



22 July 2011 | 3 pages

工业向左，PMI 向右？

——7 月汇丰 PMI 预览点评及数据矛盾的解析

✍ 郭磊

执业证书编号：S1230110100020

☎ 021-64718888-2017

✉ guolei@stocke.com.cn

本报告导读： ➤ 对7月汇丰PMI数据及数据矛盾现象的解析

投资要点：

- **工业向左，PMI 向右？** 7 月汇丰 PMI 预览值再创 48.9 的新低，属本轮以来首次进入荣枯分界线以下；并创下 28 个月以来最大降幅。而之前工业数据大好，工业增加值同比增速加快了 1.8 个点，环比折年率高达 19.3%。二者为什么出现了矛盾的走势？
- **我们的分析显示，6 月工业数据是基本可靠的** 关于 6 月工业数据，市场存在一定的质疑。我们近期的研究显示，6 月工业数据是基本可靠的。一则发电量数据的绝对值和增幅与工业增加值变化基本匹配；二则我们以用电量、贷款、铁路货运量为变量模拟了一个指数（*KQ index*），从历史来看，它与工业增加值及 GDP 走势基本吻合，而该指数在 6 月份的变化与工业数据完全匹配。
- **带来工业数据与 PMI 走势背离的原因** 那么，工业数据与 PMI 何以背离？我们认为有以下几点原因：第一，当月工业数据存在一定的基数因素，而 PMI 又存在一定领先性；第二，据了解，当月工业表现部分受益于电荒的环比短暂缓解；第三，保障房开工带来的钢铁及上下游产业生产加快对 6 月工业表现贡献较大，所以规模以上企业的情况还可以；但制造业此轮全球同步去库存并未结束，包括内外需在内的下游需求继续放缓，近日全国规模以上港口货物吞吐量、沿海港口货物吞吐量也作出了印证。在信贷偏紧的情况下，外部市场依赖比较强、以非资源型、低附加值为特征的中小企业情况比较差。由于在汇丰 PMI 指数调查样本中 70% 为中小型企业，所以 PMI 走低完全可以理解。
- **如何看待数据下一步走势？** 我们认为 7 月 PMI、7 月工业增加值较 6 月应会有所下降，但工业增加值较 4-5 月均值不会有明显下滑。自 2010 年 7 月以来，中国经济已走出大周期，一直处于小周期缓幅调整中。目前向下的拉力是通胀和去库存，向上的推力是政府投资和微弱的朱格拉周期。我们倾向于认为若未来数月内不存在系统性的经济风险，则中国经济数据会波澜不惊。而通胀走缓之后，经济的周期性会更清晰些。部分金融指标已经周期见底，三季度末实体经济可能会呈现见底迹象。

相关报告

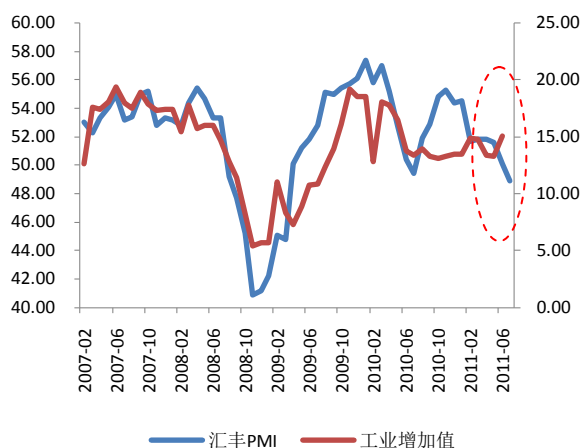
- 徐步而行——5 月宏观经济数据分析
- 经济周期律——2011 年下半年宏观经济展望
- 加息应近收官，政策已酝酿微变——2011 年 7 月 6 日加息简评
- 价格规律——6 月 CPI、PPI 数据点评及通胀情景分析
- 放缓，继续放缓——6 月进出口数据简评
- M2、季末效应及企业中长期信贷——6 月金融统计数据分

