

电荒已经对制造业部分区域和行业产生负面影响，供需持续下滑

2011年6月1日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

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5月，中国制造业采购经理指数（PMI）为52.0%，比上月回落0.9个百分点。汇丰银行PMI为51.6，环比下降0.2。从各分项指数来看，均不同程度回落。其中新订单指数、积压订单指数、购进价格指数、原材料库存指数回落较明显，回落幅度超过1个百分点，尤其以购进价格指数回落幅度为最大，达到5.9个点。

分析与预测：

5月份PMI整体特征：本月PMI指数连续两月环比下降，降幅有所扩大，在剔除季节性因素之后，为历年5月份最低值，显示制造业景气度在3月份小幅度回升后持续回落，经济增速或呈现连续回落的态势，我们认为去库存和需求减弱是制造业景气加速回落的主要原因。其他诸如货币紧缩政策造成运营资金成本提升，以及部分工业用电结构性电荒，也是造成5月份PMI快速下降的原因。欧元区5月份PMI指数也出现大幅度回落。

5月份PMI分项分析：本月生产指数继续回落，尽管回落幅度并未扩大，但部分地区受到电力紧张因素影响，回落幅度明显加大在5个百分点左右，其中部分高耗能行业生产指数回落更加明显多在5个百分点之上，电力等生产要素价格上涨将进一步提升相关地区行业成本，我们预计5月份工业增加值增速或降至14%以内。本月新出口订单回落幅度不大，但有8各行业低于50%，和中部低于50%，显示出口增长的动力有所放缓，我们预计5月份出口额将有所回落，同比增速继续下降。本月原材料和产成品库存双双继续回落，我们之前预计的去库存化在进行之中，结合采购量和新订单衍生指数，需求仍然在减弱，新订单指数回落幅度在1个百分点之上，供需处于下滑过程之中，我们认为本次去库存还未结束。本月购进价格指数连续三个月大幅度回落，国际大宗商品价格指数近期保持平稳，或减缓PPI输入型通胀压力，我们预计5月份PPI回落至6.5%水平。本月从业人员指数回落明显，在3月份短暂回升（主要为春节后用工增加因素）之后，呈现下降趋势，结合近期媒体报道长三角部分中小企业再次出现的经营困难所导致的裁员倒闭现象，就业压力趋势需要严密关注。

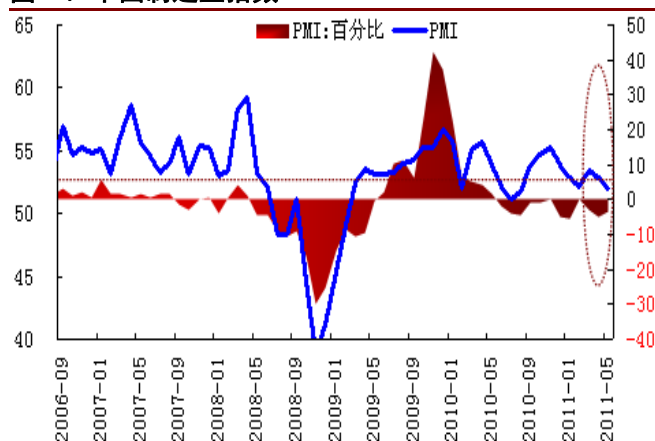
我们的预测与判断：汇丰PMI指数也呈现回落趋势，中小企业制造业景气度明显下滑，在货币紧缩和宏观持续调控下，需求回落和去库存化是主要压力，尽管购进价格指数等大幅度回落，能在一定程度上降低企业原材料压力，但电力、燃气等生产要素价格整体出现上升局面，电荒对于工业影响整体偏负面。5月份欧元区PMI指数大幅度回落，外需可能出现下滑拐点，未来出口增速确定性下滑，很可能将对国内经济造成内外夹击局面。

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
5月	51.60	52.00	54.90	52.10	51.10	47.70	50.00	53.60	50.50	60.30	49.50	50.90	49.90
4月	51.80	52.90	55.30	53.80	51.30	50.70	50.80	53.80	50.60	66.20	52.00	51.80	50.60
同期	52.70	53.90	58.20	54.80	53.80	49.70	49.80	56.00	50.90	58.90	51.00	52.10	50.90

