

2012 年 3 月 2 日

季节性规律及前期宽松政策拉升 PMI —2012 年 2 月制造业 PMI 指数短评

相关报告

需求扰动难持续，经济仍将回调—2012 年 1 月制造业 PMI 指数短评
2012-02-01

单月 PMI 反弹尚难言经济企稳—2011 年 12 月制造业 PMI 指数短评
2012-01-04

11 月 PMI 印证经济加速回落—2011 年 11 月制造业 PMI 指数短评
2011-12-01

需求疲弱致产成品库车提升—2011 年 10 月制造业 PMI 指数短评
2011-11-1

经济继续稳中回落—2011 年 9 月制造业 PMI 指数短评
2011-10-11

出口订单大幅下滑 需求现偏软—2011 年 8 月制造业 PMI 数据短评
2011-09-02

证券分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

联系人

陈果

(8621)23297818-7336

chengguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

2012 年 2 月份，中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心发布的中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51%，比上月回升 0.5 个百分点。

从 11 个分项指数来看，同上月相比，只有原材料库存指数下降，其余各指数均不同程度上升。其中，新出口订单指数、积压订单指数、购进价格指数上升幅度较大，超过 4 个百分点。

评论：

2 月 PMI 为 51%，已经连续 3 个月反弹。从 2005 至 2011 年的 PMI 数据看，春节过后第一个月的 PMI 与春节所在月份的 PMI 相比，除了 2006 年是持平外，其他年份均是环比回升，因此 2 月 PMI 的环比改善符合季节性规律。另一方面，2012 年 1-2 月份的 PMI 平均为 50.75，比去年 12 月份回升 0.45 个百分点，按照同样的计算方法，2006-2011 年间，除了 2009 年是提升 5.95 个百分点外，其余年份均是回落的。这说明，1-2 月份 PMI 的回升幅度超过季节性能够解释的范围。PMI 的环比回升与前期政策的放松有关，去年四季度信贷投放占比的提升以及连续两次存款准备金率的下调，包括各地方政府对房地产政策的微调等，都对实体经济产生了积极影响，从 PMI 数据看，经济确实有企稳的迹象。目前比较困惑的是，虽然 PMI 指数连续回升，但是调研来看，实体经济反映需求并没有明显改善，而且考虑到房地产投资的风险尚未完全释放，预计经济还将继续下行。

由于 PMI 及其分项指标有很强的季节性，因此我们采用季调后的数据进行分析。季调后数据呈现需求和生产止跌企稳，产成品库存环比小幅下降，经济开始步入去库存阶段，规模以上工业企业的产品库存同比也已开始出现下降，印证去库存周期已经启动。在需求比较疲弱的情况下，企业又处于去库存周期，经济还将继续下行。

新订单指数环比回升 4.2 个百分点，季调后趋势值也呈现小幅上升走势，预示未来出口尚可，不会大幅回落。近期美国经济的向好走势对我国出口形成一定支撑，未来需要关注的是欧洲和新兴经济体的经济走势。

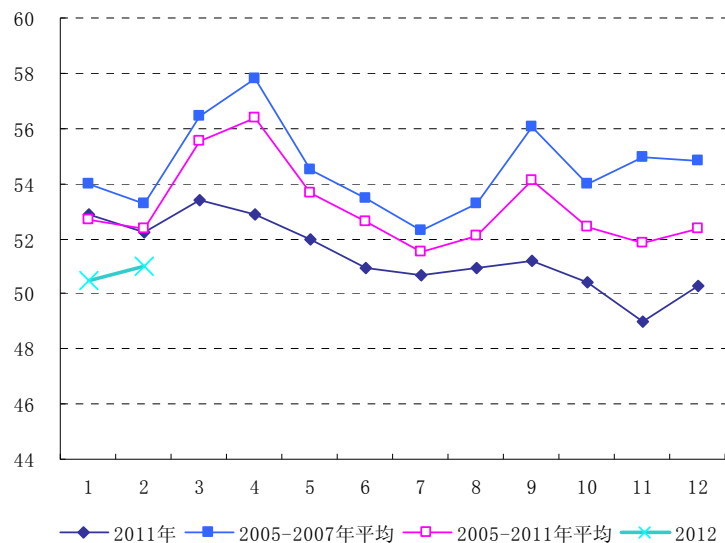
本月购进价格指数为 54，比上月大幅提高 4 个百分点。近期受中东紧张局势影响，石油、大宗商品价格的攀升是主要原因。根据我们的判断，中东紧张局势短期内难以缓解，但是目前的油价已经反映了悲观预期，未来油价不会大幅冲高，因此对今年上半年的物价相对乐观。

