

# PMI 微降，但不改生产增长趋势

——2010 年 1 月 PMI 数据点评

2010 年 02 月 01 日

## 主要观点：

- 2010 年 1 月份的 PMI 指数为 55.8%，下降 0.8 个百分点。其中，生产指数、新订单指数、积压订单指数、采购量指数、从业人员指数下降。PMI 的小幅下降主要是春节长假的季节性因素。
- 从 2005 年开始统计年份起，我国的 PMI 指数在每年的 1、2 月份都出现一定的回落。这显然与我国的春节假期有一定相关。在春节长假到来前，企业都会提前安排订单和生产情况，以免因春节长假带来的影响。因此，从这个角度看，2010 年的 1 月份小幅回落属于正常现象。包括其中从业人员指数回落 1.6%，新订单指数和积压订单指数分别下降 1.1% 和 2.5%，也都在历史数据范围内，并不意味生产形势出现意外的较大恶化。
- 而从指数总水平看，生产指数、新订单指数等仍处在 60% 以上的高位，说明生产前景乐观。
- 原材料库存指数、产成品指数上升表明企业对未来生产和销售持乐观态度，在去库存化后将进入再库存化阶段，这有助于生产的平稳持续增长。而供应商配货时间指数的上升表明生产环节趋紧，生产仍处在上升阶段或增长态势。
- 外贸情况延续好转。进口指数和新出口订单指数分别上升 0.9% 和 0.6%，表明外贸情形延续 2009 年底快速回升的态势。这对我国出口和生产的稳定无疑是好的消息。
- 购进价格指数继续上升 1.8%，预示我国 PPI 仍将保持较快增长，而这也将对我国的物价上涨形成较大压力。

宏观经济运行

分析师：王国兵

TEL: 6336 7000-305

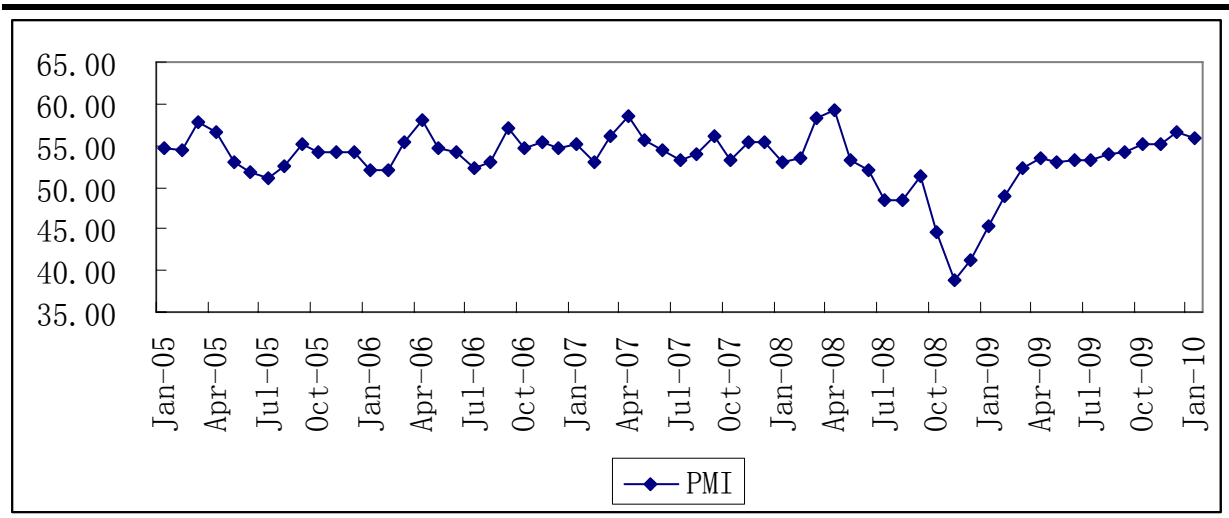
FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地址：上海市延安东路 45 号 20

