

2012 年 09 月 05 日

全球 PMI 滑至 38 个月新低，制造业继续收缩

——宏观日报 2012.09.05

相关研究

8 月非制造业 PMI 表现好于制造业——宏观日报
2012. 09. 04

伯南克强调额外宽松，为 QE3 铺路——宏观日报
2012. 09. 03

开展城乡居民大病保险，加大居民保障力度——宏观日报
2012. 08. 31

央行：加大差别存款准备金动态调整机制的参数调整——宏观日报
2012. 08. 30

经济低迷 央企“过冬论”再现——宏观日报
2012. 08. 29

8 月份预计经济低迷，通胀止跌回升——宏观日报
2012. 08. 28

温家宝：稳增长是中央确定的下半年经济工作的重点任务——宏观日报
2012. 08. 27

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

徐有俊 A0230112070007

xuyj@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@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>

om

- 全球制造业 PMI 从 7 月的 48.4 下滑至 48.1，连跌 4 月至 38 个月新低，说明全球制造业已经加速收缩一个季度，主要因为企业对经济前景悲观，生产活动和新订单创 2009 年中期以来的最快下滑速度，主要受到中美制造业加速收缩的拖累，而欧元区 and 英国构成最大提振。
- 分项来看，全球制造业 PMI 下滑，主要因产出创 39 个月最大跌幅，全球产能仍有闲置，新企业创建速度放慢，国际贸易疲弱；而新订单也连续 4 月下滑。值得注意的是，通胀压力再起，投入品价格下滑减速，从 44.8 大幅上升至 49.2，主要受到大宗商品 8 月整体上升所致。而唯一积极的信号来自于就业，虽仍在收缩，但下滑速度放缓。
- 从各国 PMI 来看，拖累 8 月全球制造业 PMI 最大的是中国和美国，而这两个国家曾在 7 月是最大贡献者，可见中美制造业 7 月的好转只是昙花一现，连续 3 个月处于收缩区域，意味着全球最大的两个经济体的制造业这一增长动力均出现失速，这将影响全球经济的复苏进程，不过美国经济仍处于温和扩张之中，第三季度经济反弹仍是大概率事件。
- 而贡献最大的则来自于欧洲，除意大利以外的欧元区国家，包括法国和德国这两个核心国，对全球制造业 PMI 贡献最大，虽仍处于收缩区域，但速度明显放缓，这与我们的判断是一致的，欧元区经济有望于今年第四季度下滑减速，不过仍受到高失业率的持续困扰。
- 其他关注：（1）加快西部经济技术开发区建设，推动区域经济联动发展；（2）内贸十二五规划 促消费政策或加码（3）欧元区 PPI 开始反弹，能源价格推高成本

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告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告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”。

1、加快西部经济技术开发区建设，推动区域经济联动发展

继上月末四川省遂宁经济开发区获批升级为国家级经济技术开发区，西部地区又新添兵团五家渠、阿拉尔两个国家级经济技术开发区，并同意石河子国家级经济技术开发区扩区。五家渠经济技术开发区规划面积为14.8平方公里，阿拉尔经济技术开发区规划面积为13.5平方公里。

两大新经济技术开发区将在《中共中央国务院关于推进新疆跨越式发展和长治久安的意见》指导下大力发展新疆经济，并有效利用区位优势，优化产业结构，进一步提升新疆综合竞争实力。

五家渠经济技术开发区全力打造农副产品加工和煤电煤化工产业集聚区，阿拉尔经济技术开发区全力打造农副产品深加工和棉纺产业集聚区。新疆新旧经济开发区的规模不断扩大，产业集群雏形逐步形成，产业聚集效应日益凸显，在促进新疆兵团产业结构战略调整、带动当地经济发展、拓宽就业渠道等方面起到了重要的示范、辐射和带动作用。

