

国内宏观经济点评报告

12 月汇丰 PMI 预览值荣枯线下大幅回升

署名人: 李云洁

S0960511020013

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

参与人: 张捷

S0960110090084

010-63222925

zhangjie1@cjis.cn

主要观点:

■ 数据

- 12 月份, 汇丰中国制造业 PMI 预览值为 49.0, 较上月的 47.7 大幅回升, 为两个月以来最高

■ 点评

- 12 月份, 汇丰中国制造业 PMI 预览指数荣枯线下的大幅回升显示我国经济趋快下行态势将会有所放缓, 但增长仍处下探和回落轨道
- 货币供应紧中偏松, 企业信贷条件有所改善是此次汇丰 PMI 预览指数大幅回升的主要原因。11 月份货币供应量环比出现改善迹象, 反映出货币政策的预调微调对流动性紧张缓解和企业信贷环境改善的作用
- 需求萎靡叠加年底节能减排力度加强, 工业产出将继续调整。10、11 月全国制造业 PMI 生产指数持续回落反映出在内需放缓情况下, 供给侧必将受到抑制。全社会用电量特别是工业用电量回落幅度加大、产销率的不断下降表明工业生产将进一步调整。年底各地政府再次祭出拉闸限电行政调控措施, 进一步增加工业产出下行压力。12 月份工业生产整体还将维持低位运行区间, 预计在 12%-12.5% 的区间, 增速将较上月继续小幅回落
- 信贷的紧中偏松以及近期货币市场利率明显下行确认政府维持预调微调的政策方向, 中央经济工作会议强调货币政策在“稳健”的基础上“保持货币信贷合理增长”、“优化信贷结构”, 预计 12 月份央行还主要通过维持公开市场的整体净投放加大货币政策预调微调, 将对经济增速以及工业产出的下滑形成一定支撑

- 风险提示: 外围经济恶化拖累国内经济增速放缓

相关报告

《PMI 回落凸显经济回调压力》, 2011 年 12 月 01 日

《从先行指标看经济之 PMI-工业产出回升拉长库存调整周期, 生产带动行业需求结构性改善》, 2011 年 8 月 4 日

《5 月份 PMI 创 9 个月新低》, 2011 年 6 月 1 日

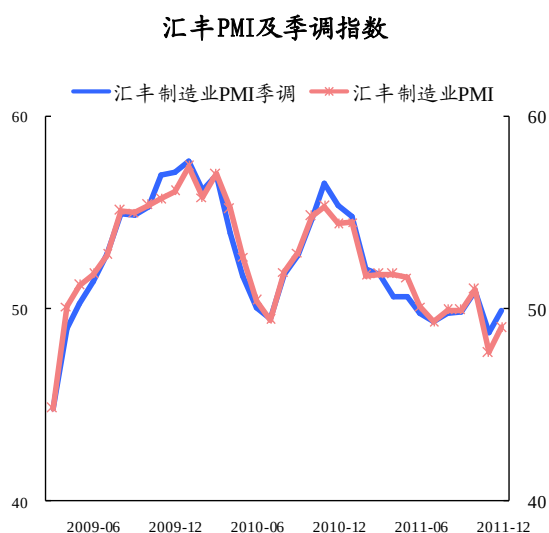
《3 月 PMI 指数小幅回升》, 2011 年 4 月 1 日

《3、4 月份补库存小周期来临, 物价将再次攀升》, 2011 年 3 月 1 日

12 月份汇丰 PMI 预览指数荣枯线下大幅回升

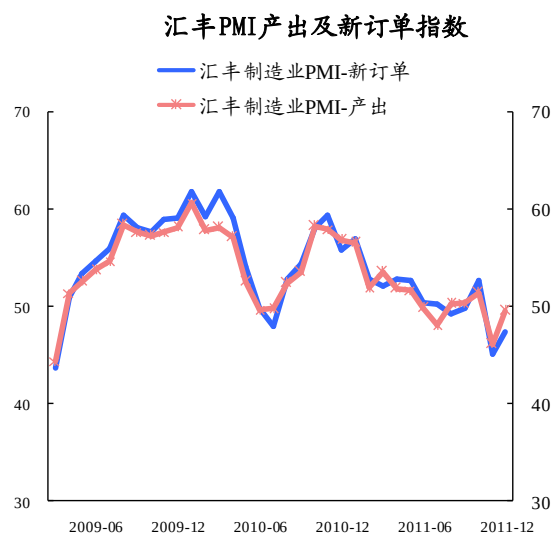
12 月份汇丰中国制造业 PMI 预览值为 49.0, 较 11 月的 47.7 大幅回升, 为两个月以来最高。其中, 制造业产出、新订单指数初值为 49.5 和 47.4, 分别较 11 月份回升 3.4 和 2.4 个百分点, 而就业指数初值 49.1, 较上月略有下降。12 月份汇丰中国制造业 PMI 指数荣枯线下的大幅回升显示 12 月份我国经济趋快下行态势将有所放缓, 但增长仍处下探和回落轨道。

