

需求放缓对中小企业压力突显

——7月汇丰PMI简评

2011年7月22日

分析师 郝大明 电话: 010-85127658 邮箱: haodaming@mszq.com 执业证书编号: S0100210110001
 张磊 电话: 010-85127662 邮箱: zhanglei_yj@mszq.com

一、事件

汇丰21日发布的报告显示,7月“中国制造业采购经理人指数(PMI)”初值为48.9,降至50分界线以下,低于6月终值50.1,并跌至28个月以来最低水平。

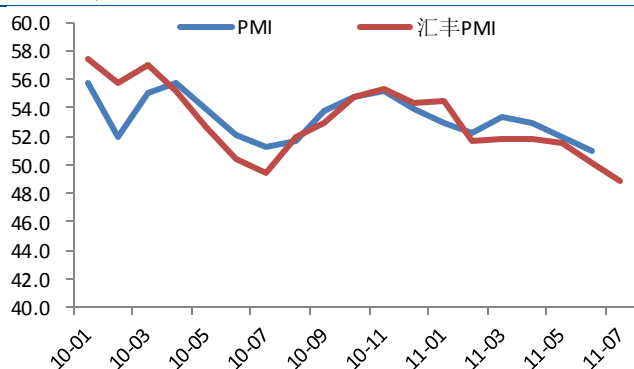
二、我们的分析与判断

需求放缓对中小企业压力增加。

1、2月以来汇丰PMI生产指数持续低于CFLP-PMI

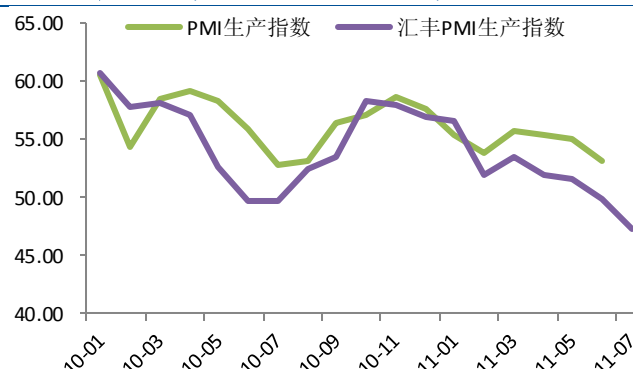
2月以来,汇丰PMI持续低于中国物流与采购联合会(CFLP)中国制造业采购经理指数CFLP-PMI,主要原因是汇丰PMI生产指数持续明显低于CFLP-PMI生产指数。

图1: 汇丰PMI与CFLPPMI



资料来源: wind, 民生证券研究所

图7: 汇丰PMI生产指数与CFLPPMI生产指数



资料来源: Wind, 民生证券研究所

汇丰PMI生产指数明显低,主要是因为汇丰PMI样本70%为中小企业,在CFLP-PMI调查样本中,以大中型企业为主。今年货币政策偏紧,中小企业融资难,生产受到较大影响,汇丰PMI生产指数明显偏低。

2、6月投资下降是7月PMI下降的主要原因

6月三大需求全面减速特别是投资下降是汇丰PMI生产下降的主要原因。

6月社会消费品零售总额增长17.7%,比5月提高0.8个百分点,剔除价格上涨因素

影响，实际增长 11.2%，比上月回落 0.2 个百分点，处于 2005 年以来的较低水平。

出口实际增速回落到较低水平。今年 6 月份，出口 1619.8 亿美元，增长 17.9%，比去年 6 月回落 26.0 个百分点。扣除出口价格上涨和人民币升值影响，6 月出口实际增长 2.5%，比去年 6 月回落 36.3 个百分点。

6 月投资环比下降，同比增速和实际增速回落幅度较大。

6 月固定资产投资（不含农户）环比下降 1.04%，同比增长 25.2%，比 5 月回落 1.5 个百分点。剔除价格因素影响，6 月投资实际增长 17.3%，比 2008 年 6 月约高 1.0 个百分点。

其中，非房地产投资 6 月增长 24.3%，比上月回落 0.3 个百分点，实际增长 16.5%，比上月回落 0.3 个百分点，比 2008 年 6 月约高 1.9 个百分点。

需求放缓明显影响到生产上。6 月 PMI 生产指数为 53.1%，比上月回落 1.8 个百分点，汇丰 PMI 生产指数回落 1.8 个百分点，并下降到 50 以下，7 月继续下降到 47.2。

3、8 月中小企业困境可能缓解，汇丰 PMI 有望趋于稳定

根据国务院要求，工信部最近正筹备国务院促进中小企业发展领导小组会议，研究进一步扶持中小企业发展的政策措施。据透露，各项政策将更多地向小型、微型企业倾斜，包括 3 个方面：营造更加有利于企业成长的环境，制定一些普惠性的政策，加强公共服务。

因此，我们判断 8 月中小企业生产经营困境可能会有一定程度的缓解，汇丰 PMI 有望趋于稳定。

三、结论

6 月需求全面减速特别是投资环比下降是汇丰 PMI 下降的主要原因。7 月通胀压力较大，货币政策难以放松，投资增速难有起色，8 月可能会出台一些扶持中小企业发展的政策措施，汇丰 PMI 有望趋于稳定。

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。本科毕业于厦门大学统计学专业，硕士毕业于山东大学财政学专业，博士毕业于首都经济贸易大学劳动经济学专业。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

张磊，宏观经济分析师，毕业于暨南大学金融学专业，经济学博士，对外经济贸易大学金融学博士后。2010年加入民生证券，对宏观经济、金融运行规律有深入的理解和把握，注重宏观经济基本面分析，通过发掘经济变量波动的内在逻辑判断宏观经济走势，专于海外经济研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
总经理马永谔	北京	010-85127657	18601057549	mayongan@mszq.com
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
负责人平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
负责人万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。