分行业看，PMI 高于 50% 的行业为交通运输设备制造业、医药制造业、通用设备制造业、电气机械及器材制造业、专用设备制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业等，主要以重工业为主，这与去年 12 月和 1 月份以消费品为主的情况完全不同。

行业产成品库存方面，2 月产成品库存指数下降的有 11 个行业，下降幅度较大的是饮料制造业、非金属矿物制品业、木材加工及家具制造业、专用设备制造业、通用设备制造业、石油加工及炼焦业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业等，而 1 月 PMI 中，以消费品行业的产成品库存指数下降为主。

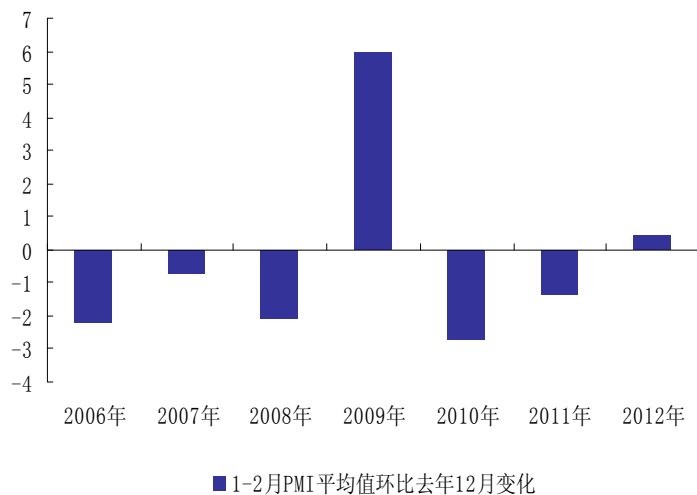
从行业的购进价格指数看，2 月份 20 个行业中，17 个行业的购进价格指数环比提升，按照升幅由大到小分别为石油加工及炼焦业、木材加工及家具制造业、化纤制造及橡胶塑料制品业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业等，其中石油加工及炼焦业购进价格指数环比大涨 22.8 个百分点，是带动购进价格指数上涨的主要原因。

