

## 经济下滑趋势正接近尾声

### 2011 年 5 月 PMI 点评

分析师

刘启元

S0740210070010

021-20315155

liuqy@qlzq.com.cn

2011 年 6 月 1 日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

#### 投资要点

事件：5 月制造业调查报告显示，5 月的 PMI 指数为 52%，较上月下降 0.9 个百分点，下降幅度较上月扩大 0.4 个百分点。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 比上月上升 0.5 个百分点。

#### ■ PMI 继续大幅下降，经济下滑趋势有可能接近尾声

5 月份 PMI 再次给出让人困惑的结果，原值继续下降，但季调数据出现上升，这可能意味着经济的下降趋势有可能在近期接近尾声。尽管我们认为政策进入观察期，连续的密集加息已无必要，但目前投资旺盛，电荒蔓延，短时期的结构性调整可能无法避免。我们认为，产出的下降趋势仍会延续，但速度将会放缓。

#### ■ 新订单指数继续大幅下降，生产指数下降幅度放缓

新订单指数较上月下降 1.7 个百分点，季调后上升 1.1 个百分点；生产指数较上月下降 0.4 个百分点，季调后比上月上升 0.8 个百分点。

新订单指数原值下降幅度再次大于生产指数的下降，这可能意味着下月的生产仍会延续下降趋势。但季调后的两个指数均出现了较大幅度的上升，预示着下月的 PMI 指数有可能见底回升。

#### ■ 购进价格指数持续下降的趋势得到确认

5 月购进价格指数为 60.3%，较上月下降 5.9 个百分点，季调后下降 4.0 个百分点。

购进价格指数在去年 11 月份达到高点，随后开始了回落，尽管在 2 月份出现了反弹，但下降的趋势已经确认，季调后的数据反映的更加明显。

#### ■ 产成品库存大幅下降，库存削减已在进行中

5 月产成品库存指数比上月下降 0.8 个百分点至 50%，季调后的产成品库存指数下降 2.2 个百分点；原材料库存下降 2.5 个百分点至 49.5%，季调后下降 0.2 个百分点。

产出品库存指数下降幅度较大，这显示目前正处于消化库存阶段，而原材料库存继续下降则表明生产商对未来的预期还未改观。产成品库存的削减有可能会延续到 6 月份，这将使下个月的生产增速继续减缓。

#### ■ 进口放缓趋势也即将发生逆转

5 月新出口订单指数较上月下降 0.2 个百分点，季调后较上月上升 0.4 个百分点，出口仍然处于平稳回升的过程中。

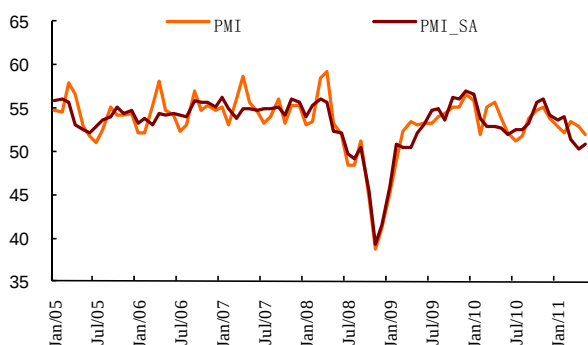
5 月进口指数较上月下降 0.1 个百分点，季调后较上月上升 1.7 个百分点。进口在上月出现了明显的放缓，本月数据显示，产出的下降可能已经接近底部，进口弱势的情况有可能在下月改变。

### ■ PMI 继续大幅下降，经济下滑趋势有可能接近尾声

根据中国物流与采购联合会最新公布的 2011 年 5 月制造业调查报告，5 月份 PMI 指数为 52%，较上月下降 0.9 个百分点，下降幅度较上月扩大。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 比上月上升 0.5 个百分点。

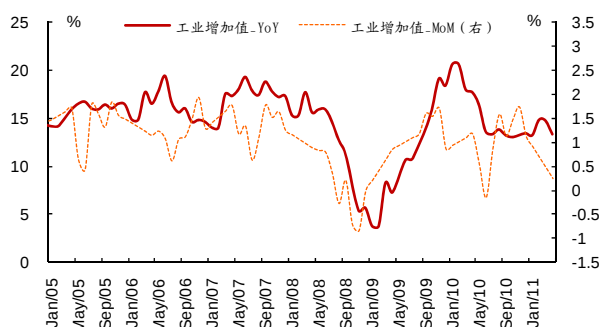
5 月份 PMI 再次给出让人困惑的结果，原值继续下降，但季调数据出现上升，这可能意味着经济的下降趋势有可能在近期接近尾声。尽管我们认为政策进入观察期，连续的密集加息已无必要，但目前投资旺盛，电荒蔓延，短时期的结构性调整可能无法避免。我们认为，产出的下降趋势仍会延续，但速度将会放缓。

