



**CICC**  
中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED

# 宏观经济简评

2013 年 3 月 1 日

中国经济

研究部

**彭文生**

分析员, SAC 执业证书编号:  
S0080511010001

pengws@cicc.com.cn

**朱维佳**

联系人, SAC 执业证书编号:  
S0080111120042

zhuwj@cicc.com.cn

**赵扬**

联系人, SAC 执业证书编号:  
S0080111080022

zhaoy@cicc.com.cn

## 扩张动力呈现季节性下降

### 2 月 PMI 点评

#### 要点

中国物流与采购联合会公布 2013 年 2 月 PMI 为 50.1%，连续 5 个月高于荣枯线以上，表明经济平稳回升的态势仍在持续。同时，受季节性因素的影响，总指数出现小幅下降。

生产指数小幅回落，但考虑总需求回升的大方向和流动性的支持力度，预计整体的工业生产将平稳增长。新订单指数明显走低预示增长回升的基础不牢，内需扩大仍是未来制造业维持扩张动力的主要推手。

经济回升态势持续和当前流动性的相对宽松的局面，降低了货币政策进一步放松的可能，总体货币政策从中性偏松向中性转变的可能性有所增加。

#### 评论

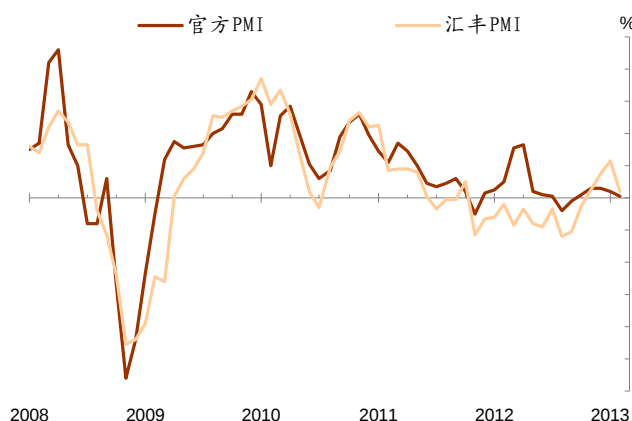
2 月份 PMI 为 50.1%，仍位于 50% 的荣枯线以上，但较上个月下降 0.3 个百分点（图表 1）。在过去春节位于 2 月份的 5 年中，总指数平均有 1.3 个百分点的下降，应该说由本月总需求及生产调整带动的 PMI 小幅回落并不令人意外。考虑到春节因素的扰动，如果将 1、2 月份的 PMI 合并考虑，发现比去年 12 月下降 0.5 个百分点，降幅与历史平均的 0.4 个百分点基本持平。表明近两个月的制造业扩张势头减缓并未超出季节性因素影响范围；在近期工业企业利润的回升（图表 2）、房地产投资的复苏以及基建投资维持增长的推动下，短期内制造业和整体经济仍将维持平稳增长的势头。

**增长回升的基础并不牢固。**主要分项指数均出现不同程度的下降（图表 3），新订单指数连续第五个月维持扩张，但 1.5 个百分点的降幅预示未来经济回升的动力有所减弱。新出口订单指数连续两个月位于收缩区间。由于节后备产等原因，3 月份企业订单预计将有明显回升，内需增长是目前制造业维持扩张的主要动力。从业人员指数下降 0.2 个百分点，体现了就业淡季的特征，3 月份的就业指数可望有明显回升。但就业指数已连续 9 个月处于收缩区间，且是去年 1 月以来最低水平，也说明增长回升的内生动力不足，宽松政策不可轻易言退。

**上游通胀压力同步减弱。**购进价格指数明显下降 1.7 个百分点至 55.5%，仍显著低于 59.7% 的历史平均水平。总需求的改善推动总体价格的走高，但温和的经济复苏不会推动物价大幅度的上升（图表 4），通胀基本上仍是增长的结果和表现，对于通胀反弹甚至滞胀不需要过分忧虑。经济目前仍处于增长回暖、通胀温和的短周期阶段。

