

2012 年 7 月 2 日

关注产成品库存的回升

—2012 年 6 月制造业 PMI 指数短评

相关报告

内需是带动经济下行的主
动力-2012 年 5 月制造业
PMI 指数短评
2012-06-04

PMI 微弱回升, 2 季度经济
有望企稳-2012 年 4 月制造
业 PMI 指数短评
2012-05-02

PMI 季节性回升, 经济复苏
力度偏弱-2012 年 3 月制造
业 PMI 指数短评
2012-04-05

季节性规律及前期宽松政
策拉升 PMI-2012 年 3 月制
造业 PMI 指数短评
2012-03-02

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

证券分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297818-7336

jiyh@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 6 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 50.2%, 比上月回落 0.2 个百分点。

从 11 个分项指数来看, 同上月相比, 产成品库存指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数有所上升, 其余指数均不同程度下降。其中新出口订单指数、采购量指数、购进价格指数回落较明显, 降幅在 3 个百分点左右。

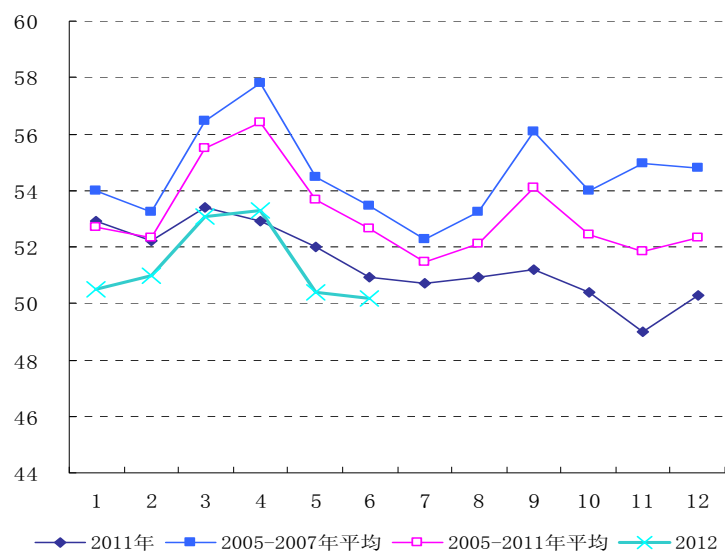
评论:

- 6 月 PMI 为 50.2%, 比上月回落 0.2 个百分点, 或许是由于 5 月回落幅度较大的原因, 本月 PMI 回落幅度小于历史平均回落幅度, 从具体年份看, 环比变动幅度仅差于 2009 年, 好于 2005 年以来的其他年份, 表明经济下滑走势有企稳迹象。
- 6 月份生产量指数为 52%, 比上月回落 0.9 个百分点, 回落幅度低于历史均值水平, 显示生产有所企稳, 新订单指数为 49.2%, 比上月回落 0.6 个百分点, 连续 2 个月低于 50% 的警戒线水平, 显示后期需求偏弱。
- 疲弱的需求, 导致企业出现新一波的库存积累, 产成品库存指数已经连续两个月回升, 虽然 2005-2011 年 4-5 月份产成品库存指数环比均值为正, 但 2012 年产成品库存指数回升幅度高于历史均值, 需警惕需求持续疲弱下, 企业进一步去库存会加大经济下行压力。
- 6 月新出口订单指数为 47.5%, 比上月回落 2.9 个百分点, 2012 年以来 1 月和 6 月的新出口订单指数低于 50% 警戒线水平, 显示外围需求确实面临压力, 在该背景下, 国家实施扩大出口退税力度等政策有望保持今年出口维持在 13.5% 的水平。
- 从企业类型看, 6 月份大中小企业的 PMI 分别为 50.6%、50% 和 47.2%, 分别比上月变动 -0.5、-0.8 和 2 个百分点, 虽然小企业的 PMI 环比改善, 但是连续 3 个月低于 50% 的警戒线水平, 表明当前经济下滑的过程中, 小企业的生存环境恶化更为明显。
- 分行业看, 6 月份 PMI 表现相对较好的是下游行业, 而 5 月份表现较好的是中游行业。6 月 PMI 环比变动幅度高于历史均值水平的行业是: 木材加工及家具制造业、服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业、造纸印刷及文教体育用品制造业、交通运输设备制造业、食品加工及制造业等。

