

# 需求上升生产下降是好现象

## ——1月全国及分行业PMI解读

2013年2月1日

高远

SAC执业证书编号:

0850512020001

021-23219669

gaoy@htsec.com

姜超

SAC执业证书编号:

0850513010002

021-23212042

jc9001@htsec.com

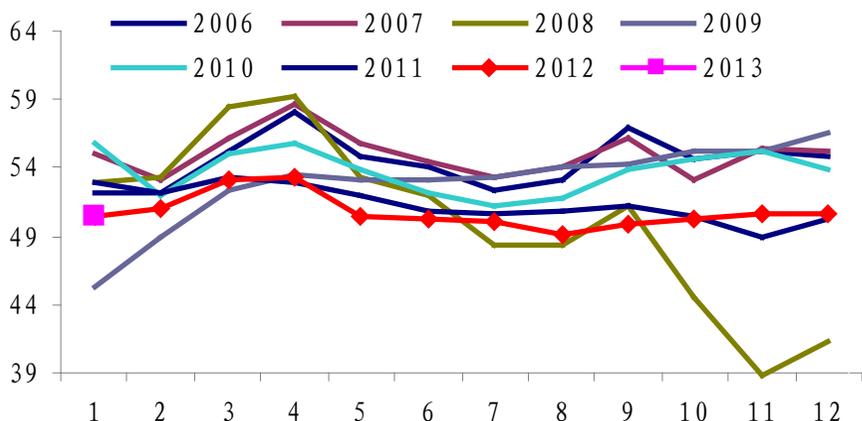
# 全国PMI: 需求上升生产下降是好现象



## PMI 综合

1月PMI微降至50.4，主要缘于生产指数有所回调。需求、价格、库存指标向好而生产指标下滑是好现象，不必担忧生产下滑。PMI指向经济温和复苏。

全国PMI综合 (%)



## 需求

新订单回升0.4%，反映需求延续温和复苏态势。新出口订单下滑，近几月其指示效应弱。

## 生产

生产指数下滑0.7%，大胆猜测，与天气寒冷、空气污染逼停一些大企业的生产有关。

## 库存

原材料库存向上穿越产成品库存，意味着被动去库存行将结束，主动补库存为时不远。

## 价格

购进价格指数明显上扬，显示供需状况进一步改善，PPI环比有望由负转正。

## 分行业PMI

下游PMI大多向好, 特别是交运设备、纺织业和医药。

中游加工PMI略回升, 上游原材料偏弱, 钢铁现反复。

行业景气呈现“下游热、中游瘟、上游冷”

### 下游行业

纺织业: 明显上升, 需求强劲, 补库存意愿增强。  
服装鞋帽: 略有回升, 需求微降, 仍处去库存阶段。  
交运设备: 大幅上升, 需求微升, 补库存阶段。  
食品: 大幅下滑, 需求低迷, 库存震荡下滑。  
饮料: 小幅上升, 需求跟进, 库存回补阶段。  
医药: 大幅上升, 需求强劲, 库存行为略显保守。

### 中游加工组装

通用设备: 基本持平, 需求微升, 库存震荡回补。  
专用设备: 略有回升, 需求持平, 但补库存意愿强烈。  
电气机械: 略有回升, 需求微降, 库存反复震荡。  
通信设备: 小幅上升, 需求回暖, 库存回补。  
造纸轻工: 略有回升, 需求持平, 原材料库存回补。

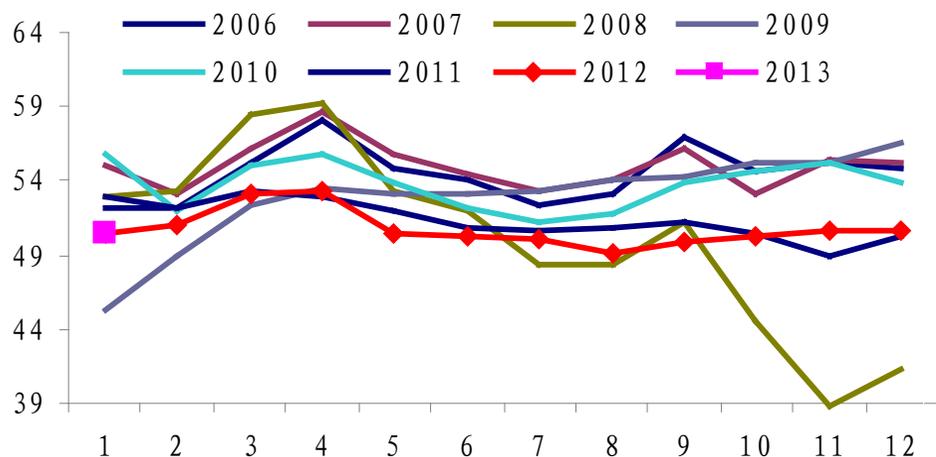
### 偏上游的原材料

黑色金属: 大幅下滑, 需求回落, 去库存出现反复。  
有色金属: 略有回升, 需求微升, 补库存意愿略增强。  
建材制品: 基本持平, 需求持平, 库存反复震荡。  
石油加工: 大幅下滑, 需求滑落, 库存可能过度回补。  
化学原料: 基本持平, 需求持平, 库存震荡略有上升。  
化纤橡塑: 略有回落, 需求持平, 库存仍待去化。

## 全国PMI

- 1月PMI微降至50.4，主要缘于生产指数有所回调。
- 需求、价格、库存指标向好而生产指标下滑是好现象。
- 需求上升、生产下滑预示着未来补库存动力会加强。
- 今年春节在2月上旬，2月将是淡季，预计PMI会略有下滑。