邮编：200002

**事件:** 2010年1月,中国物流与采购联合会(CFLP)中国制造业采购经理指数(PMI)为55.8%,比上月回落0.8个百分点(见图1)。从11个分项指数来看,生产指数、新订单指数、积压订单指数、采购量指数、从业人员指数下降,其中积压订单指数下降较明显,降幅达到2.5个百分点;新出口订单指数、产成品库存指数、进口指数、购进价格指数、原材料库存指数、供应商配送时间指数有所上升,其中购进价格指数升幅较大,达到1.8个百分点。从指数水平来看,生产指数、新订单指数、采购量指数和购进价格指数较高,保持在60%左右。



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图1: 2010年1月PMI指数小幅回落

**关注点:**

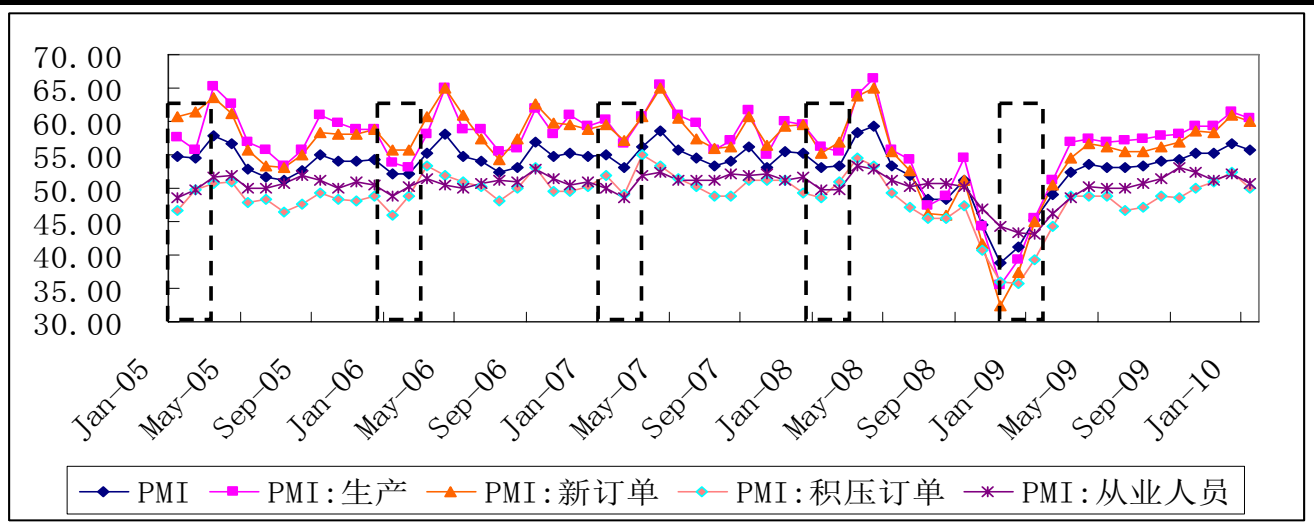
- 1、PMI总指数携生产指数等五分项指数出现下降,但这些指数下降主要是春节长假的季节性因素影响,而非生产意外恶化。
- 2、产成品库存指数、原材料库存指数上升至危机后的历史高位。说明危机后去库存化基本结束有望进入再库存化阶段,而原材料指数上升至52%以上,说明企业对未来的市场和生产持乐观态度。
- 3、新出口订单指数和进口指数上升,表明外贸形势延续09年底快速回升的态势。
- 4、购进价格指数继续上扬,表明我国的工业系统的PPI指数继续处在上涨格局。这种情况或将延续2010年的上半年。

**数据点评:**

**1、PMI指数小幅回落属季节性因素,不改工业短期内维持高位增长态势**

从公布的统计数据看,1月份的PMI指数从56.6%降至55.8%,小幅回落0.8%。PMI的回落主要是传统春节长假对生产安排的影响。作为中国人最重要的节日之一,居民都将安排

探亲、团聚活动。因此，PMI 数据在每年的 1、2 月份都回出现一定程度的回落，这其中包括新订单指数、积压订单指数和从业人员指数的回落也都有这个季节性规律（见图 2）。