图 1: 12 月份汇丰 PMI 初值荣枯线下大幅回升



资料来源: 中采、中投证券研究所

图 2: 12 月汇丰 PMI 产出新订单指数均明显回升



资料来源: 中采、中投证券研究所

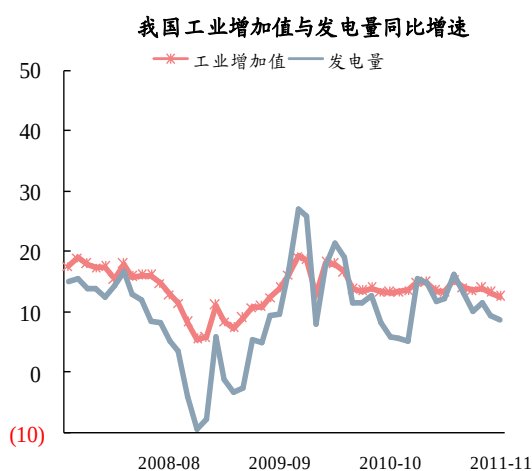
11 月份全社会用电量增速回落

再看另外一个先行指标全社会用电量来看。11 月份全社会用电量同比增长 9.91%, 增速较 10 月回落 1.44 个百分点, 回落幅度比 9 月份扩大 0.62 百分点。其中工业用电量同比增长 10.13%, 增速较 10 月回落 2.7 个百分点, 回落幅度比 9 月份扩大 1.09 个百分点, 全社会用电量特别是工业用电量回落幅度加大与我国 11 月份工业增加值增速下滑趋快态势吻合。

目前工业产出回落主要受需求下降的拉动。10、11 月份全国制造业 PMI 生产指数持续回落反映出在内需放缓情况下, 供给侧必将受到抑制, 且从近几个月生产指数和新订单指数的差距来看, 产出的回落主要受需求下降的拉动,

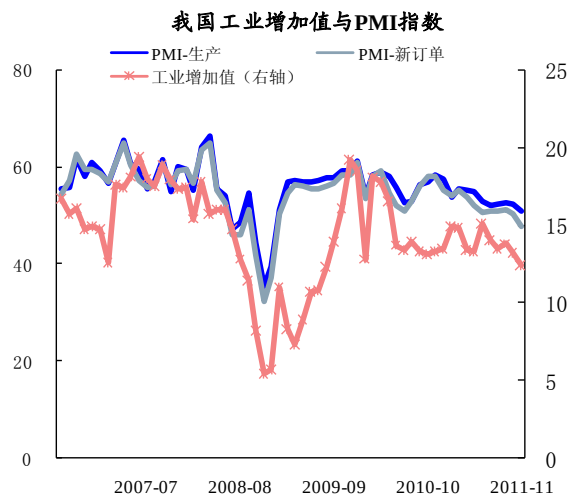
这亦可从产销率指标看出。11月份工业企业产品销售率为97.5%，比上年同月下降0.2个百分点，比上月下降0.3个百分点。产销率的不断下降再次表明需求萎靡，工业生产将进一步调整。此外，临近年底，各地政府为完成节能减排任务再次祭出拉闸限电行政调控措施，进一步增加工业产出下行压力。经济增速下滑和年底节能减排力度加强叠加，12月份工业生产整体还将维持低位运行区间，预计在12%-12.5%之间，增速将较上月继续小幅回落。

