

宏观经济研究(2012年3月)

出口需求回升但内需仍显不旺

刘朝晖 分析师

电话: 020-87555888-8666

eMail: lzh8@gf.com.cn

执业编号: S0260511020003

中国物流和采购联合会制造业 PMI 指数连续三个月小幅回升, 由 1 月的 50.5 回升至 2 月的 51。今年 1-2 月 PMI 平均值为 50.75, 较去年四季度 50.2 的平均值小幅回升。这表明, 今年一季度经济环比增速已结束下滑趋势而出现小幅回升。央行两次准备金率下调改善了金融体系流动性, 带动内需回暖, 但一些地区试图松绑房地产限购政策的动向被叫停。这表明, 当前宏观政策的微调重心仍在中小微企业。当前, 美国经济复苏平稳, 欧央行大量流动性注入为欧债国家艰难的结构改革再次赢得喘息机会。而外需环境的改善缓和了我国出口减速压力, 也缓和了我国宏观政策整体放松的紧迫性。这样来看, 短期内通过大幅放松房地产以及地方政府融资平台调控政策以启动内需的紧迫性不强。由于结构性微调主基调不变, 投资需求难以发力, 内需仍显不旺。

美欧经济运行好转带动我国出口需求回升

2012 年 2 月, 中国物流和采购联合会制造业 PMI 新订单指数由上月的 50.4 回升至 51, 其中, 新出口订单指数由上月的 46.9 回升至 51.1, 结束了连续 4 个月新出口订单指数低于 50 的局面。2011 年 12 月, 欧洲央行通过 LTRO 操作向 500 多家银行投放了 4890 亿欧元的 3 年期低息贷款, 缓和了银行系统的流动性压力, 有效避免了银行系统陷入信贷紧缩。欧元区制造业 PMI 指数由 2011 年 12 月的 46.9 回升至 2012 年 1 月 48.8 和 2 月的 49, 表明流动性注入对于缓和欧元区经济衰退起到实质性作用。今年 2 月 29 日, 欧央行进行第二轮 LTRO 操作, 再次向 800 家银行机构投放 5290 亿欧元的贷款。美国制造业扩张动力增强, 失业率持续下降, 消费信心增强。美国制造业产出同比增速由 2011 年 11 月的 4.0% 提高至 2011 年 12 月和 2012 年 1 月的 4.5%。2011 年 12 月和 2012 年 1 月, 美国新增非农就业连续两个月超过 20 万人, 失业率持续下降至 8.3%。美欧经济运行好转带动我国出口需求回升。

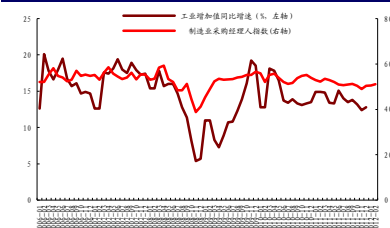
投资需求仍难发力, 内需仍然不旺

2012 年 2 月, PMI 生产指数由上月的 53.6 上升至 53.8, 但产成品库存指数由上月的 48 上升至 50.5, 这表明, 总需求回升但仍然不强劲, 形成生产环节的库存积压。2 月份新订单指数的回升主要依靠新出口订单指数回升所拉动, 而内需仍然不强。1 月份进口增速下滑远快于出口增速下滑, 导致单月贸易顺差大幅回升也折射出当前内需仍然不旺。2012 年 1 月, 我国出口增速由上月的 13.4% 下滑至 -0.5%, 进口增速由上月的 11.8% 下滑至 -15.3%, 贸易顺差由上月的 165.2 亿美元回升至 272.8 亿美元。内需不旺的主要原因是房地产调控限购政策和地方政府融资平台贷款调控未实质放松。银监会近日召开的地方政府融资平台贷款风险监管工作会议提出分类管理和降旧控新的监管原则, 短期来看, 房地产和基建投资难以成为经济增长复苏主力角色。