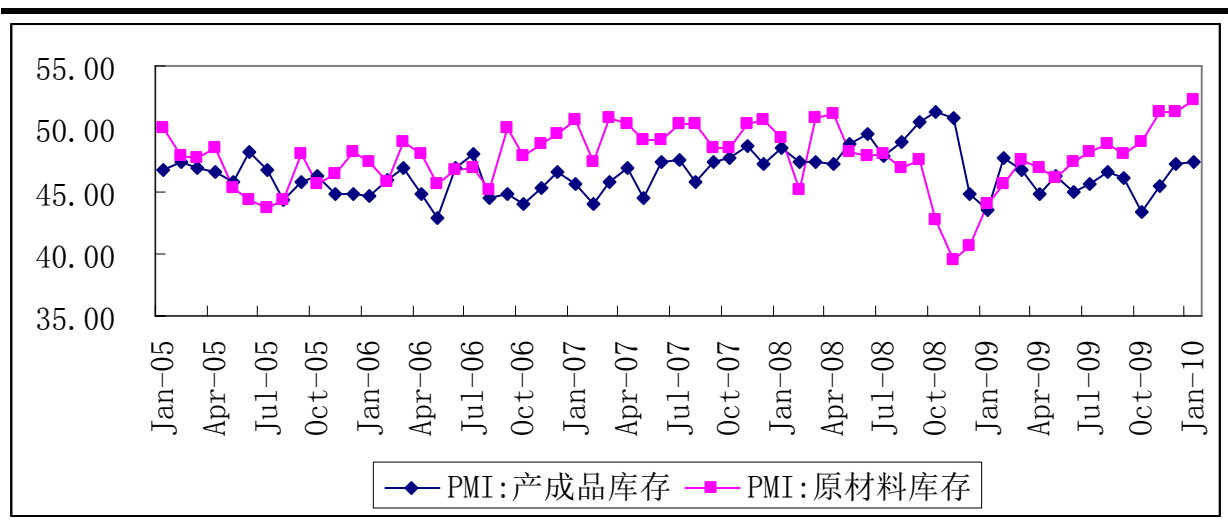
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2： 1 月 PMI 指数回落属于春节长假的季节性因素

因此，我们认为 1 月份的 PMI 指数下降并不意味着生产的意外恶化。而是生产的正常调整。并且从生产指数和新订单指数看，两者仍旧处在 60% 以上，预示我国生产系统仍处在高位运行。

2、有望进入再库存化阶段，这将有助于生产的持续恢复

2010 年 1 月份 PMI 指数中，产成品库存指数、原材料库存指数分别上升 0.2% 和 0.8%，到达 47.3% 和 52.2%，都是危机严重冲击后出现的历史高位（见图 3）。产成品库存指数、原材料库存指数上升说明企业对未来的市场和生产持乐观态度。并且，该两项指数也说明危机后企业为应对销售下降而出现的去库存化慢慢结束，有望进入再库存化阶段。而这有助于我国生产和经济系统的持续恢复。