报告撰写人：郭磊
数据支持人：郭磊



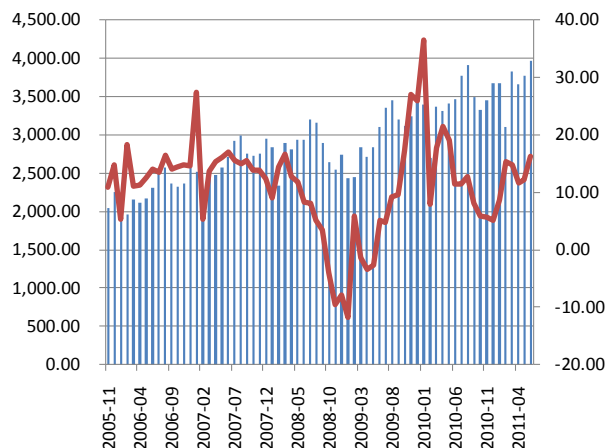


图 1: PMI 数据与工业数据呈现趋势背离



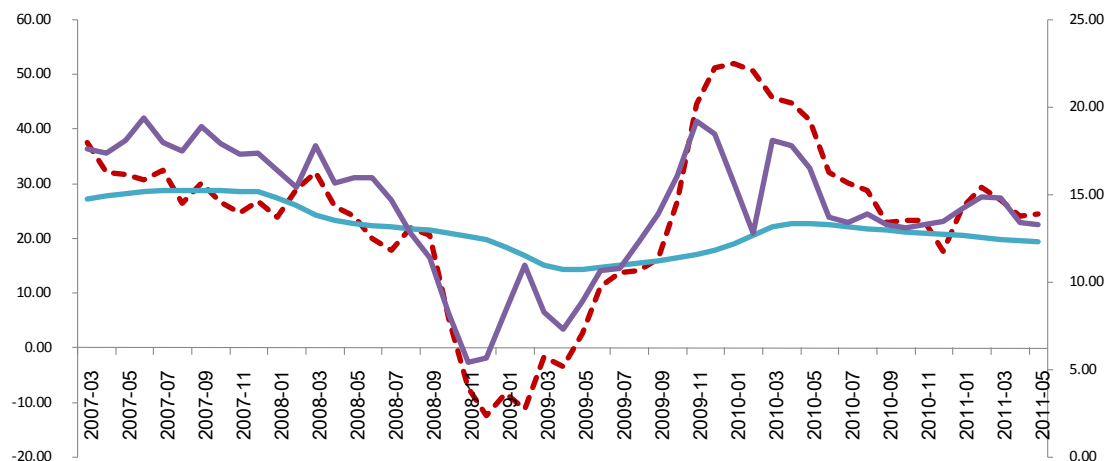
资料来源：浙商证券研究所

图 2: 当月发电量数据和工业数据比较契合



资料来源：浙商证券研究所

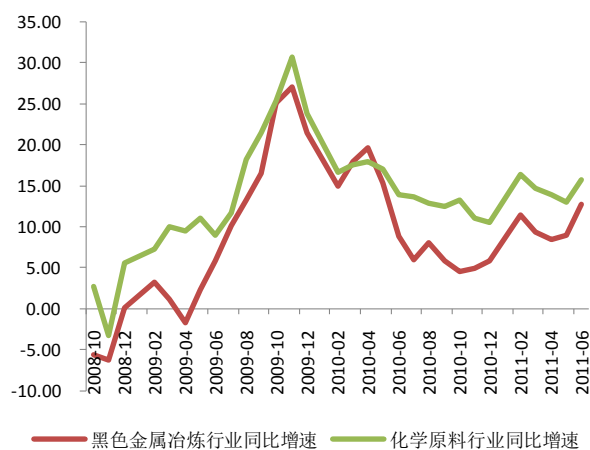
图 3: 我们模拟的以用电量、铁路货运量和贷款为变量的指数与工业增加值及 GDP 走势比较吻合



资料来源：浙商证券研究所

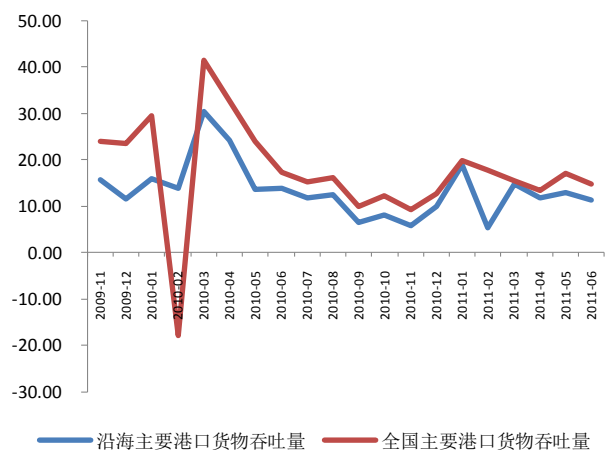
资料来源：浙商证券研究所

图 4: 钢铁相关产业对当月工业数据影响较大



资料来源：浙商证券研究所

图 5: 港口货物吞吐量数据继续放缓



资料来源：浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