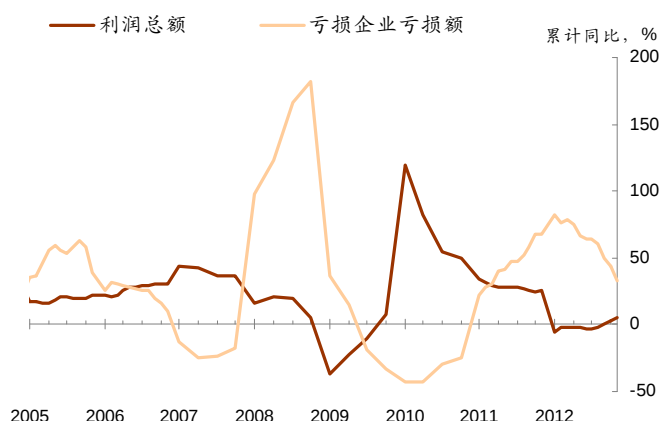
**货币政策向中性调整的可能性增大。**PMI 指数表明当前经济复苏的态势仍在继续，货币政策调整的不确定增加。近期央行公开市场操作从逆回购变为正回购，也预示货币政策有方向性变化的可能。目前通胀温和回升，尚不足以在短期内引起货币政策的紧缩。但经济增长回升的势头继续，流动性相对宽松，进一步放松的可能性也不大。总体上观察，短期内降准的可能性在降低，货币政策从中性偏松向中性转变的可能性有所增加。

图表1：中采PMI小幅下降但仍在扩张区间



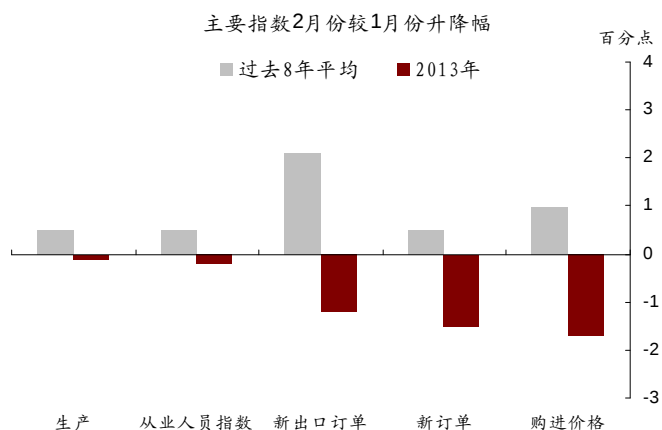
资料来源：中采物流、CEIC、中金公司研究部。

图表2：企业利润增速回升有助于维持扩张动力



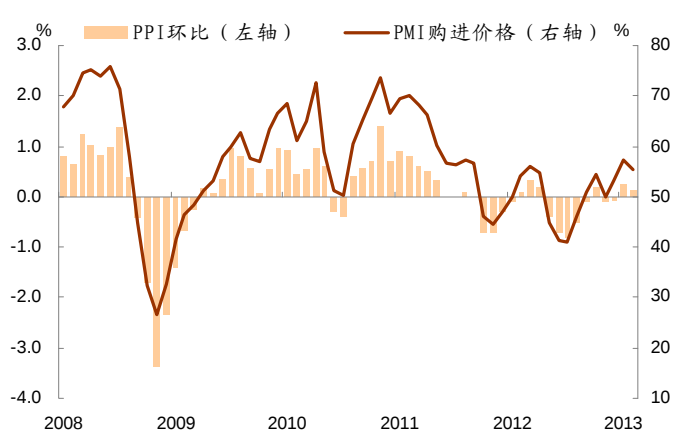
资料来源：中采物流、CEIC、中金公司研究部

图表3：主要指数出现不同程度下降



资料来源：中采咨询、CEIC、中金公司研究部。

图表4：上游通胀压力随增长动力减弱同步减轻



资料来源：中采物流、CEIC、中金公司研究部

---

## 法律声明

---

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司  
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL  
CORPORATION LIMITED