图表 1: PMI 下滑趋势有可能接近尾声



来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 工业环比增速已接近去年中期水平



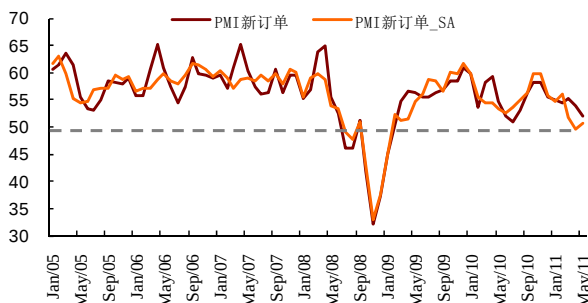
来源：齐鲁证券研究所

### ■ 新订单指数继续大幅下降，生产指数下降幅度放缓

在 PMI 分项指标中，新订单指数较上月下降 1.7 个百分点，季调后上升 1.1 个百分点；生产指数较上月下降 0.4 个百分点，季调后比上月上升 0.8 个百分点。

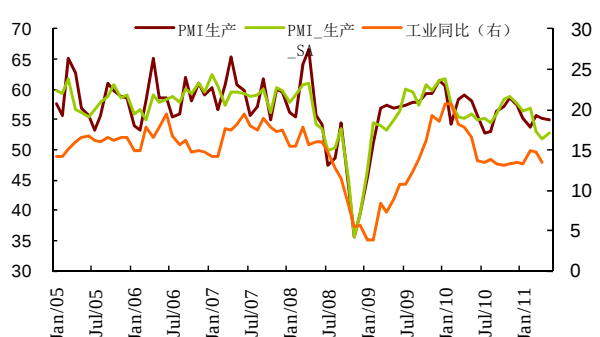
新订单指数原值下降幅度再次大于生产指数的下降，这可能意味着下月的生产仍会延续下降趋势。但季调后的两个指数均出现了较大幅度的上升，这可能预示着下月的 PMI 指数有可能见底回升。

