

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

产销进一步改善，3月份有望结束去库存

——2月份 PMI 数据点评

发布时间：2013-3-2

- 核心观点：（1）PMI 回落至 50.1%，1、2 累计下降 0.5 个点，低于历史均值的 0.7，属于正常回落，不必过于担心；（2）生产降至 51.2%，环比降 0.1，放缓速率明显降低，呈见底迹象；（3）生产稳中略降，而库存指数降至 46.6% 的 2 年来新低，反映的是企业销售良好，以订单_TC/库存_TC 升至 1.07，产销环境改善；（4）库存周期值（Cycle）降速收敛至 0.14 个点，考虑到经济动能回升，去库存有望在 3 月份结束；（5）PMI 略高于荣枯线，经济过热并未体现，而高于 50 表明经济复苏并未终止，而二季度迎来补库存周期，将增强复苏动力。
- PMI 降至 50.1%，或引发经济复苏前景担忧。但考虑到 1、2 月在历年都出现回落，且回落幅度在 0.7 个百分点左右，剔除 2009 年大幅反弹年份外，其他年份的均值更是回落 1.7 个点，反映了中国春节因素对经济的抑制。2013 年 1-2 月 PMI 累计下降了 0.5 个点，低于均值。且调后的趋势值（TC）为 50.67%，周期值（Cycle）为 0.4%，环比分别升 0.1 和 0.18，实际上经济仍处于正常的复苏轨道，不必担心经济的复苏夭折。
- 且本轮经济复苏的库存周期正在强化，2 月库存降至 46.6%，为 2 年来新低。季调后的趋势值（TC）为 48.01%，周期值（Cycle）为 -1.54%，环比下降 0.14 个点，相比以前 0.2-0.3 个点降幅，库存下降速率收敛，表明经济有见底迹象。
- 而考虑未来订单将明显回升，企业产销情形进一步改善，去库存周期将有望在 3 月份结束，二季度迎来补库存周期。2 月新订单和出口订单都出现了回落，不过考虑全球经济呈见底态势，以美国为代表的发达经济体经济需数据显示复苏在加强，3、4 月份出口将再次明显回升，而国内投资开工率提高，总的看 3 月份订单将明显改善。
- 本月生产降至 51.2%，基本持平于 1 月的 51.3%，生产放缓速率明显降低，呈见底迹象。生产稳中略降，而库存大幅度下降，反映的是企业销售良好，而以订单_TC/库存_TC 升至 1.07，产销环境进一步改善加快去库存周期结束。
- 因此，数据反映，一是经济并未出现过热的情况；二是 PMI 指数属正常回落，仍处于 50 上，表明仍处于复苏。而后期在产销环境改变下，去库存将结束。我们判断 3 月份有望是本轮库存周期的拐点，而二季度生产也将随之加快，经济复苏有望加速。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《1 月份金融数据点评：虚幻的“高增速”货币政策短期不会收紧》

2013-2-16

《1 月份物价数据点评：短期仍将大幅上涨，但二季度终将“释怀”》

2013-2-08

《1 月份外贸数据点评：增速飙升有基数效应，但不改趋势向好的基调》

2013-2-08

《1 月份 PMI 数据点评：去库存近尾声 生产有望在二季度加速复苏》

2013-2-01

《29-30 日美联储议息会议点评：QE 政策不变 但经济认定略有变化》

2013-1-31

主要事件:

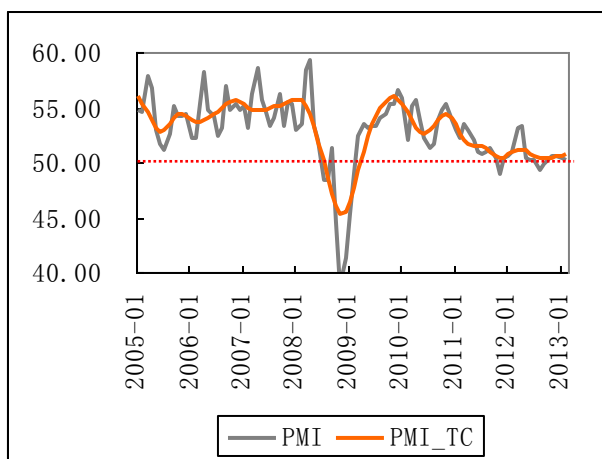
中国物流与采购联合会和国家统计局服务业调查中心发布的 2013 年 1 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，比上月回落 0.1 个百分点。

