

湘财证券研究所

宏观策略部

徐广福 分析师

执业编号：S0500511010003

联系人：陈乐天

Tel: 021-68634518-8616

E-mail: clt3326@xcsc.com

联系人：罗文波

Tel: 021-68634518-8273

E-mail: lwb3323@xcsc.com

事件：

2011 年 6 月 1 日，中国物流与采购联合会公布 5 月份 PMI 数据。

核心观点：

季节性、政策性因素促 PMI 回落，经济扩张明显减速。5 月份，PMI 连续第 2 个月下降，回落至 52.0%，但仍高于 50.0%分界线，表明制造业连续 27 个月扩张。从季节性规律来看，2005 年至 2010 年期间，5 月份 PMI 均较 4 月份降低，因此，对于 5 月份 PMI 下降不应惊慌。而且，从下降速度来看，5 月份 PMI 较 4 月份下降了 0.9 个百分点，而 2005-2010 年期间 5 月份 PMI 比 4 月份平均下降 3.0 个百分点，因此好于历史平均。但从 PMI 绝对水平来看，5 月份 PMI 不仅低于 2005 年至 2010 年期间 5 月份均值 2 个百分点，而且低于最近 12 个月均值 1 个百分点，显示政策紧缩下经济扩张明显放缓。

从各分项指数来看，需求、供给扩张均在减速，成本推动型通胀压力缓解：

总需求扩张继续放缓，内需回落快于外需……5 月份，代表经济需求的领先指标新订单指数、进口指数和出口订单指数均连续第 2 个月回落。其中，新订单指数为 52.1%，高于 50%，连续第 28 个月扩张，但比 4 月份下降 1.7 个百分点；进口指数为 50.5%，略高于 50%，连续第 9 个月扩张，比 4 月份仅下降 0.1 个百分点；出口订单指数为 51.1%，高于 50%，连续第 25 个月扩张，比 4 月份略下降 0.2 个百分点。但从绝对值来看，无论

是较 2005-至 2010 年 5 月份平均值 57.2%和 55.4%，还是较最近 12 个月平均值 54.6%和 52.1%，新订单和出口订单指数均明显下降，且新订单指数回落速度都快于出口订单指数；而进口指数，虽然比 2005 至 2010 年 5 月份均值以及最近 12 个月均值下降不多，但目前仅比 50%分界线高出 0.5 个百分点，显示内需扩张接近停止边缘。这表明，经济运行中需求端扩张速度不仅明显放缓，而且内需放缓速度快于外部需求。由于新订单指数、进口指数、出口订单指数与社会消费品零售总额同比、进口额环比以及出口额环比走势或领先、或一致，未来一段时间，社会消费品零售总额、进口、出口增速都将在 4 月份基础上继续放缓。

生产扩张略有放缓，就业增长接近停滞.....5 月份，生产指数为 54.9%，远高于 50%，是连续第 28 个月保持扩张，但比 4 月份下降 0.4 个百分点。从季节规律及近期趋势来看，5 月份生产指数既低于 2005 至 2010 年 5 月份均值 57.9%，也低于最近 12 个月均值 55.5%，表明制造业生产增速放缓是毋庸置疑。从业人员指数为 50.9%，表明就业人数连续第 3 个月增加，但幅度有限。从季节规律来看，2005 至 2010 年 5 月份均值为 50.8%，5 月份水平略高于这一均值，显示当月就业人数增长情况与季节规律基本一致。同时，5 月份水平比 4 月份下降 0.9 个百分点，也低于最近 12 个月均值为 0.3 个百分点，显示就业人数增加已经放慢。

成本推动型通胀压力大大缓解.....5 月份，购进价格指数为 60.3%，连续第 26 个月上涨。虽然仍远远高出 50%，但比 6 月份下降 5.9 个百分点。从季节规律看，2005 至 2010 年，5 月份购进价格指数均值为 61.5%，高于 5 月份水平；最近 12 个月均值为 64.3%，也高于 5 月份水平。由于购进价格指数与上游的生产者购进价格指数以及下游的工业品出厂价格指数走势一致，5 月份购进价格指数表明上游原材料、能源和动力购进价格以及中间投入价格形成的成本推动型压力大大缓解。预计 5 月份 PPI 环