全国PMI综合（历年月度比较）（%）



全国PMI综合（时间序列）（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

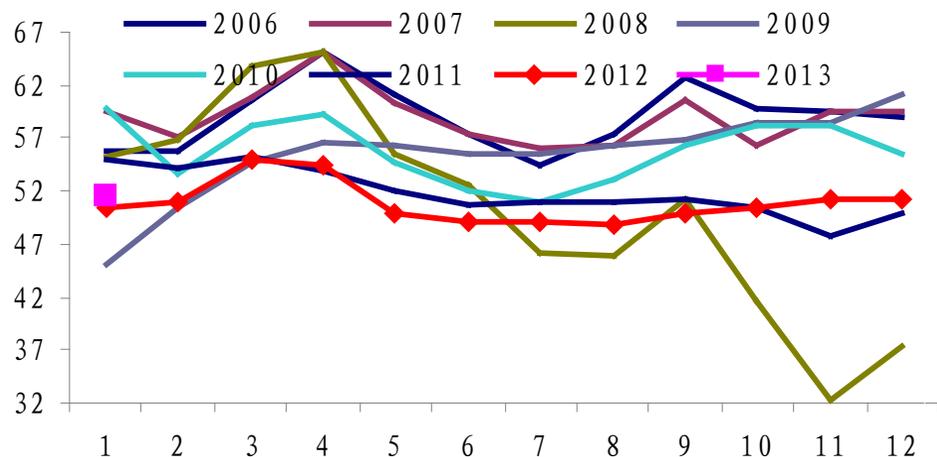
## 新订单

新订单回升**0.4%**，反映需求延续温和复苏态势。新出口订单下滑，显示外需尚未明显好转，不过近几月新出口订单对出口增速的指示效应偏弱。

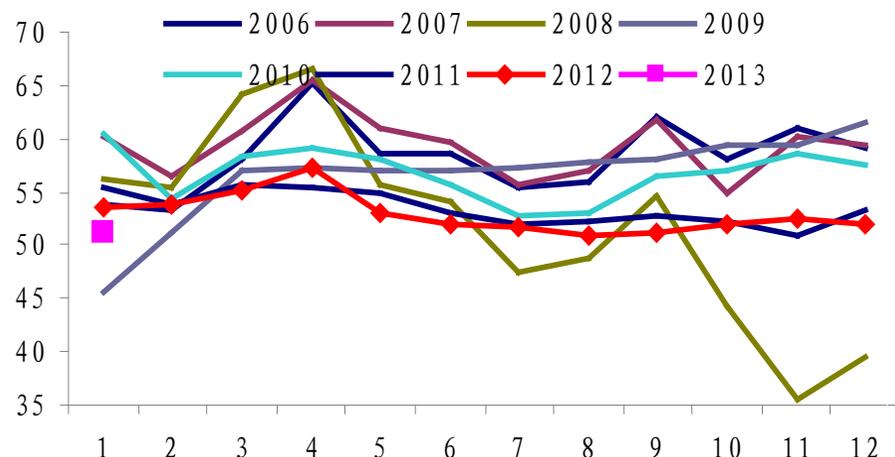
## 生产

生产指数下滑**0.7%**。我们大胆猜测，生产端偏弱与天气寒冷、空气污染逼停一些大企业的生产有关。生产下滑不必担忧，需求复苏延续在未来会带动生产反弹。

全国PMI新订单 (%)



全国PMI生产指标 (%)