当前西部地区虽然在经济增速和经济总量占比上呈不断提升态势，但是西部地区的经济总量仍然较小，产业发展相对滞后，新经济技术开发区的设立，将有效带动区域内投资，形成产业集聚效应，推动西部地区经济快速发展。未来国家还将大力通过设立新的经济开发区，利用区位优势推动区域内经济的联动发展。

2、内贸十二五规划将出台 促消费政策或加码

上海证券报周二报导称，为给消费注入“强心剂”，中国即将出台内贸“十二五”规划，并落实系列促消费政策。目标是到2015年，实现社会消费品零售总额32万亿元，较现有规模增长约80%。

据了解，该规划涉及批发业、零售业、住宿和餐饮业、居民服务业等方面，旨在发挥内贸引导生产、扩大消费等方面的作用，目标是到2015年，实现社会消费品零售总额32万亿元，比现有规模增长约80%。

记者了解到，相关部委接下来会有一系列促消费政策出台。具体包括：**尽快出台加大现有老旧汽车报废更新补贴办法；对家具建材等产品消费进行补贴；推动出台流通领域税收减免；对部分消费品的消费税进行适度调整等。同时，在促消费支持措施方面，除补贴外，也将在免税、退税、贴息等方面进行适当探索。**

当前中国经济的低迷，与外围经济需求不足有关，但更重要的是国内需求的不足，企业产能过剩严重，企业盈利受到挤压。

要实现中国经济转型，推动中国经济走出低迷，有效需求的提升是关键。内贸十二五规划的重点就是要提升国内的消费能力和消费水平，即将出台的消费刺激政策，或许在短期内能够起到一定的作用，但这种促进作用已经呈现边际递减的特征。从长远看，还是要理顺国民收入分配关系，形成促进消费发展的良性循环机制。

3、全球 PMI 滑至 38 个月新低，制造业继续收缩

全球制造业PMI从7月的48.4下滑至48.1，连跌4月至38个月新低，说明全球制造业已经加速收缩一个季度，主要因为企业对经济前景悲观，生产活动和新订单创2009年中期以来的最快下滑速度，主要受到中美制造业加速收缩的拖累，而欧元区 and 英国构成最大提振。

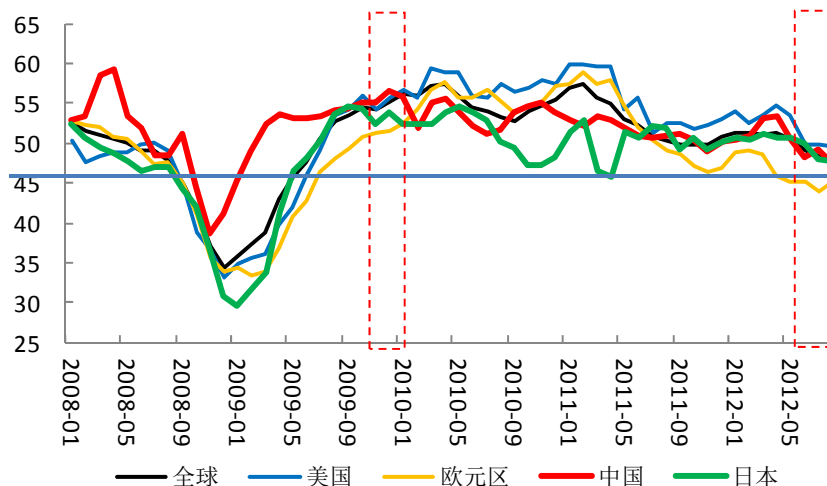
分项来看，全球制造业PMI下滑，主要因产出创39个月最大跌幅，全球产能仍有闲置，新企业创建速度放慢，国际贸易疲弱；而新订单也连续4月下滑。值得注意的是，通胀压力