图3：发电量回落幅度较工业产出更为明显



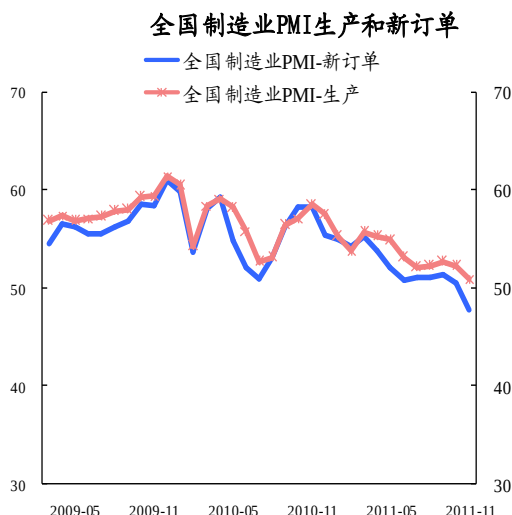
资料来源：CEIC、中投证券研究所

图4：PMI新订单预示12月工业产出仍将下滑



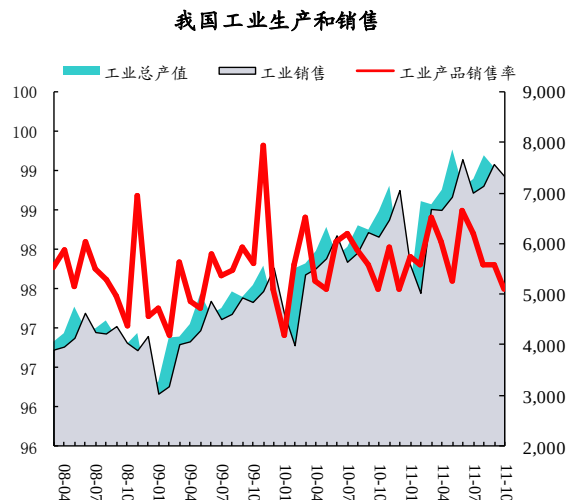
资料来源：CEIC、中投证券研究所

图5：产出回落主要受需求下降的拉动



资料来源：中采、中投证券研究所

图6：产销率不断下降表明需求萎靡



资料来源：中采、中投证券研究所

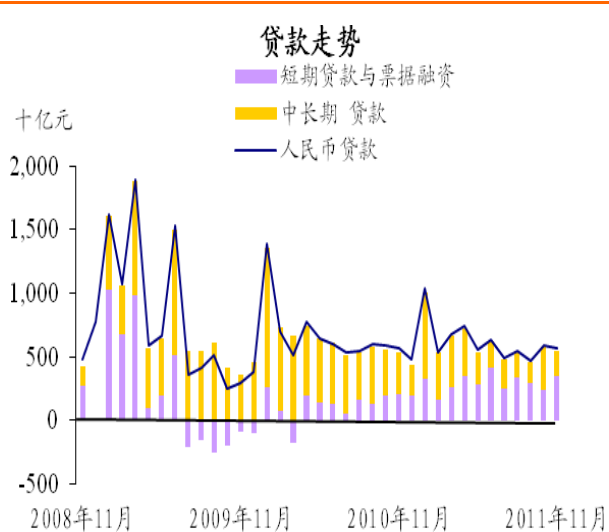
货币供应紧中偏松，企业信贷环境有所改善

11月30日央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点，央行“快出手”清晰释放了“稳增长”信号。此次存款准备金率下调的触发因素即是11月份两大PMI指数同时跌至荣枯线下，而这表明此举政府意指着手对冲经济增速下滑。

从最新公布的货币和信贷数据来看，货币供应紧中偏松，企业信贷条件有所改善，这也成为此次汇丰PMI预览指数大幅回升的主要原因。

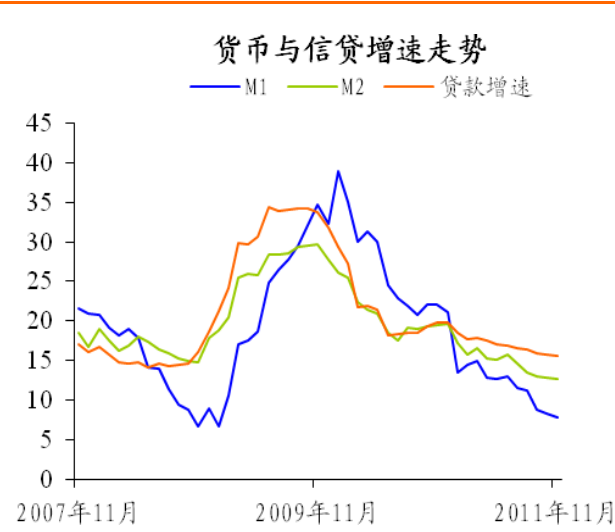
11月份M1和M2进一步回落至7.8%和12.7%，但是环比却出现改善迹象。11月，M2环比增长1.1%，虽仍低于历史同期1.4%，但较10月份环比下跌0.7%有明显回升。此外，11月份人民币新增贷款为5,622亿元，高于市场平均预期的5,000亿元，这些积极的变化反映出货币政策的预调微调对流动性紧张的缓解和企业信贷环境的改善作用。

图7：11月信贷小幅回落 相对水平仍较高



资料来源：中采、中投证券研究所

图8：货币增速创多年新低



资料来源：中采、中投证券研究所

信贷的紧中偏松以及近期货币市场利率出现明显的下行确认政府维持预调微调的政策方向，此次中央经济工作会议强调货币政策在“稳健”的基础上“保持货币信贷合理增长”、“优化信贷结构”，预计12月份央行还主要通过维持公开市场的整体净投放加大货币政策预调微调的力度，流动性和信贷环境将持续小幅好转，这将对经济增速以及工业产出的下滑形成一定支撑。

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李云洁，中投证券研究所宏观经济分析师，经济学硕士。主要研究覆盖我国宏观经济和西方经济研究

张捷，中投证券研究所宏观研究员，中国社会科学院金融学博士。在《财经研究》、《南开经济研究》等国内外期刊上发表论文数篇，研究成果在 2008 年度证券业协会学术课题评选中获一等奖，目前研究领域涵盖海外经济、国内宏观、产业政策等

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434