指数反应的内需情况来看,该差值经过连续三月下滑之后,4月份小幅收窄0.2个百分点至2.5,此外,从进口指数持续回落的情况来看,目前国内需求亦显示出增长乏力的迹象。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;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。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,4月份-12.4的差值较上月的-13.1有所收窄,但企业面临的形势依旧不容乐观,在当前通胀高企,政策紧缩的背景下,企业对未来经济前景的预期愈发趋于谨慎。

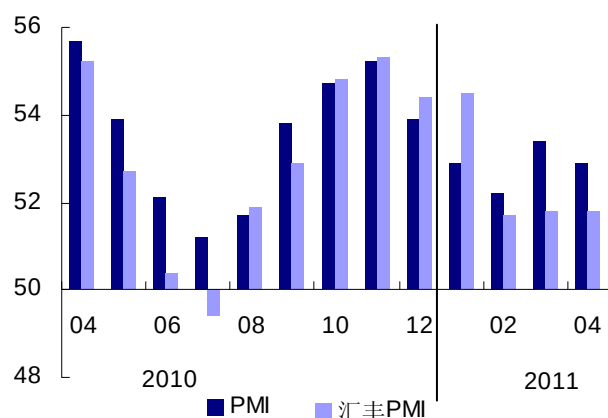
4月份新出口订单指数大幅回落1.4个百分点,显示未来我国出口面临较大的下行压力。美国4月的ISM制造业指数为60.4,该指数连续四个月高于60,尽管其高于接受汤森路透集团调查的经济学家平均预期的60,但是其却低于3月的61.2,亦不及2月的61.4,数据显示4月份美国制造业的增长速度已经开始放缓。

4月欧元区经济景气指数的下跌大大超预期,在3月上升到31.0之后,4月大幅下降到了19.7,远低于此前经济学家29.8的预期值,其中德国形势亦不容十分乐观,4月该经济景气指数亦从3月的14.1下跌到了7.6,同样明显低于此前11.3的预期。尽管当前欧元区经济表现依然良好,但是物价的持续上涨将不排除倒逼欧洲央行采取更加紧缩的货币政策。

4月日本路透短观制造业景气判断指数从3月的15锐降至-13.28个点位的降幅刷平了去年2月的历史记录,4月非制造业景气判断指数亦从3跌至-15,日本的地震海啸将持续对工业产出、供应链和电力供应造成影响,从而令企业和消费者信心构成冲击。基于此,日本央行将2011财年实际经济增长率从今年1月预测的1.6%下调为0.6%。

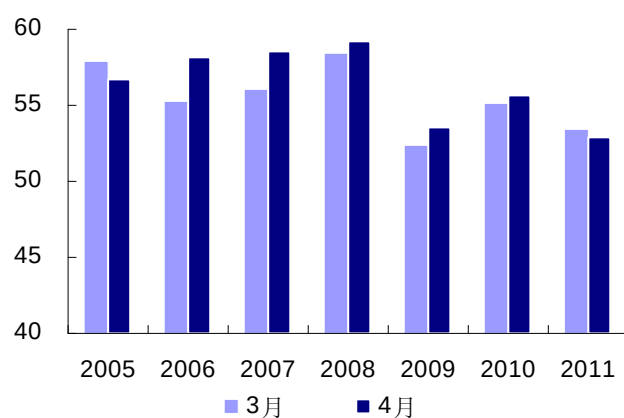
■ 4月份积压订单指数和产成品库存指数分别为50.7%和50.8%,虽然较3月份已分别回落0.7和0.5个百分点,但依然维持高位。在需求增长减缓的背景下,库存高位意味着库存回补拉动经济的动力正在趋弱,当前库存的增加是政策紧缩效应已经传导致实体经济的具体表现,需求的持续疲软将引致未来经济增速向下调整的压力逐步加大。

图 1: 2010-2011 年月度 PMI 指数



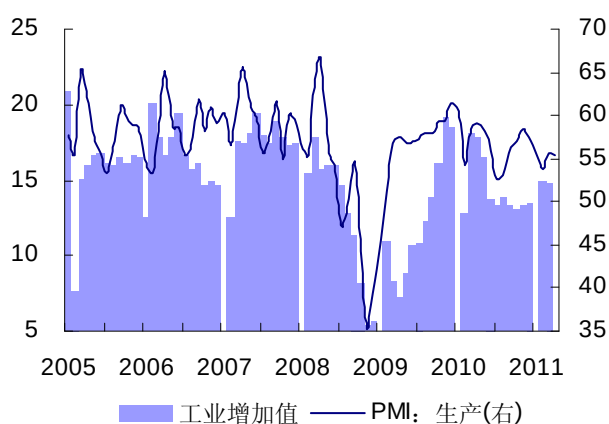
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 2: 各年度 4 月 PMI 指数



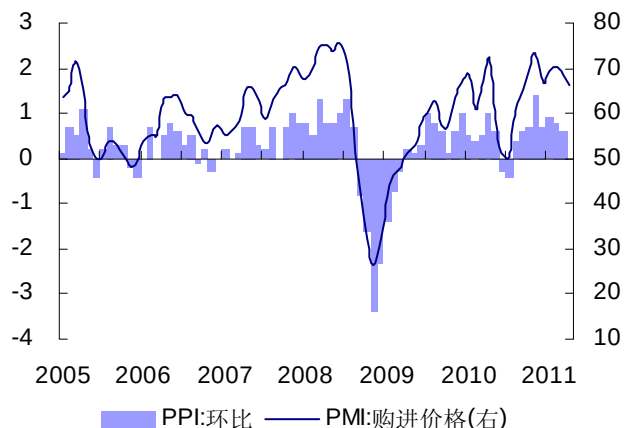
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 3: PMI 生产指数