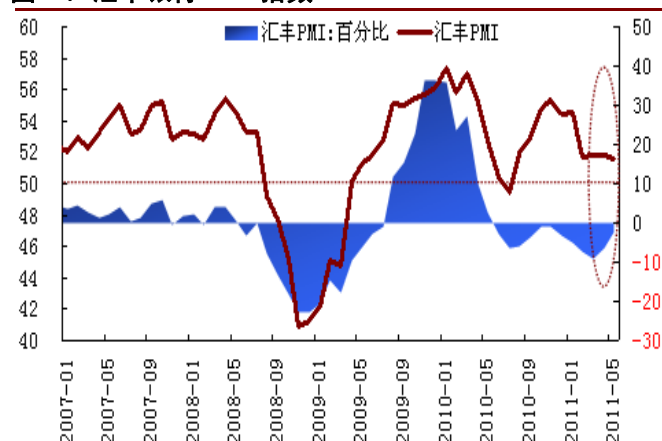
数据来源：WIND 山西证券研究所

图 1: 中国制造业指数 PMI



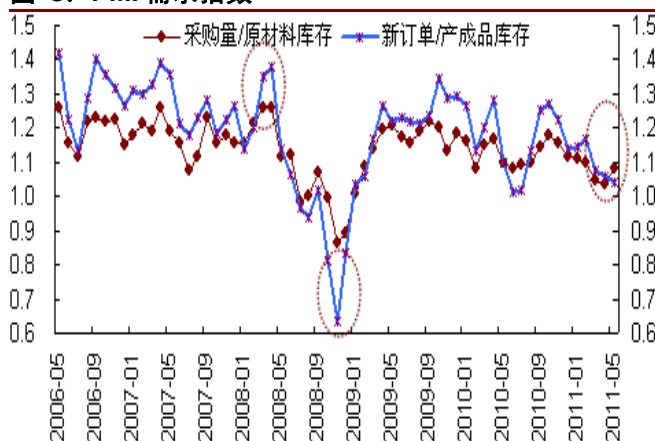
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: 汇丰银行 PMI 指数



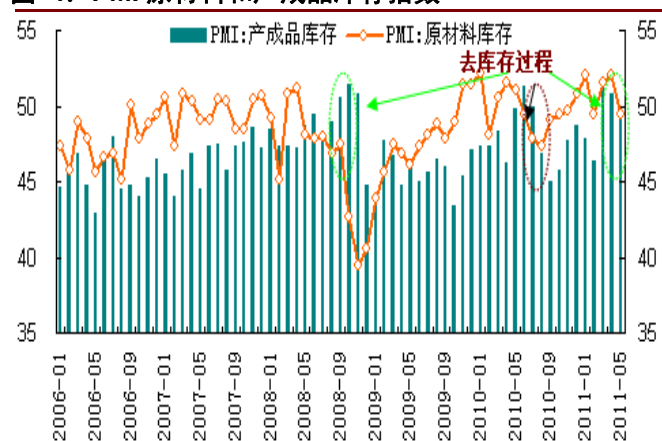
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: PMI 需求指数



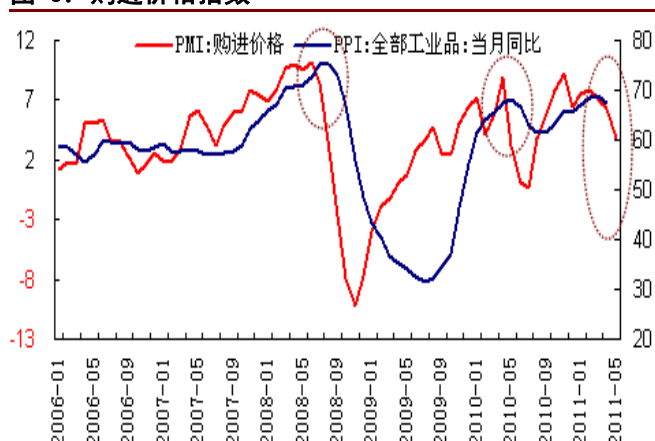
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: PMI 原材料和产成品库存指数



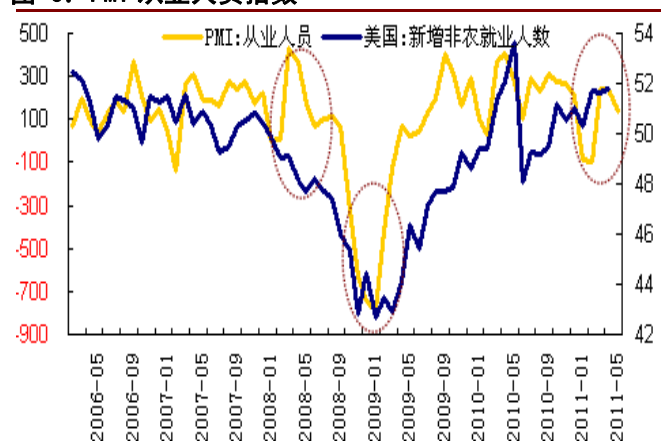
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: 购进价格指数



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: PMI 从业人员指数



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	