本公司不持有或交易股票及其衍生品, 在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务; 本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的, 持有比例可能超过已发行股份的 1%, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。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。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

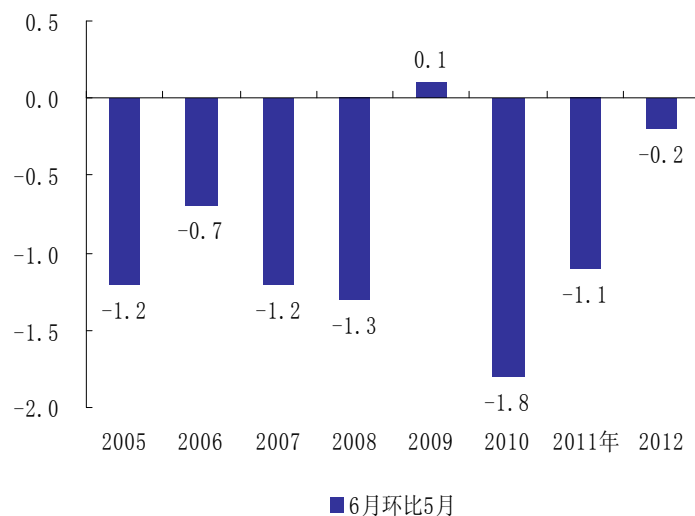
- 本月购进价格指数为 41.2%，环比回落 3.6 个百分点，从侧面反映需求的疲弱。购进价格的回落，有助于降低企业生产成本，但受困于产品出厂价格的回落，规模以上工业企业的毛利率反而受到挤压。6 月份仅有色金属冶炼及压延加工业、烟草制品业、食品加工及制造业、化纤制造业及橡胶塑料制品业的购进价格指数环比小幅回升，其余均回落，其中环比回落幅度较高的行业是：化学原料及化学制品制造业、石油加工及炼焦业、医药制造业、金属制品业、非金属矿物制品业、木材加工及家具制造业等。
- 在外围不景气，内需增长乏力的背景下，预计政策力度以及原有政策的实施力度会进一步加大，3 季度有望看到前期政策效果显现，不能因为现在经济仍在下滑，否认政策效果，重点仍应关注中长期贷款占比、基础设施投资以及财政支出情况。