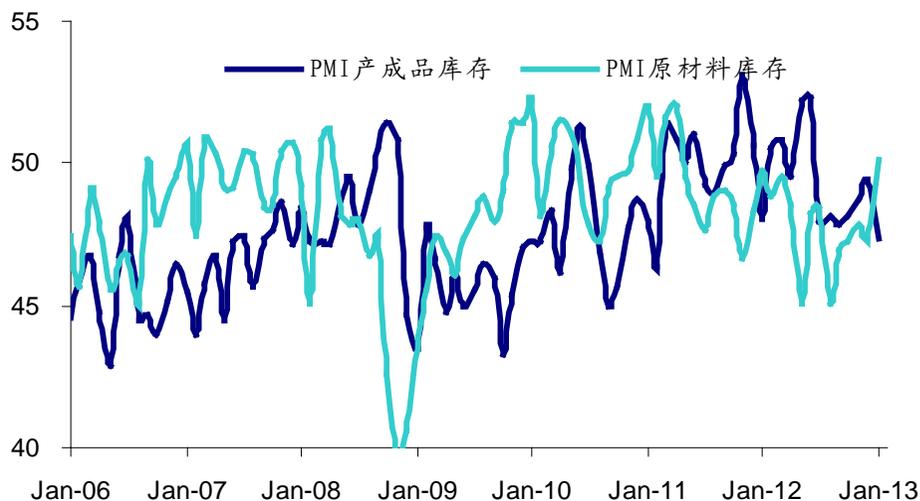
## 库存

原材料库存自2011年中以来首次站在荣枯平衡线上，本月还向上穿越了产成品库存，这意味着被动去库存行将结束，主动补库存为时不远。

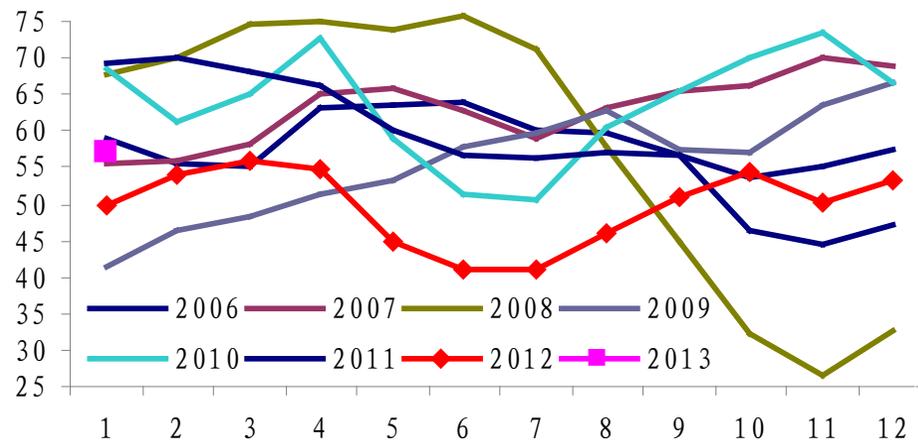
## 价格

购进价格明显上扬，显示制造业供需状况进一步改善，PPI环比有望由负转正。

### PMI原材料库存向上穿越产成品库存 (%)



### PMI购进价格指数 (%)



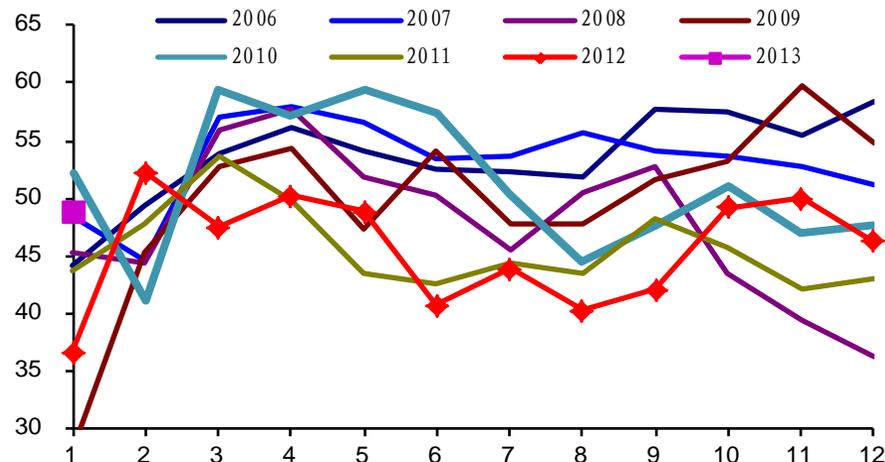
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

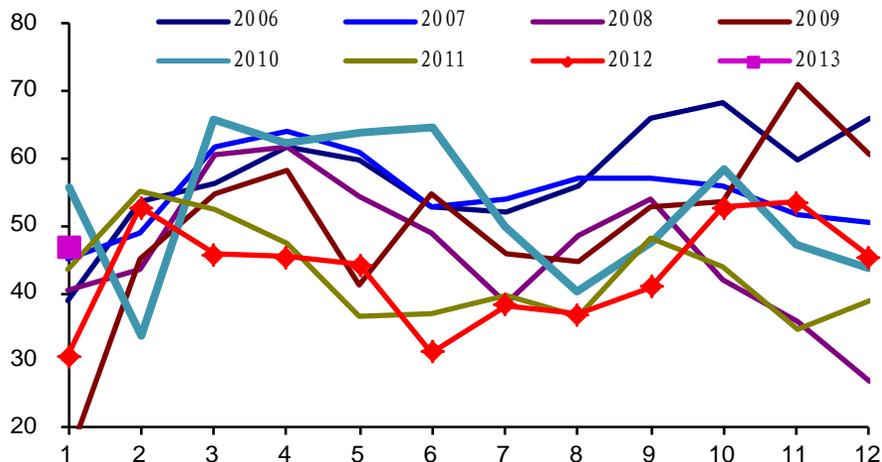
1月纺织业景气度回升明显，需求大幅上扬刺激厂家原材料补库存行为。

PMI	明显上升
新订单	大幅上升
库存	补库存意愿增强

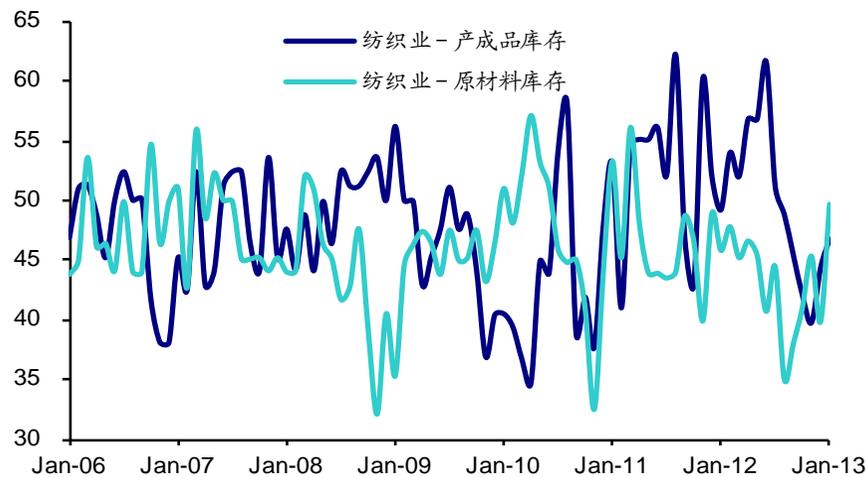
### 纺织业PMI综合 (%)