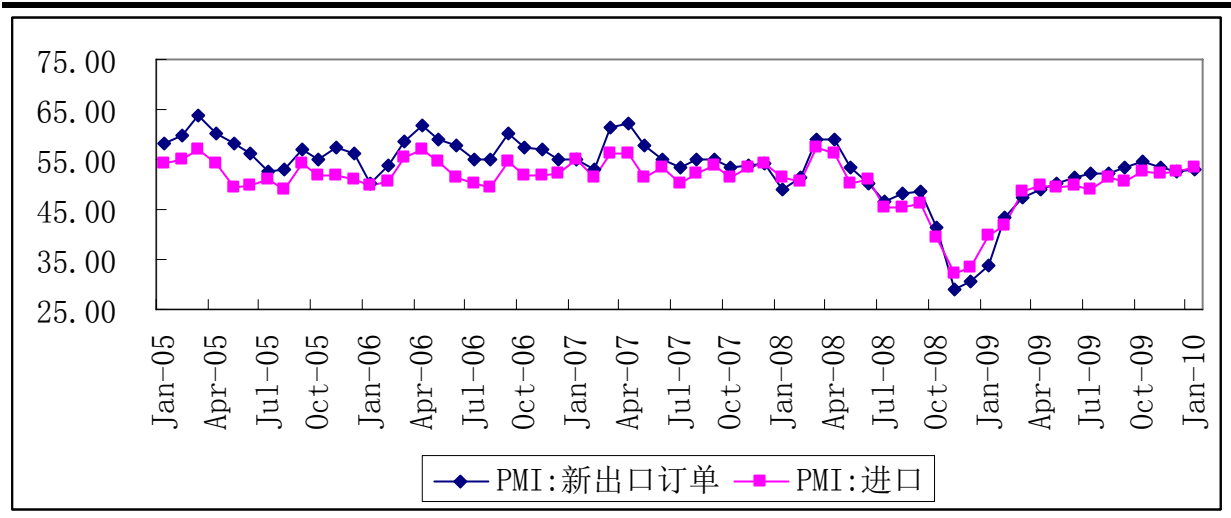


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3： 库存指数上升意味企业进入再库存化，有助于生产持续恢复

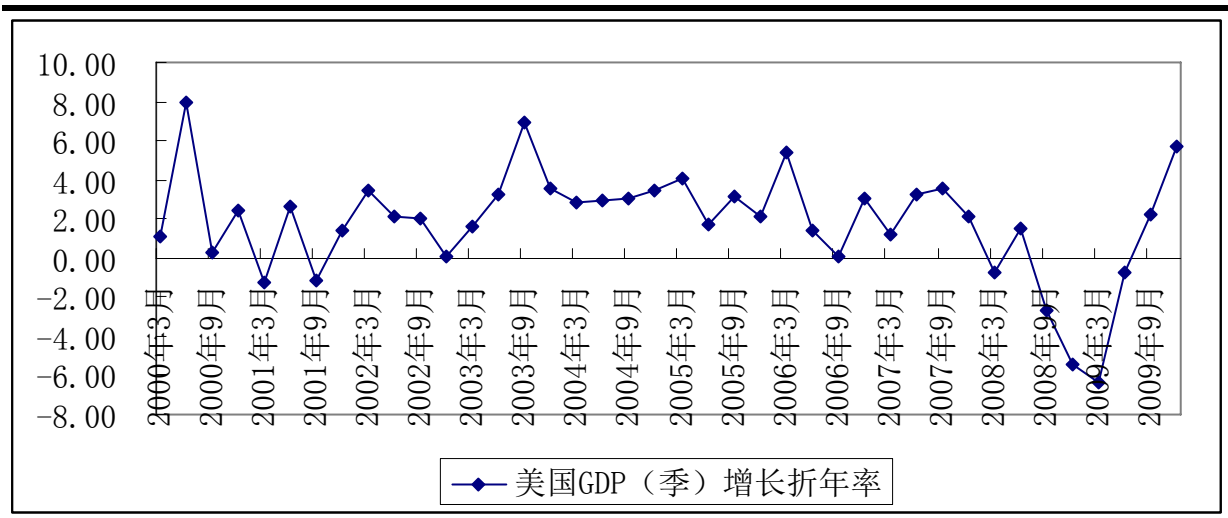
### 3、新出口订单指数和进口指数上升，外贸形势延续好转

2010年1月份PMI数据中，新出口订单指数和进口指数双双回升，两者分别回升0.6和0.9个百分点（见图4）。进口指数为53.4%，更是危机后出现的高点。新出口订单指数的回升意味当前全球经济复苏，特别是美国经济的较快增长对我国的出口拉动持续好转（见图5）。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图4：1月外贸指数回升表明我国外贸形势将延续好转