图 1：2 月份 PMI 为 51%



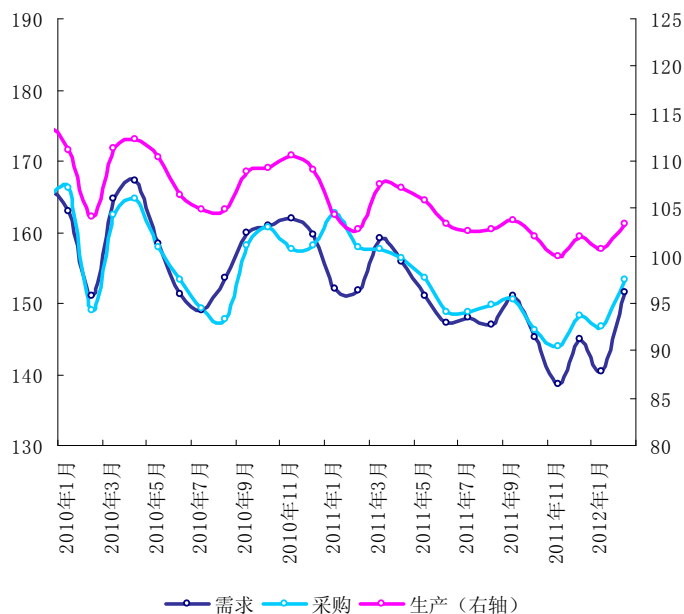
资料来源：CEIC，申万研究

图 2：1-2 月 PMI 平均值环比 12 月提升



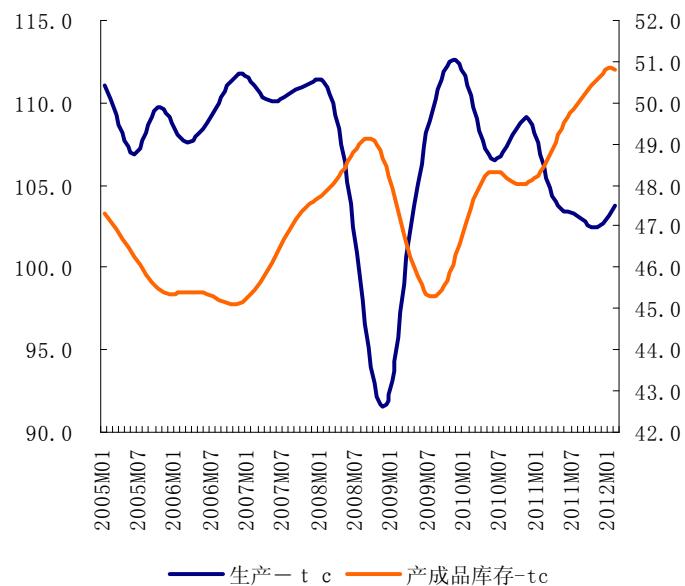
资料来源：CEIC，申万研究

图 3：需求、生产和采购合成指数均回落（未季调）



资料来源：CEIC，申万研究

图 4：经济进入去库存阶段



资料来源：CEIC，申万研究

表 1: 2012 年 2 月各行业 PMI

行业 PMI	2012 年 1 月	2012 年 2 月	2 月环比 1 月变动
交通运输设备制造业	47.7	59.9	12.2
医药制造业	44.8	59.7	14.9
通用设备制造业	47.3	58.9	11.6
电气机械及器材制造业	47.6	56.6	9
专用设备制造业	52.1	54.8	2.7
通信设备计算机及其他电子设备制造业	45	54.1	9.1
食品加工及制造业	61.9	52.6	-9.3
纺织业	36.7	52.2	15.5
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	53.5	52.1	-1.4
有色金属冶炼及压延加工业	54.5	52	-2.5
化纤制造及橡胶塑料制品业	47	51.2	4.2
全国	50.5	51	0.5
非金属矿物制品业	45.7	50.7	5
化学原料及化学制品制造业	51.9	50.5	-1.4
造纸印刷及文教体育用品制造业	50.6	49.5	-1.1
饮料制造业	66.4	43.6	-22.8
黑色金属冶炼及压延加工业	47.9	42.8	-5.1
石油加工及炼焦业	55.1	41	-14.1
金属制品业	49.4	36.6	-12.8
木材加工及家具制造业	49.1	35.2	-13.9
烟草制品业	78	33	-45

资料来源：中采，申万研究

表 2: 各行业的产成品库存指数

产成品库存	2012 年 1 月	2012 年 2 月	2 月环比 1 月变动
化纤制造及橡胶塑料制品业	50.2	66.1	15.9
有色金属冶炼及压延加工业	54.6	63	8.4
医药制造业	42.2	62	19.8
黑色金属冶炼及压延加工业	56.8	60.6	3.8
电气机械及器材制造业	49.2	55	5.8
纺织业	49.2	54	4.8
通信设备计算机及其他电子设备制造业	41.1	51.2	10.1
全国	48	50.5	2.5
化学原料及化学制品制造业	46.4	50	3.6
交通运输设备制造业	42	50	8
石油加工及炼焦业	56	50	-6
通用设备制造业	54	47.5	-6.5
造纸印刷及文教体育用品制造业	46.7	46.5	-0.2
烟草制品业	46.6	46.4	-0.2
金属制品业	46	45.8	-0.2

非金属矿物制品业	57.2	45.3	-11.9
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	47.2	44.1	-3.1
专用设备制造业	52.7	43.9	-8.8
食品加工及制造业	35.6	42.7	7.1
饮料制造业	54.8	38.6	-16.2
木材加工及家具制造业	46.9	36.6	-10.3

资料来源：中采，申万研究

表 3：各行业的购进价格指数

购进价格指数	2012 年 1 月	2012 年 2 月	2 月环比 1 月变动
石油加工及炼焦业	59.6	82.4	22.8
木材加工及家具制造业	53.3	63.1	9.8
化纤制造及橡胶塑料制品业	57.4	65.9	8.5
化学原料及化学制品制造业	58.3	66.4	8.1
医药制造业	52	59.8	7.8
通信设备计算机及其他电子设备制造业	46.1	53.6	7.5
电气机械及器材制造业	43	49.8	6.8
有色金属冶炼及压延加工业	45.7	52	6.3
交通运输设备制造业	45.2	51.2	6
通用设备制造业	40	44.8	4.8
金属制品业	41.7	45.7	4
专用设备制造业	47.6	49.8	2.2
饮料制造业	50	52.1	2.1
造纸印刷及文教体育用品制造业	51.7	53.2	1.5
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	48.5	49.8	1.3
纺织业	58.2	59	0.8
食品加工及制造业	54.5	55.3	0.8
黑色金属冶炼及压延加工业	45.1	42.5	-2.6
烟草制品业	55.4	51.6	-3.8
非金属矿物制品业	53.5	46.3	-7.2

资料来源：中采，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

孟祥娟，李慧勇：经济。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。