### 纺织业PMI新订单 (%)



### 纺织业PMI库存 (%)



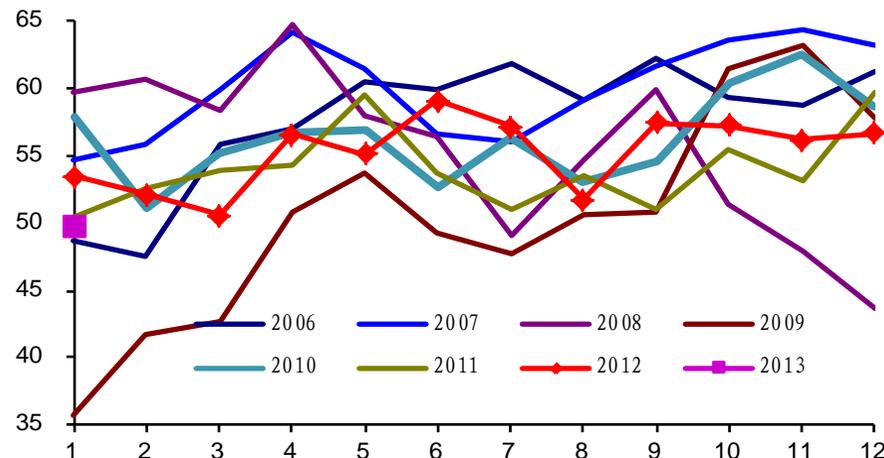
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

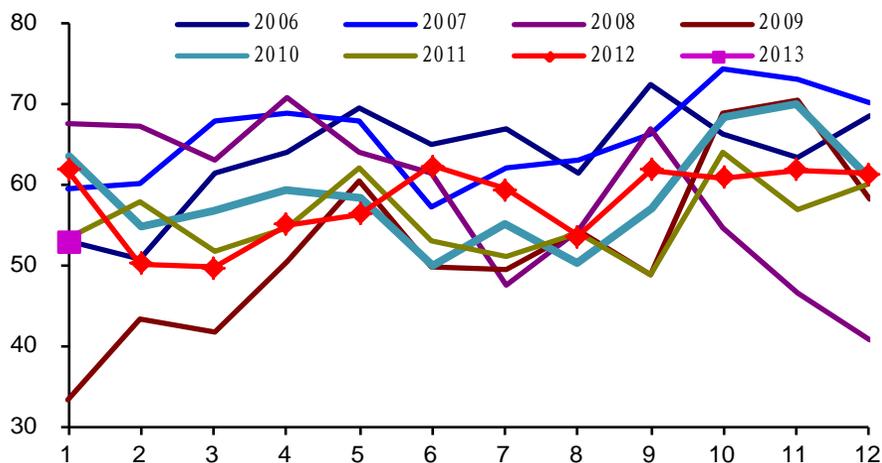
1月服装鞋帽业总体表现微升，但需求方面有所下降，仍处于去库存阶段。

PMI	略有回升
新订单	略有回落
库存	仍待去化

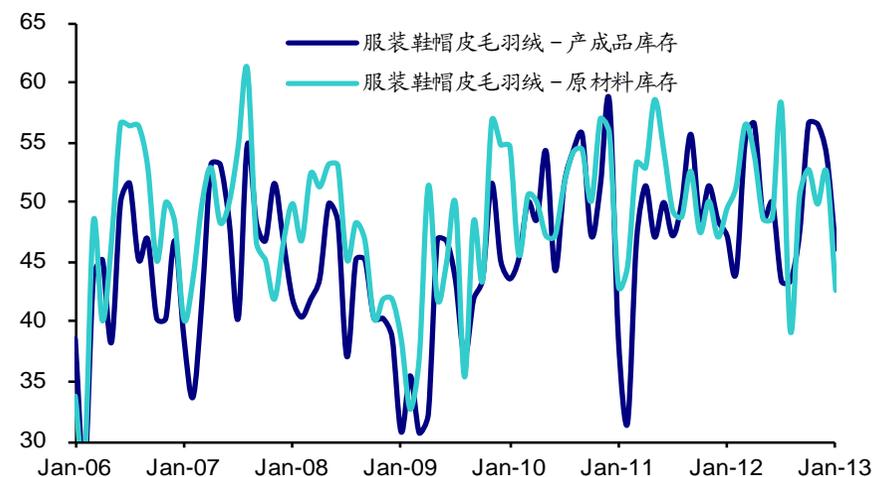
### 服装鞋帽PMI综合 (%)



### 服装鞋帽PMI新订单 (%)



### 服装鞋帽PMI库存 (%)



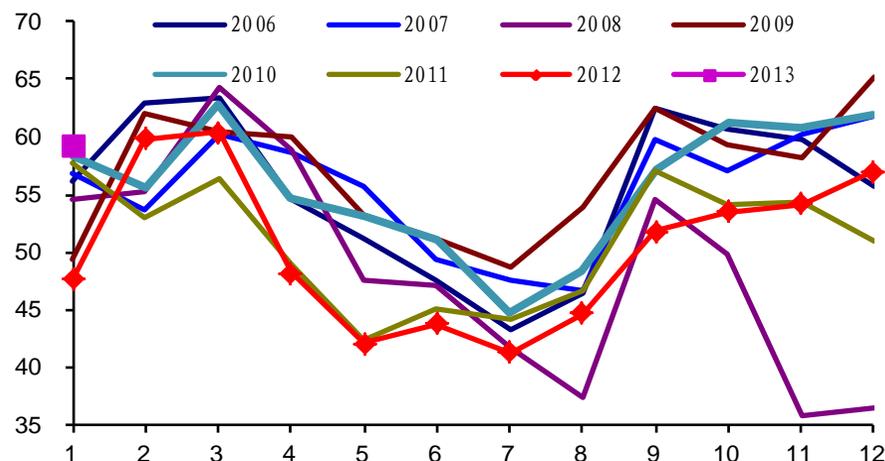
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