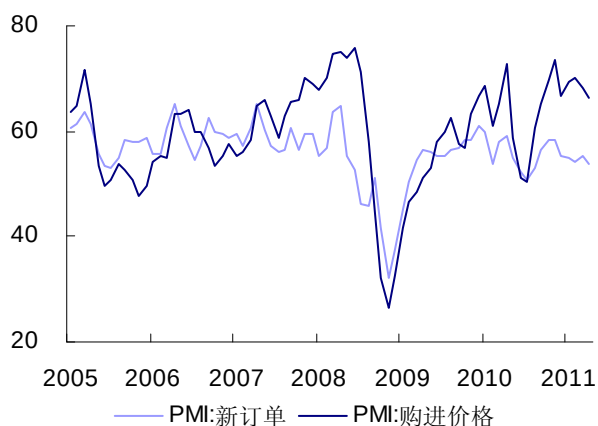
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 4: PMI 购进价格指数



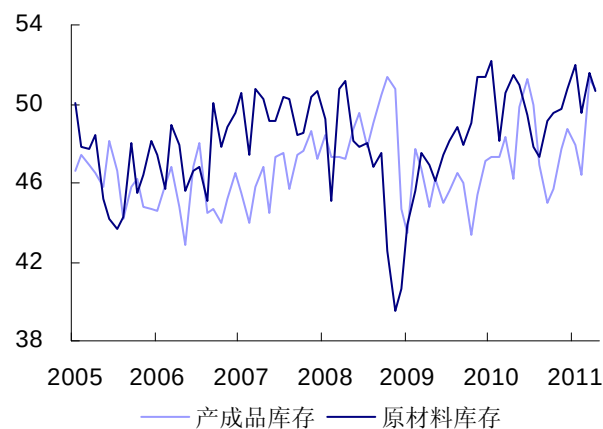
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 5: PMI 新订单及购进价格指数



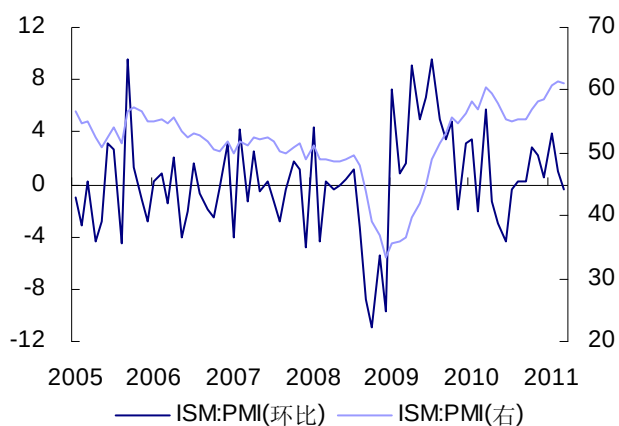
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 6: PMI 产成品及原材料库存指数



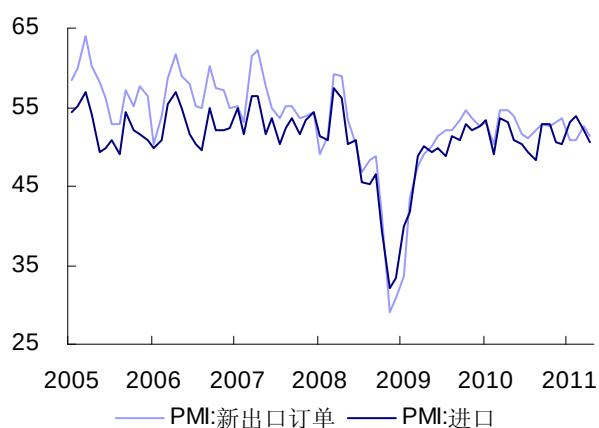
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 7: 美国 PMI 指数



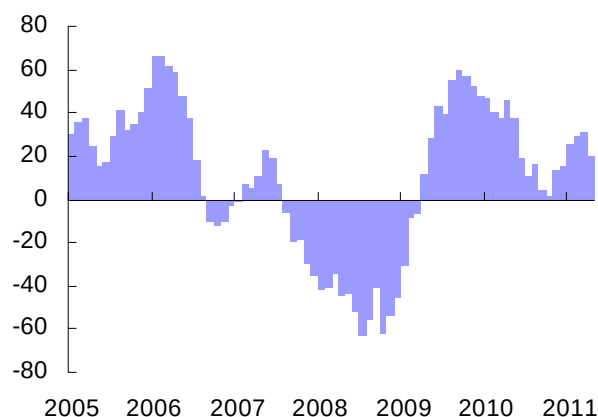
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

图 9: PMI 新出口订单及进口指数



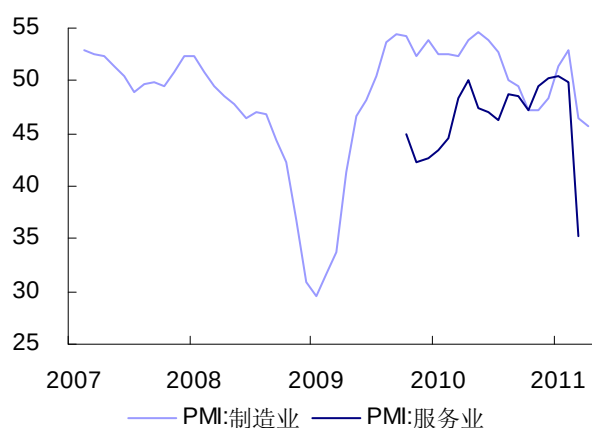
数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

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 PMI 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