再起，投入品价格下滑减速，从44.8大幅上升至49.2，主要受到大宗商品8月整体上升所致。而唯一积极的信号来自于就业，虽仍在收缩，但下滑速度放缓。

从各国PMI来看，拖累8月全球制造业PMI最大的是中国和美国，而这两个国家曾在7月是最大贡献者，可见中美制造业7月的好转只是昙花一现，连续3个月处于收缩区域，意味着全球最大的两个经济体的制造业这一增长动力均出现失速，这将影响全球经济的复苏进程，不过美国经济仍处于温和扩张之中，第三季度经济反弹仍是大概率事件。

而贡献最大的则来自于欧洲，除意大利以外的欧元区国家，包括法国和德国这两个核心国，对全球制造业PMI贡献最大，虽仍处于收缩区域，但速度明显放缓，这与我们的判断是一致的，欧元区经济有望于今年第四季度下滑减速，不过仍受到高失业率的持续困扰。

图 1：主要国家制造业 PMI 走势



注：中、美 PMI 均为官方公布的 PMI。

资料来源：彭博，申万研究

表 1、2012 年 8 月各国制造业 PMI

国家或地区	8 月制造业 PMI	月度变化	环比增速	在全球制造业 PMI 的比重 (%)	贡献率	趋势	评论
欧元区	45.1	1.1	0.025	15.3	56.1%	收缩, 减速	核心国和希腊、西班牙等国制造业收缩速度均放缓，但就业连续 7 个月下滑
英国	49.5	4.1	0.090	4.1	56.0%	收缩, 加速	4 个月以来新高，消费品类继续上涨，产出下滑集中在投资品，
法国	46	2.6	0.060	3.6	31.2%	收缩, 减速	4 月以来新高，新订单量下滑速度放缓
德国	44.7	1.7	0.040	5	28.3%	收缩, 减速	自一月以来指数首次回升，产出中消费品类扩张，新出口订单中投资品和中间品下滑最大

西班牙	44	1.7	0.040	1.7	9.6%	收缩, 减速	制造业连续 16 个月收缩, 新订单下滑速度自去年 2 月以来最慢一次
巴西	49.3	0.6	0.012320 329	2.2	4.4%	收缩, 减速	产出和新订单下滑带动制造业继续收缩, 创 5 月新低, 就业也连续 5 月减少, 但整体温和。
荷兰	49.7	0.8	0.016	1.1	2.9%	收缩, 减速	半年来新高, 新订单量半年来首次增
韩国	47.5	0.3	0.006	1.9	1.9%	收缩, 减速	8 个月以来产出收缩速度最快
土耳其	50	0.6	0.012	0.9	1.8%	从收缩到扩张	新订单近 4 个月来第三次下滑
希腊	42.1	0.2	0.005	0.4	0.3%	收缩, 减速	3 个月新高
全球	48.1	-0.3	-0.00619 835	100		收缩, 加速	连续 3 个月收缩, 创 2009 年 6 月以来新低。
捷克	48.7	-0.8	-0.016	0.2	-0.5%	收缩, 加速	连续 5 个月萎缩, 制造业就业率回落
墨西哥	55.1	-0.1	-0.00181 1594	1.7	-0.6%	扩张, 减速	
加拿大	53	-0.1	-0.00188 3239	2.1	-0.7%	扩张, 减速	尽管跌至 5 月新低, 但仍处于扩张区域, 产出增速不变, 新订单也继续增长, 但均低于历史平均。
印度	52.8	-0.1	-0.002	2.3	-0.8%	扩张, 减速	产出 8 月回升, 新出口订单连续 2 月下滑
奥地利	46.7	-0.7	-0.015	0.5	-1.2%	收缩, 加速	37 个月新低, 新订单下滑速度达今年以来最大
波兰	48.3	-1.4	-0.028	0.6	-2.8%	收缩, 加速	连续 5 个月萎缩, 35 个月以来第二低
爱尔兰	50.9	-3	-0.056	0.3	-3.0%	扩张, 减速	近 3 个月来扩张速度最缓慢一次
中国台湾	46.1	-1.4	-0.029	0.7	-3.3%	收缩, 加速	产出、新订单和新出口订单均连续 3 月收缩, 产出下滑速度创去年年底以来最大值
俄罗斯	51	-1	-0.019	1	-3.3%	扩张, 减速	新出口订单自 2 月以来首次下滑, 制造业扩张继续放缓
意大利	43.6	-0.7	-0.016	2.7	-6.3%	收缩, 加速	10 个月以来新低, 新订单下滑速度和新出口订单下滑速度分别创 3、8 个月以来最大, 就业率