比涨幅将继续回落。

表 1 2005-2010 年 PMI 变化的季节性规律

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	05~10
5 月	52.0	53.9	53.1	53.3	55.7	54.8	52.9	54.0
4 月	52.9	55.7	53.5	59.2	58.6	58.1	56.7	57.0
5 月-4 月	-0.9	-1.8	-0.4	-5.9	-2.9	-3.3	-3.8	-3.0

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所

表 2 2011 年 5 月份 PMI 各分项指数变化趋势

	5 月	4 月	变化百分点	方向	速度	当前趋势持续月数
PMI	52.0	52.9	-0.9	扩张	放缓	27
新订单	52.1	53.8	-1.7	扩张	放缓	28
出口订单	51.1	51.3	-0.2	扩张	放缓	25
生产	54.9	55.3	-0.4	扩张	放缓	28
进口	50.5	50.6	-0.1	扩张	放缓	9
购进价格	60.3	66.2	-5.9	扩张	放缓	26
从业人员	50.9	51.8	-0.9	扩张	放缓	3

数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所

表 3 2005-2011 年 5 月份 PMI 各分项指数

	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	最高	最低	平均
PMI	52.0	53.9	53.1	53.3	55.7	54.8	52.9	55.7	52.0	53.7
新订单	52.1	54.8	56.2	55.4	60.4	61.0	55.6	61.0	52.1	56.5
出口订单	51.1	53.8	50.1	53.4	57.7	58.9	58.2	58.9	50.1	54.7
生产	54.9	58.2	56.9	55.7	60.9	58.7	57.0	60.9	54.9	57.5
进口	50.5	50.9	49.4	50.3	51.5	54.8	49.4	54.8	49.4	51.0
购进价格	60.3	58.9	53.1	73.9	65.9	63.4	53.5	73.9	53.1	61.3
从业人员	50.9	52.1	49.9	51.2	51.3	50.1	50.0	52.1	49.9	50.8

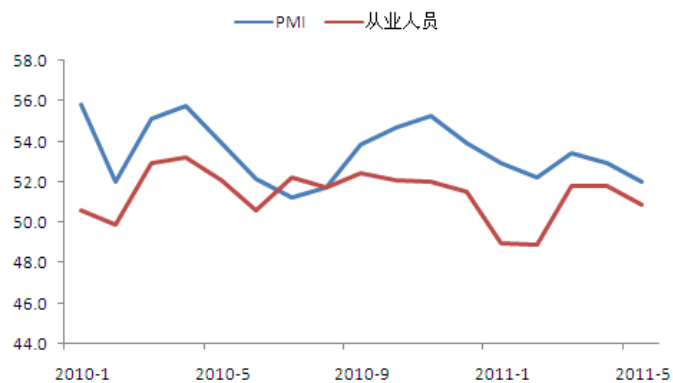
数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所

表 4 最近 12 个月 PMI 各分项指数

	05-11	04-11	03-11	02-11	01-11	12-10	11-10	10-10	09-10	08-10	07-10	06-10	最高	最低	平均
PMI	52.0	52.9	53.4	52.2	52.9	53.9	55.2	54.7	53.8	51.7	51.2	52.1	55.2	51.2	53.0
新订单	52.1	53.8	55.2	54.3	54.9	55.4	58.3	58.2	56.3	53.1	50.9	52.1	58.3	50.9	54.6
出口订单	51.1	51.3	52.5	50.9	50.7	53.5	53.2	52.6	52.8	52.2	51.2	51.7	53.5	50.7	52.0
生产	54.9	55.3	55.7	53.8	55.3	57.5	58.5	57.1	56.4	53.1	52.7	55.8	58.5	52.7	55.5
进口	50.5	50.6	52.0	53.9	53.0	50.4	50.6	52.8	52.9	48.4	49.3	50.4	53.9	48.4	51.2
购进价格	60.3	66.2	68.3	70.1	69.3	66.7	73.5	69.9	65.3	60.5	50.4	51.3	73.5	50.4	64.3
从业人员	50.9	51.8	51.8	48.9	49.0	51.5	52.0	52.1	52.4	51.7	52.2	50.6	52.4	48.9	51.2