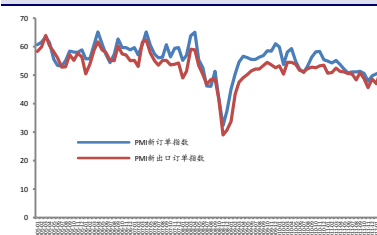
2012 年 2 月中国 PMI 数据

总指数	51
新订单分量指数	51
新出口订单分量指数	51.1
产成品库存分量指数	50.5

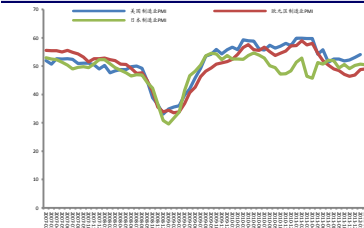
PMI 与工业增加值增速



PMI 新订单和新出口订单指数



欧美日制造业 PMI 指数



PMI 产成品库存、生产和新订单指数



中国物流和采购联合会制造业PMI指数连续三个月小幅回升,由1月的50.5回升至2月的51。今年1-2月PMI平均值为50.75,较去年四季度50.2的平均值小幅回升。这表明,今年一季度经济环比增速已结束下滑趋势而出现小幅回升。央行两次准备金率下调改善了金融体系流动性,带动内需回暖,但一些地区试图松绑房地产限购政策的动向被叫停。这表明,当前宏观政策的微调重心仍在中小微企业。当前,美国经济复苏平稳,欧央行大量流动性注入为欧债国家艰难的结构改革再次赢得喘息机会。而外需环境的改善缓和了我国出口减速压力,也缓和了我国宏观政策整体放松的紧迫性。这样来看,短期内通过大幅放松房地产以及地方政府融资平台调控政策以启动内需的紧迫性不强。由于结构性微调主基调不变,投资需求难以发力,内需仍显不旺。

图 1: PMI 与工业增加值同比增速

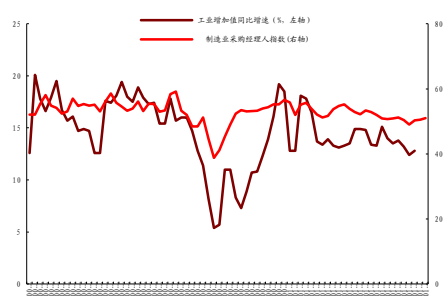


图 2: 进出口当月同比增速



数据来源: wind 数据

图 3: 商品房销售同比增速

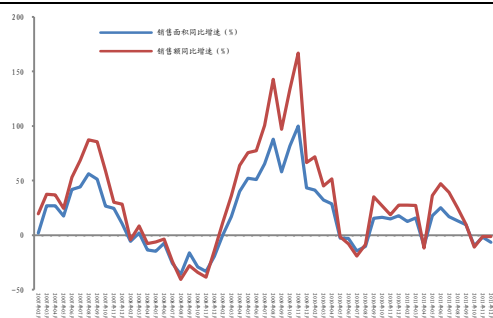
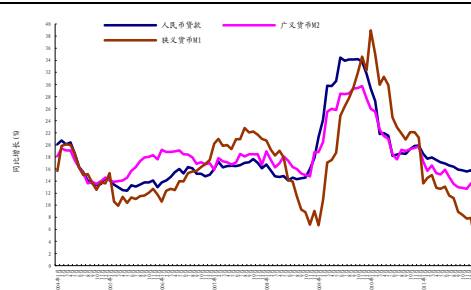