点评:

1.季节性回落，经济仍将温和复苏

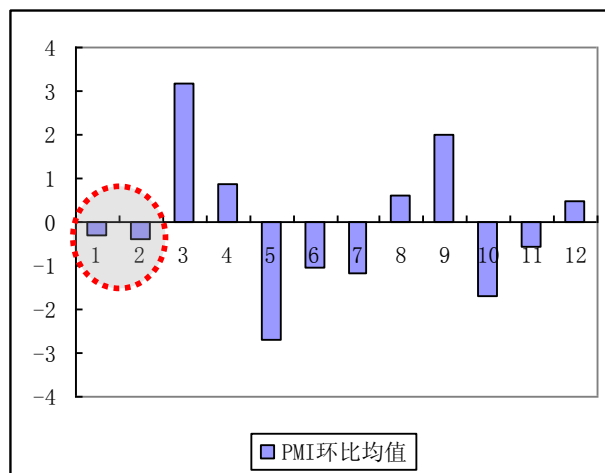
PMI 降至 50.1%，或引发经济复苏前景担忧。但考虑到 1、2 月在历年都出现回落，且回落幅度在 0.7 个百分点左右，剔除 2009 年大幅反弹年份外，其他年份的均值更是回落 1.7 个点，反映了中国春节因素对经济的抑制。2013 年 1-2 月 PMI 累计下降了 0.5 个点，低于均值。且调后的趋势值 (TC) 为 50.67%，周期值 (Cycle) 为 0.4%，环比分别升 0.1 和 0.18，实际上经济仍处于正常的复苏轨道，不必担心经济的复苏夭折。

图 1: PMI 回落至 50.1，趋势值 (TC) 升至 50.7



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 1、2 月累计下降 0.7%，季节性波动



数据来源：东北证券，Wind

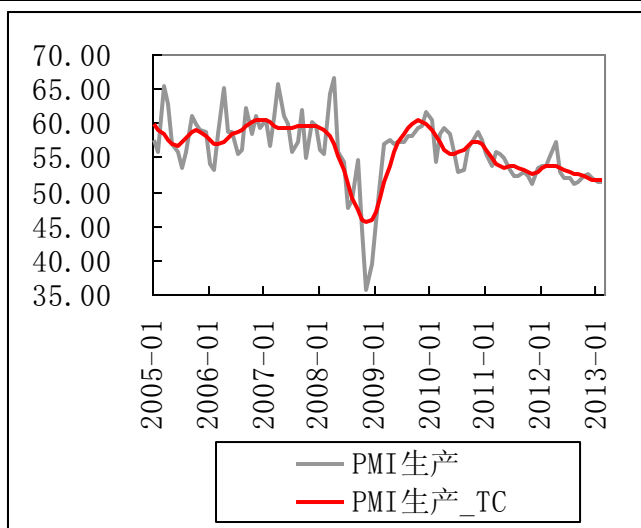
2.去库存周期有望在 3 月结束

且本轮经济复苏的库存周期正在强化，2 月库存降至 46.6%，为 2 年来新低。季调后的趋势值 (TC) 为 48.01%，周期值 (Cycle) 为 -1.54%，环比下降 0.14 个点，相比以前 0.2-0.3 个点降幅，库存下降速率收敛，表明经济有见底迹象。