图表 3: 真实新订单指数已出现回升



来源：齐鲁证券研究所

图表 4: PMI 生产指数跌势也已趋缓



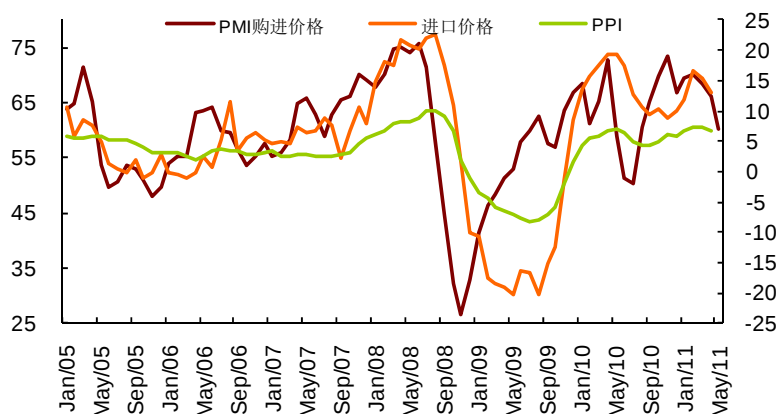
来源：齐鲁证券研究所

### ■ 购进价格指数持续下降的趋势得到确认

5月购进价格指数为60.3%，较上月下降5.9个百分点，季调后下降4.0个百分点。

购进价格指数在去年11月份达到高点，随后开始了回落，尽管在2月份出现了反弹，但下降的趋势已经确认，季调后的数据反映的更加明显。

**图表5：购进价格指数持续下降的趋势得到确认**



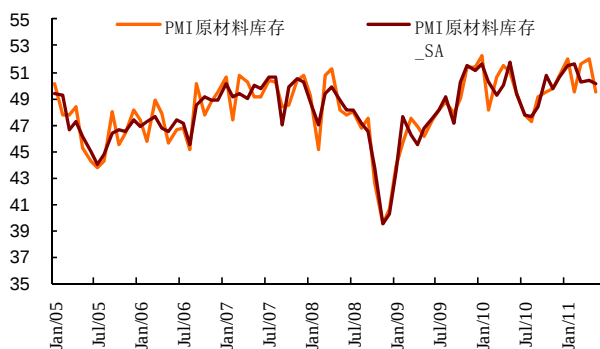
来源：齐鲁证券研究所

### ■ 产成品库存大幅下降，库存削减已在进行中

5月产成品库存指数比上月下降0.8个百分点至50%，季调后的产成品库存指数下降2.2个百分点；原材料库存下降2.5个百分点至49.5%，季调后下降0.2个百分点。

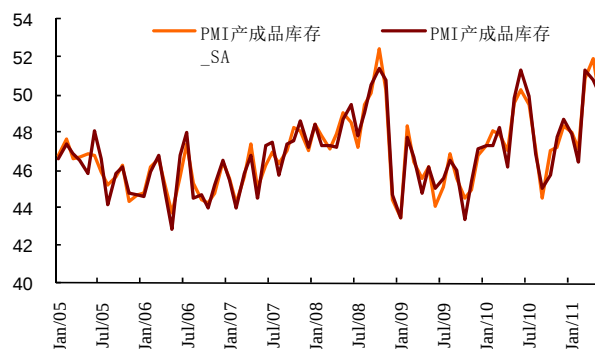
产成品库存指数下降幅度较大，这显示目前正处于消化库存阶段，而原材料库存继续下降则表明生产商对未来的预期还未改观。产成品库存的削减有可能会延续到6月份，这将使下个月的生产增速继续减缓。

**图表6：原材料库存仍在下降**



来源：齐鲁证券研究所

**图表7：产成品库存大幅下降，库存削减正在进行**

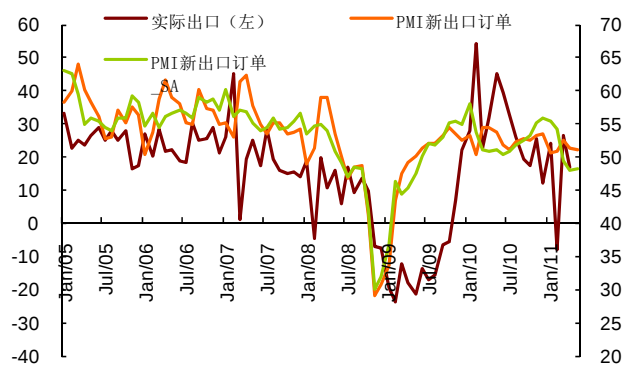


来源：齐鲁证券研究所

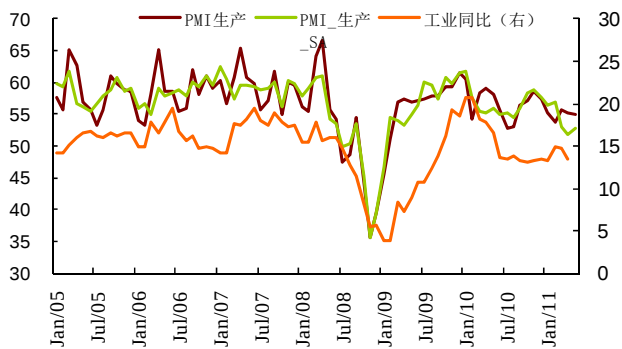
### ■ 进口放缓趋势也即将发生逆转

5月新出口订单指数较上月下降0.2个百分点，季调后较上月上升0.4个百分点，出口仍然处于平稳回升的过程中。

5 月进口指数较上月下降 0.1 个百分点，季调后较上月上升 1.7 个百分点。进口在上月出现了明显的放缓，本月数据显示，产出的下降可能已经接近底部，进口弱势的情况有可能在下月改变。

**图表 8：出口订单指数小幅下降**


来源：齐鲁证券研究所

**图表 9：进口弱势的情况有可能在下月改变**


来源：齐鲁证券研究所

**重要声明:**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机:13641659577  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315112  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:韩丽萍  
电话:0531-68889516  
手机:15806668226  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308