图1：6月份PMI为50.2%



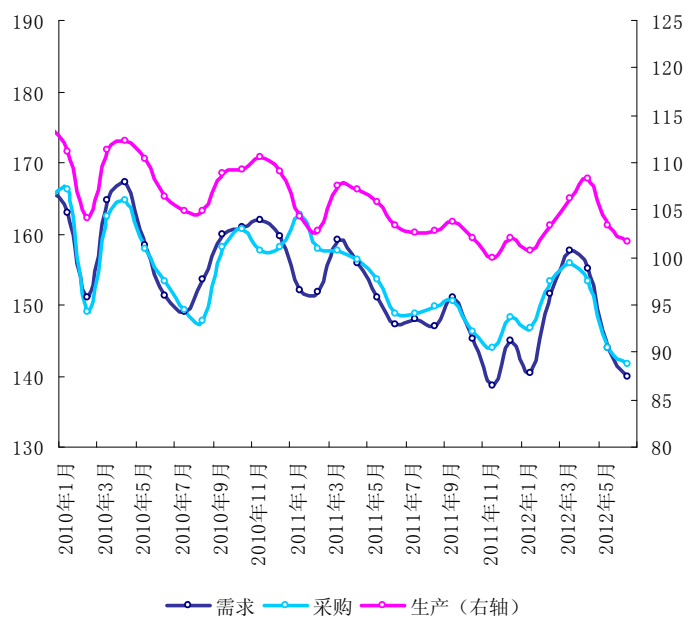
资料来源：CEIC，申万研究

图2：2012年6月PMI环比回落幅度好于历史均值



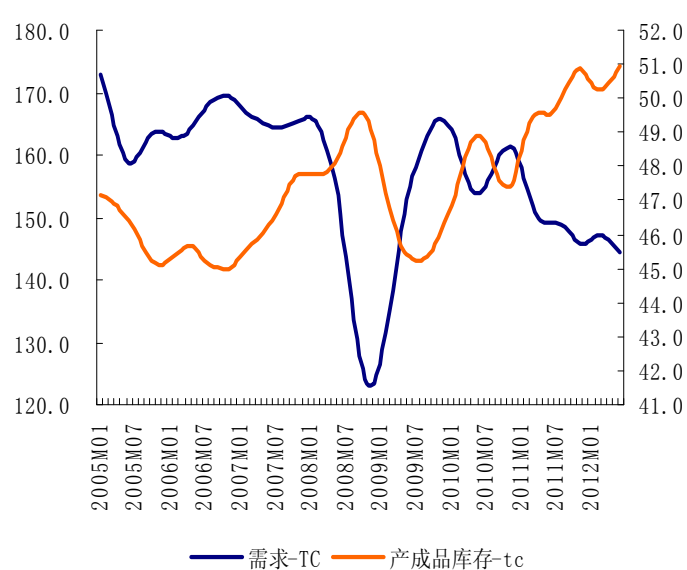
资料来源：CEIC，申万研究

图3：生产、需求和采购指数回落（未季调）



资料来源：CEIC，申万研究

图4：关注产成品库存的短暂回升



资料来源：CEIC，申万研究

表 1: 各行业的 PMI 指数

行业 PMI	2012 年 5 月	2012 年 6 月	05-11 年 6 月环比变动	6 月环比 5 月变动	6 月与均值比较
			动		
木材加工及家具制造业	41.9	53.1	0.1	11.2	11.1
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	55.1	59.1	-3.2	4.0	7.2
造纸印刷及文教体育用品制造业	46.2	50.1	-1.1	3.9	5.0
交通运输设备制造业	42.1	43.8	-0.9	1.7	2.6
食品加工及制造业	49.5	51.8	0.0	2.3	2.3
黑色金属冶炼及压延加工业	48.8	49.2	-1.7	0.4	2.1
烟草制品业	52.4	56.5	2.0	4.1	2.1
电气机械及器材制造业	57.3	56.6	-2.1	-0.7	1.4
通信设备计算机及其他电子设备制造业	49.6	54.8	4.1	5.2	1.1
专用设备制造业	43.7	43.9	-0.8	0.2	1.0
全国	50.4	50.2	-1.0	-0.2	0.8
饮料制造业	59.1	58.6	-0.9	-0.5	0.4
化学原料及化学制品制造业	50.9	47.4	-3.5	-3.5	0.0
非金属矿物制品业	52.7	46.3	-5.4	-6.4	-1.0
通用设备制造业	50.9	47.6	-1.7	-3.3	-1.6
有色金属冶炼及压延加工业	51.8	47.3	-2.9	-4.5	-1.6
医药制造业	46.6	45.3	1.6	-1.3	-2.9
化纤制造及橡胶塑料制品业	47.5	44.6	1.7	-2.9	-4.6
石油加工及炼焦业	55.1	45.8	-3.6	-9.3	-5.7
金属制品业	64.7	56.7	-0.5	-8.0	-7.5
纺织业	48.9	40.7	-0.7	-8.2	-7.5

资料来源：统计局，申万研究

表 2: 各行业的购进价格指数

	1205	1206	6 月环比 5 月变动
有色金属冶炼及压延加工业	36.1	44.9	8.8
烟草制品业	57.2	59.3	2.1
食品加工及制造业	48.4	50	1.6
化纤制造及橡胶塑料制品业	29.9	30	0.1
黑色金属冶炼及压延加工业	30.7	30.2	-0.5
交通运输设备制造业	46.4	45.7	-0.7
电气机械及器材制造业	42.9	42	-0.9
造纸印刷及文教体育用品制造业	43.6	42.2	-1.4
通信设备计算机及其他电子设备制造业	50.4	48.9	-1.5
专用设备制造业	48	46.5	-1.5
纺织业	38.5	33.7	-4.8
通用设备制造业	48.7	43.7	-5
饮料制造业	53.4	47.6	-5.8
服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	51.1	44.8	-6.3
木材加工及家具制造业	56.9	50	-6.9

非金属矿物制品业	48.5	40.8	-7.7
金属制品业	45.3	36.4	-8.9
医药制造业	56.1	45.9	-10.2
石油加工及炼焦业	27	14.6	-12.4
化学原料及化学制品制造业	44.5	30.3	-14.2

资料来源：统计局，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。