而考虑未来订单将明显回升，企业产销情形进一步改善，去库存周期将有望在 3 月份结束，二季度迎来补库存周期。2 月新订单和出口订单都出现了回落，不过考虑全球经济呈见底态势，以美国为代表的发达经济体经济需数据显示复苏在加强，3、4 月份出口将再次明显回升，而国内投资开工率提高，总的看 3 月份订单将明显改善。

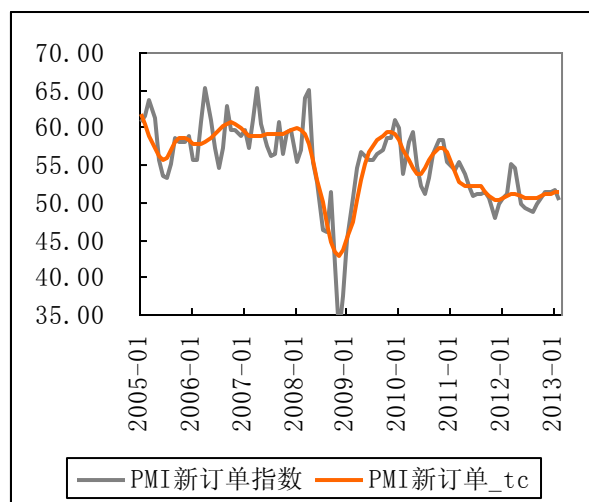
本月生产降至 51.2%，基本持平于 1 月的 51.3%，生产放缓速率明显降低，呈见底迹象。生产稳中略降，而库存大幅度下降，反映的是企业销售良好，而以订单 $\frac{PMI_TC}{库存_TC}$ 升至 1.07，产销环境进一步改善加快去库存周期结束。

图 3: 生产降速趋稳, 有见底迹象



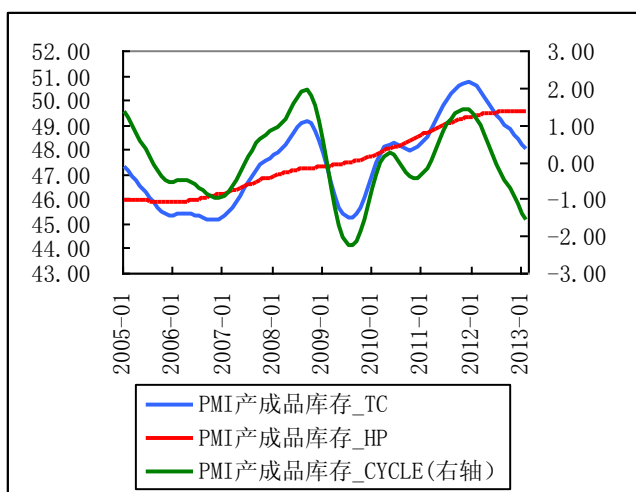
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 订单基本稳定, 反应需求未出现回落



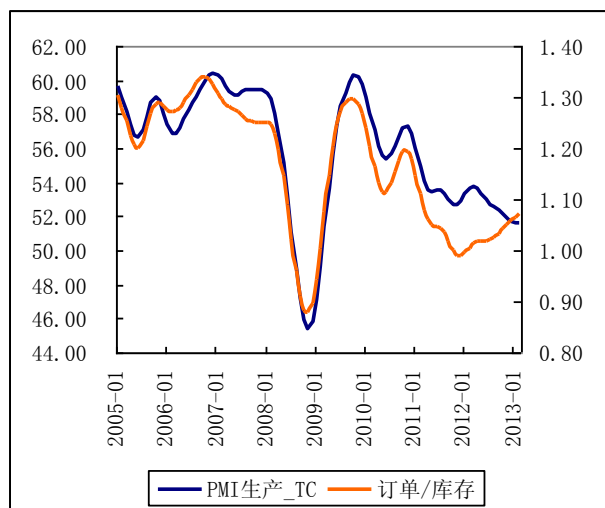
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 库存创新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 订单/库存反映产销环境改善, 生产将加速



数据来源: 东北证券, Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760