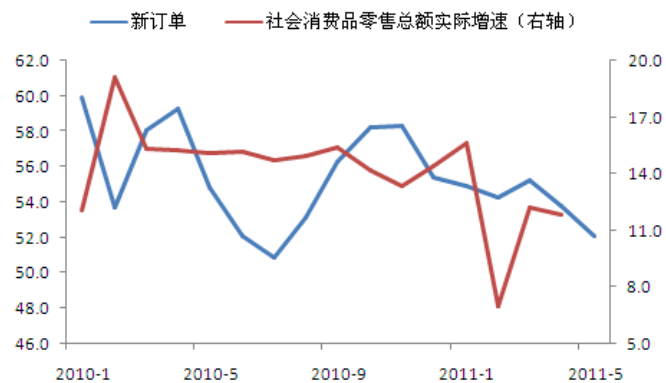
数据资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 1 PMI 指数回落，从业人员指数接近 50%



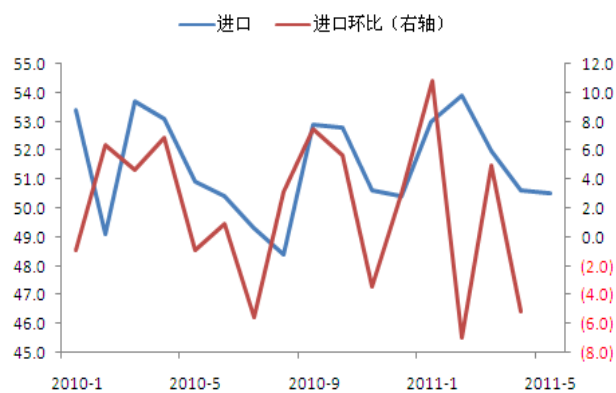
资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 2 新订单指数领先社会消费品零售总额



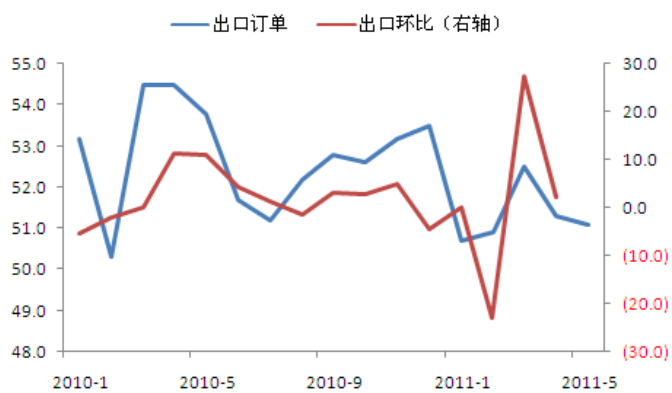
资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 3 进口指数与进口环比指数基本一致



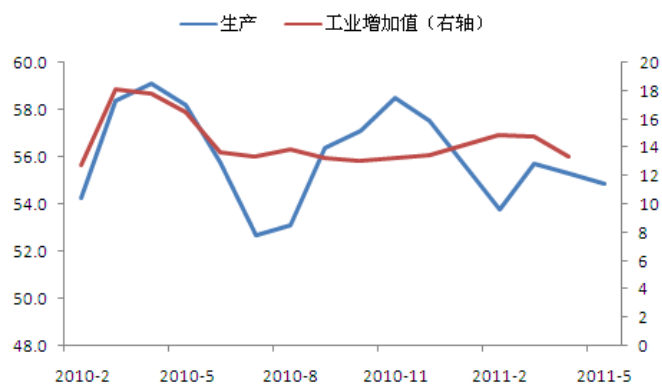
资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 4 出口订单指数领先出口环比增速



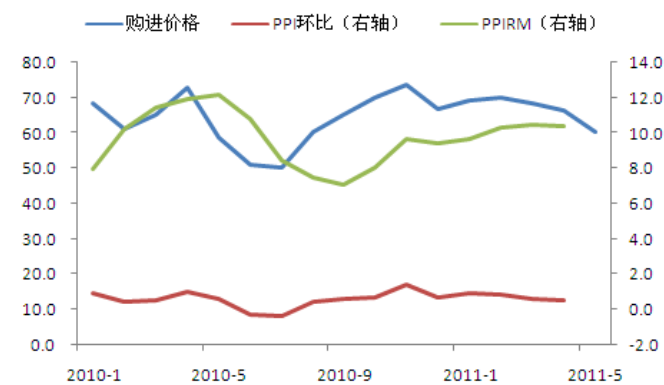
资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 5 生产指数与工业增加值同比增速大致相关



资料来源：CEIC，湘财证券研究所

图 6 成本推动型通胀压力缓解



资料来源：CEIC，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。