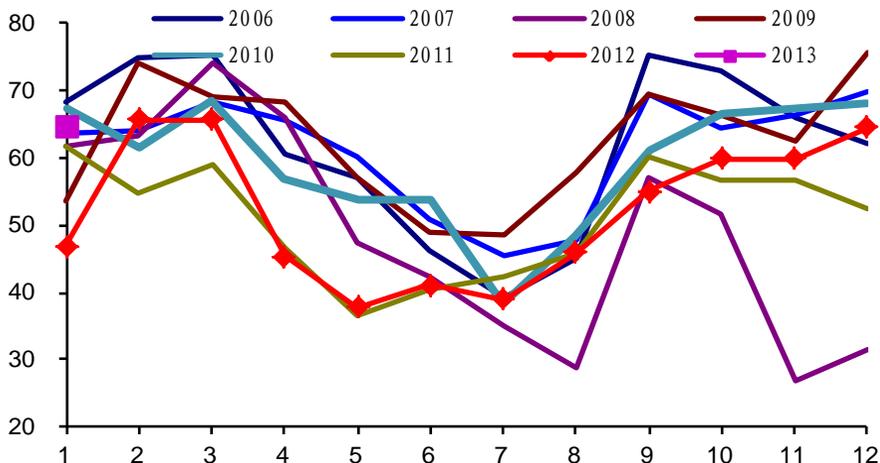
1月交运设备业PMI综合值跃居历史同期最高，需求也表现良好，乐观预期提升补库存意愿。

PMI	大幅上升
新订单	小幅上升
库存	补库存阶段

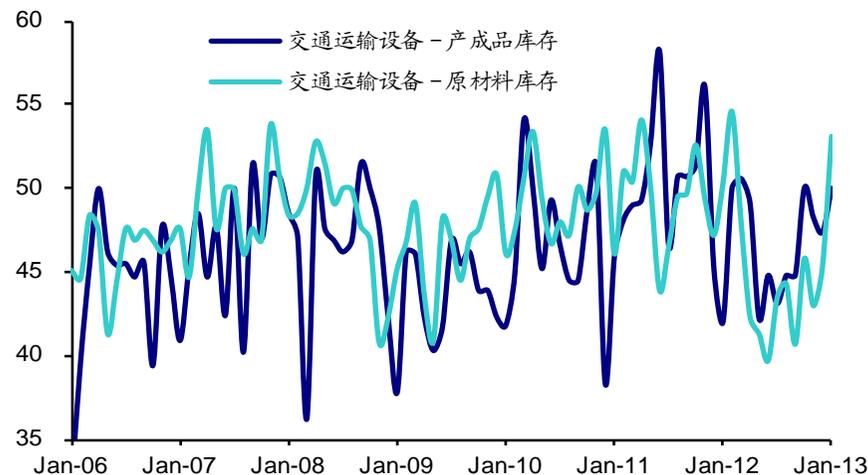
### 交运设备PMI综合 (%)



### 交运设备PMI新订单 (%)



### 交运设备PMI库存 (%)



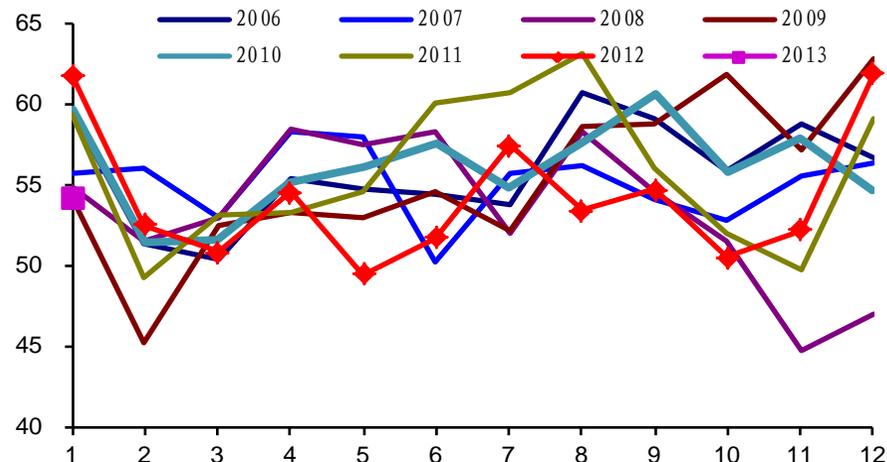
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