下滑速度3年来最快

日本	47.7	-0.2	-0.004	12.1	-8.1%	收缩, 加速
----	------	------	--------	------	-------	--------

连续3个月萎缩, 新出口订单较7月下滑速度有所放缓; 产出创16个月来收缩最快速度, 由于中国、欧洲需求低迷

美国	49.6	-0.2	-0.00401 6064	28.1	-18.7%	收缩, 加速
----	------	------	------------------	------	--------	--------

连续3个月收缩, 创2009年7月以来新低, 新订单、就业均下滑, 整体经济扩张速度也放缓

中国(汇丰)	47.6	-1.7	-0.034	7.9	-44.8%	收缩, 加速
--------	------	------	--------	-----	--------	--------

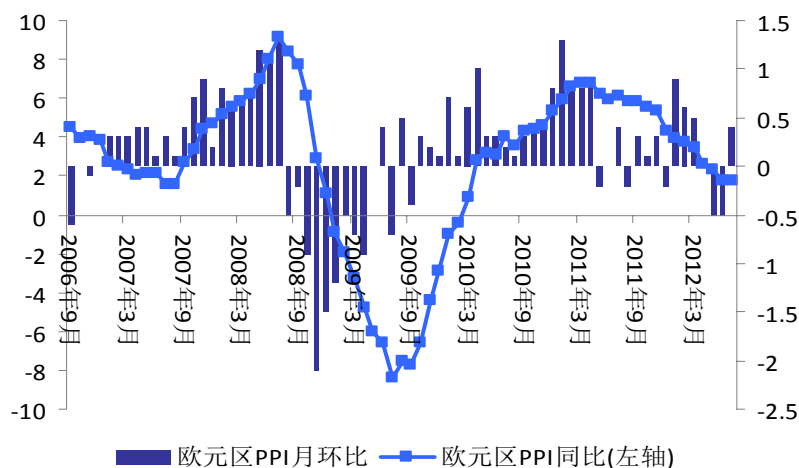
制造业连续10个月放缓, 创09年3月以来新低; 产出回落

资料来源: Markit、申万研究

4、欧元区 PPI 开始反弹，能源价格推高成本

欧元区和欧盟的7月PPI均环比大幅上涨0.4%（6月PPI数据分别为-0.5%和-0.8%），同比也止跌，分别上涨1.8%和1.5%。从分项数据来看，PPI大幅上涨主要受能源价格所推动，欧元区和欧盟能源价格分别环比上涨1.6%、1.3%；耐用消费品和非耐用类价格环比上涨0.2%，资本商品价格与上月持平，但是中间品价格略有下滑。从成员国数据来看，希腊7月PPI上涨幅度最大，为2.1%；而丹麦PPI环比下降-1.6%，跌幅最大。PPI数据的大幅反弹，进一步验证了欧元区大部分国家PMI的投入价格上涨的情况。不过我们认为通胀隐患仅是短期风险，因为欧盟经济复苏尚需时日，整体需求依然疲弱，而原油价格上涨空间有限。

图2：欧元区 PPI 开始反弹，成本端通胀压力初见



资料来源: 彭博, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇, 孟祥娟, 谢伟玉: 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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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 信息披露栏目查询从业人员资质情况、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。

本报告是基于已公开信息撰写, 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。

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。

本报告首页列示的联系人, 除非另有说明, 仅作为本公司就本报告与客户的联络人, 承担联络工作, 不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。

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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示, 本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。

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。市场有风险, 投资需谨慎。

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, 属于非公开资料。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。