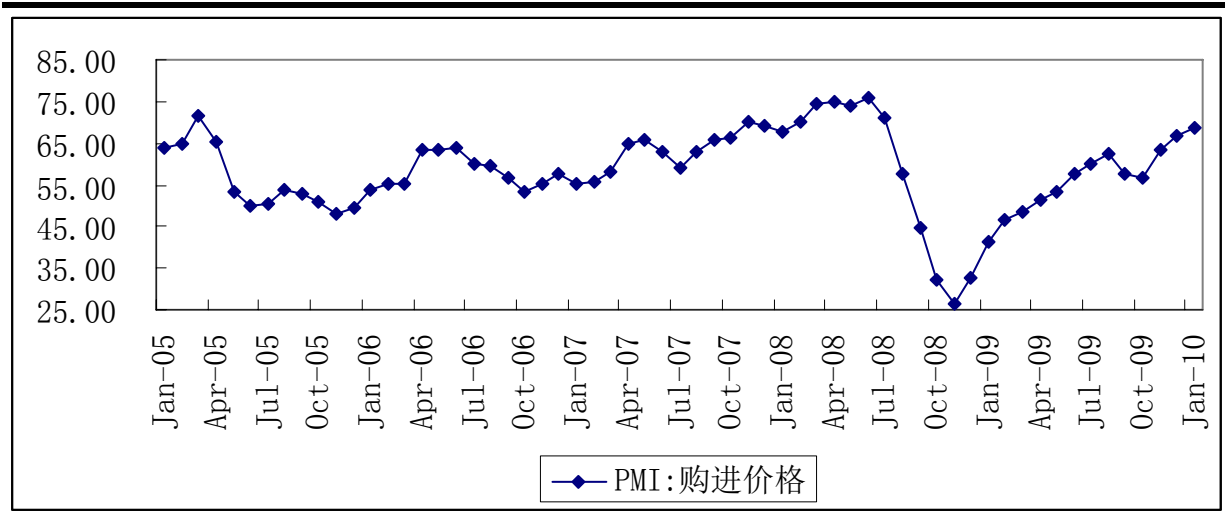


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图5：美国等经济体复苏持续有利于我国出口增长

### 4、购进价格指数继续上扬，我国的PPI指数仍延续上涨态势

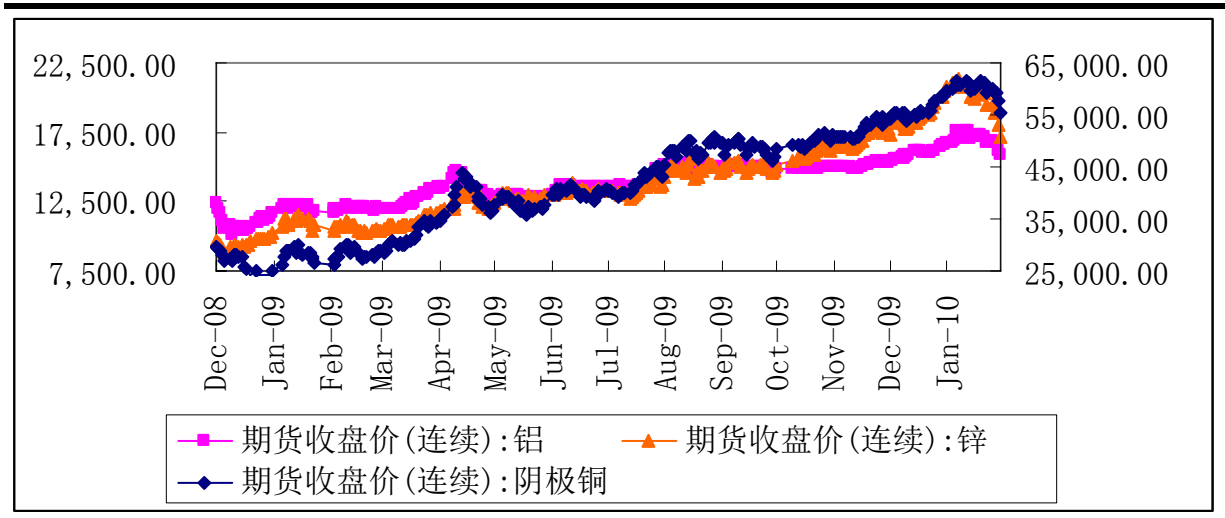
在2009年12月份我国PPI首次在危机后出现同比正增长，表明我国工业品产品价格开始上升，而到2010年，PMI的购进指数继续上升说明我国的PPI指数将延续上涨态势（见图6）。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 6： 1 月购进价格指数继续上升表明 PPI 仍将上涨

购进指数的上升也是对我国生产和原料价格走势的反映。我国的生产逐渐恢复，对工业品需求趋于旺盛，因此 PPI 将逐渐上升。而主要金属价格在 1 月份出现了先扬后抑的格局，但价格还是处在较高位置（见图 7）。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 7： 1 月份主要金属品价格走势先扬后抑但仍处高位

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。