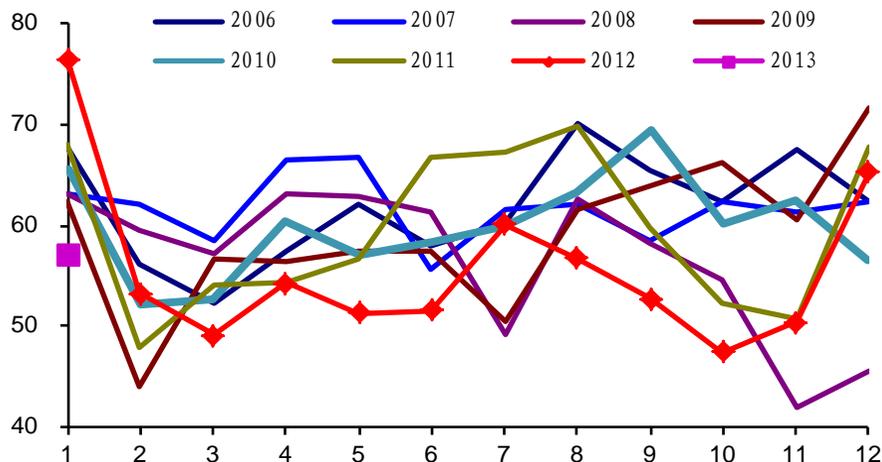
1月食品业景气度近乎将至历史同期最低，订单跌至谷底显示需求疲弱，库存震荡下滑。

PMI	大幅下滑
新订单	大幅下滑
库存	去库存阶段

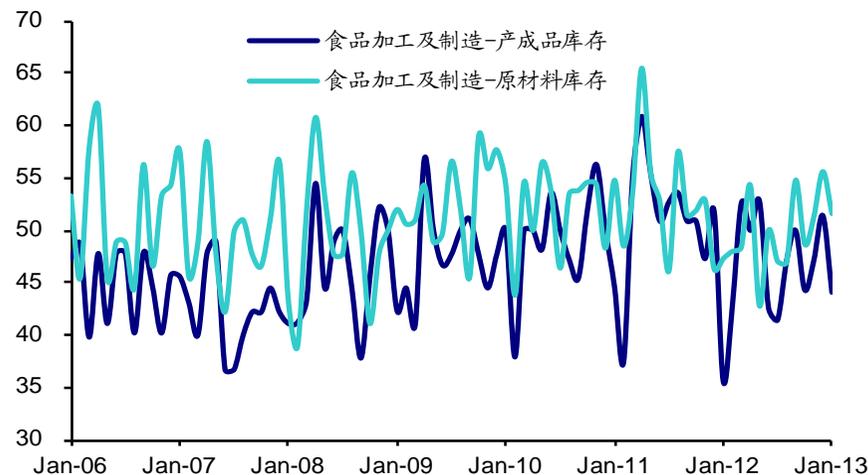
### 食品PMI综合 (%)



### 食品PMI新订单 (%)



### 食品PMI库存 (%)



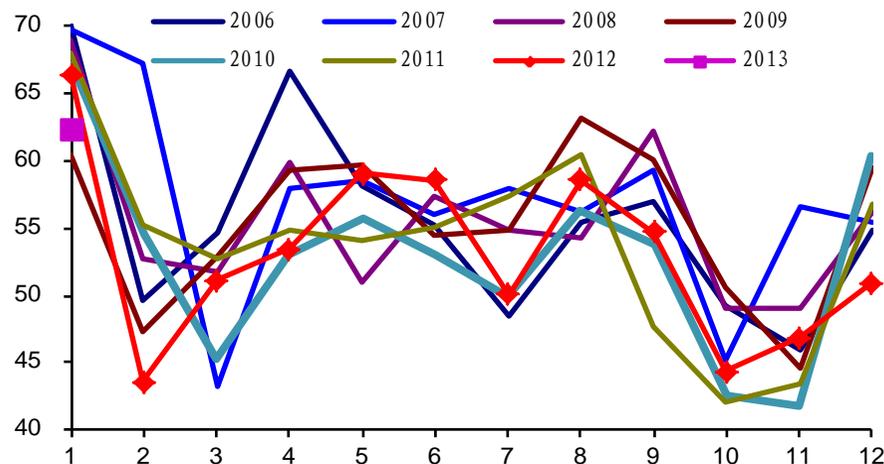
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

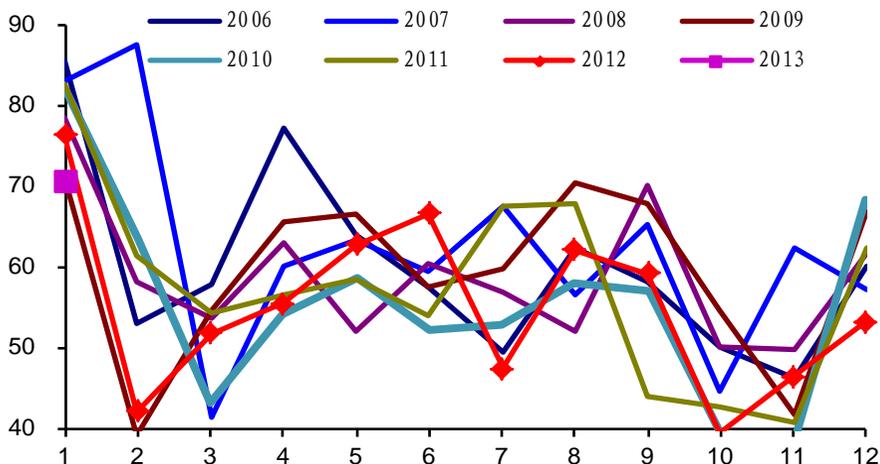
1月饮料业景气度稍有回升，仍处历史低位，需求相比12月上扬，厂家补库存意愿开始增强。

PMI	略有回升
新订单	小幅上升
库存	库存开始回补

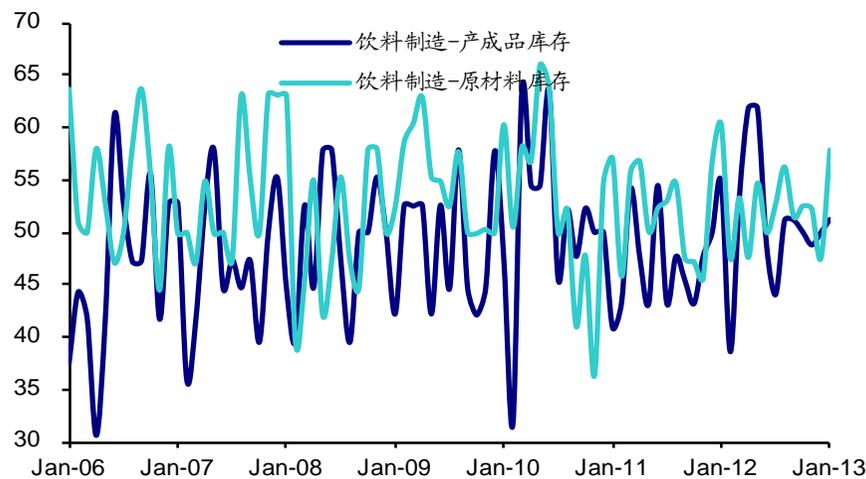
### 饮料PMI综合 (%)