图 4: M2 和 M1 同比增速



数据来源: wind 数据

美欧经济运行好转带动我国出口需求回升

2012年2月,中国物流和采购联合会制造业PMI新订单指数由上月的50.4回升至51,其中,新出口订单指数由上月的46.9回升至51.1,结束了连续4个月新出口订单指数低于50的局面。2011年12月,欧洲央行通过LTRO操作向500多家银行投放了4890亿欧元的3年期低息贷款,缓和了银行系统的流动性压力,有效避免了银行系统陷入信贷紧缩。欧元区制造业PMI指数由2011年12月的46.9回升至2012年1月48.8和2月的49,表明流动性注入对于缓和欧元区经济衰退起到实质性作用。今年2月29日,欧央行进行第二轮LTRO操作,再次向800家银行机构投放5290亿欧元的贷款。美国制造业扩张动力增强,失业率持续下降,消费信心增强。美国制造业产出同比增速

由2011年11月的4.0%提高至2011年12月和2012年1月的4.5%。2011年12月和2012年1月，美国新增非农就业连续两个月超过20万人，失业率持续下降至8.3%。美欧经济运行好转带动我国出口需求回升。

图 5：中国 PMI 新订单和新出口订单指数

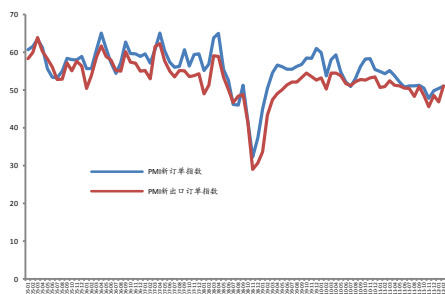
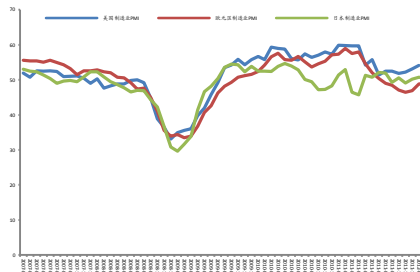


图 6：欧美日制造业 PMI 指数

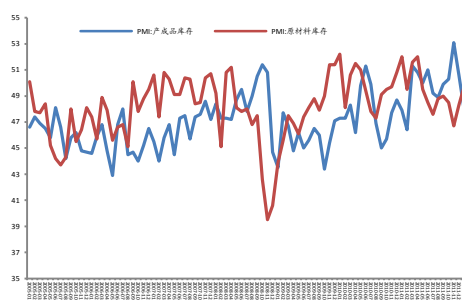


数据来源：wind 数据

图 7：PMI 产成品库存、生产和新订单指数



图 8：PMI 产成品库存和原材料库存指数



数据来源：wind 数据

投资需求仍难发力，内需仍然不旺

2012年2月，PMI生产指数由上月的53.6上升至53.8，但产成品库存指数由上月的48上升至50.5，这表明，总需求回升但仍然不强劲，形成生产环节的库存积压。2月份新订单指数的回升主要依靠新出口订单指数回升所拉动，而内需仍然不强。1月份进口增速下滑远快于出口增速下滑，导致单月贸易顺差大幅回升也折射出当前内需仍然不旺。2012年1月，我国出口增速由上月的13.4%下滑至-0.5%，进口增速由上月的11.8%下滑至-15.3%，贸易顺差由上月的165.2亿美元回升至272.8亿美元。内需不旺的主要原因是房地产调控限购政策和地方政府融资平台贷款调控未实质放松。银监会近日召开的地方政府融资平台贷款风险监管工作会议提出分类管理和降旧控新的监管原则，短期来看，房地产和基建投资难以成为经济增长复苏主力角色。

广发宏观经济研究小组

刘朝晖，分析师，德国斯图加特大学理学博士、高级经济师，2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。
胡进，研究助理，华中科技大学数量经济学博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hj13@gf.com.cn，020-87555888-653。

相关研究报告

外需继续下滑，政策微调带动内需回暖	刘朝晖	2012-02-02
货币政策微调放松将继续缓和下滑趋势	刘朝晖	2012-01-19
进出口增速继续下滑，宏观政策将继续稳中有松	刘朝晖	2012-01-16

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。