### 饮料PMI新订单 (%)



### 饮料PMI库存 (%)



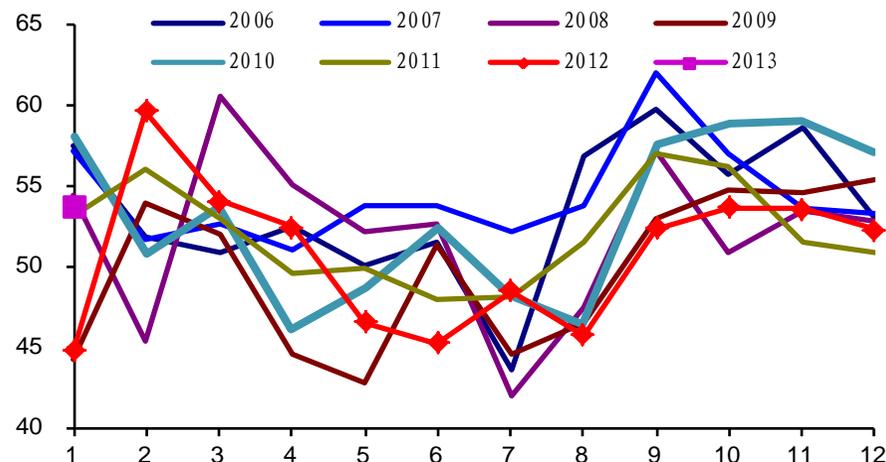
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

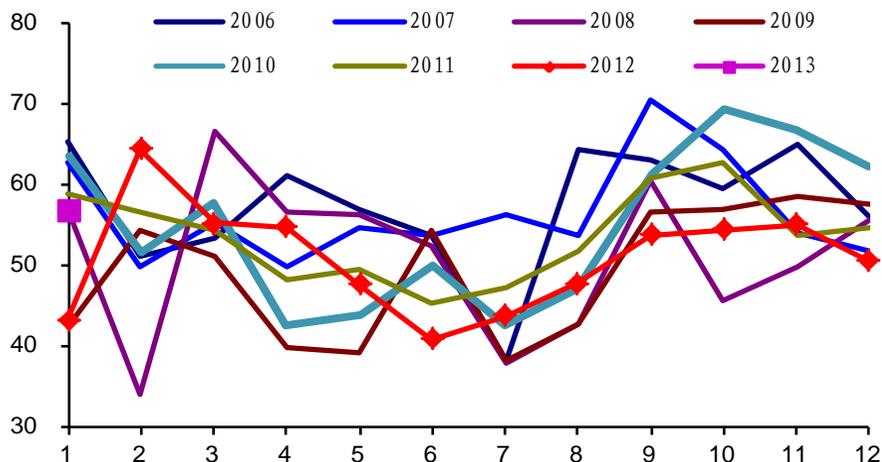
1月医药业PMI总值回升明显，需求回暖但企业对此预期仍不乐观，原材料库存回补意愿不足。

PMI	大幅上升
新订单	大幅上升
库存	拐点尚未到来

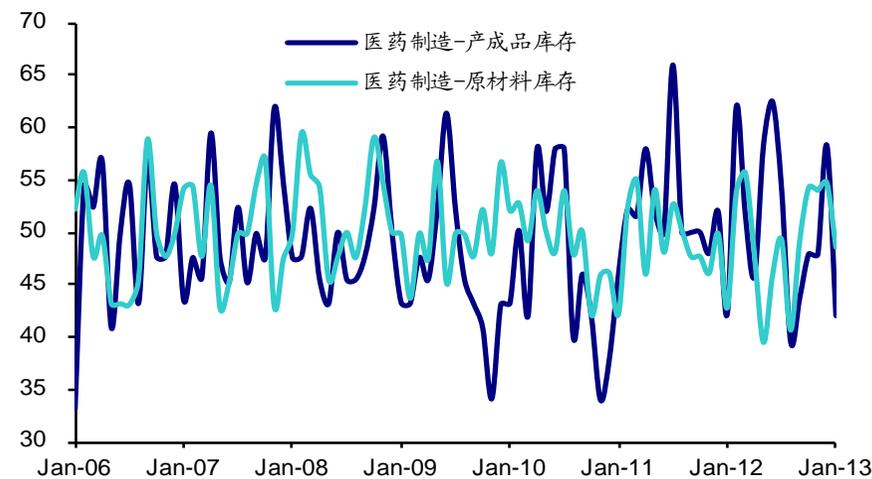
### 医药PMI综合 (%)



### 医药PMI新订单 (%)



### 医药PMI库存 (%)



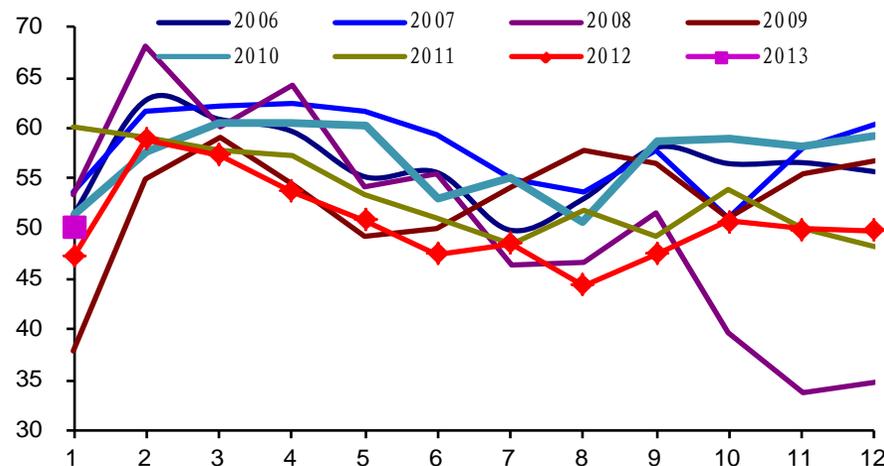
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

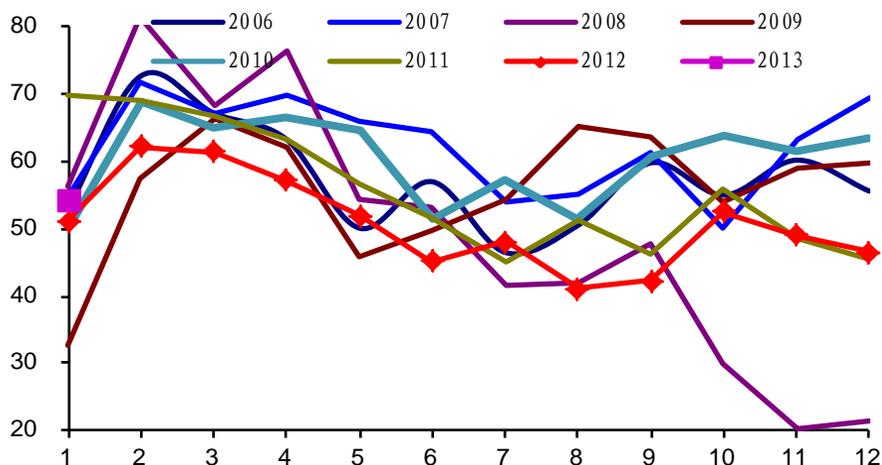
1月通用设备业表现平稳，需求小幅上扬。库存方面仍在反复，但有主动回补迹象。

PMI	基本持平
新订单	小幅上升
库存	震荡回升

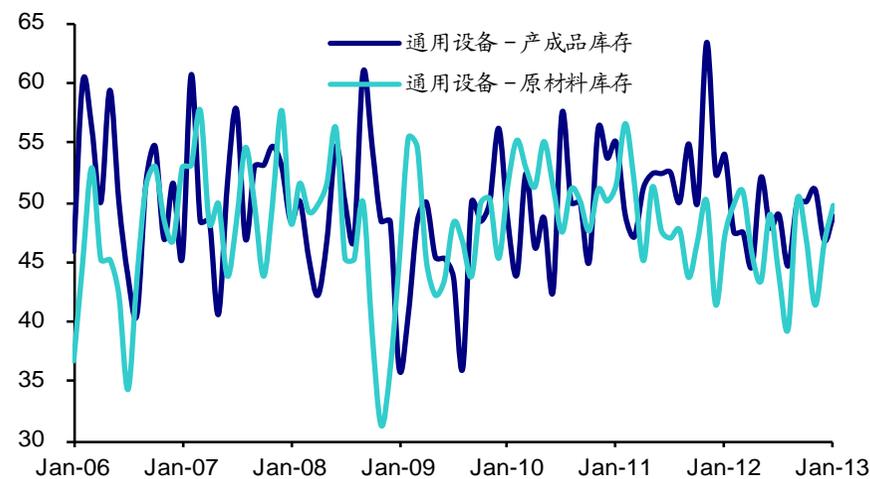
### 通用设备PMI综合 (%)



### 通用设备PMI新订单 (%)



### 通用设备PMI库存 (%)



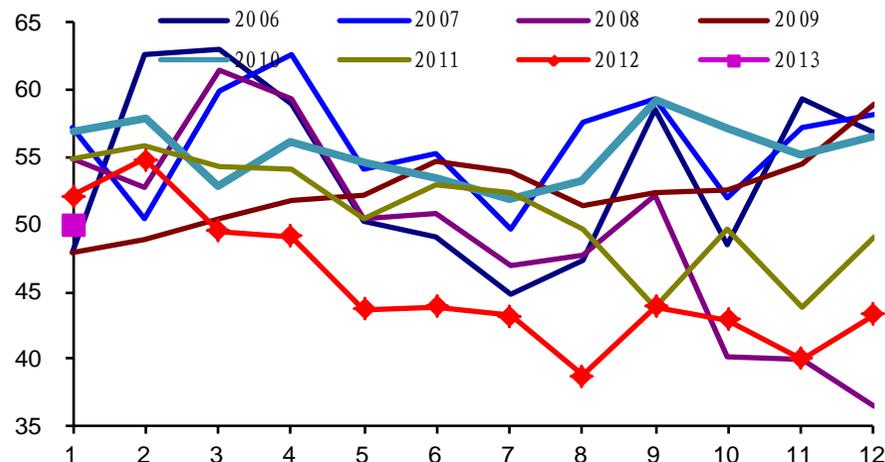
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

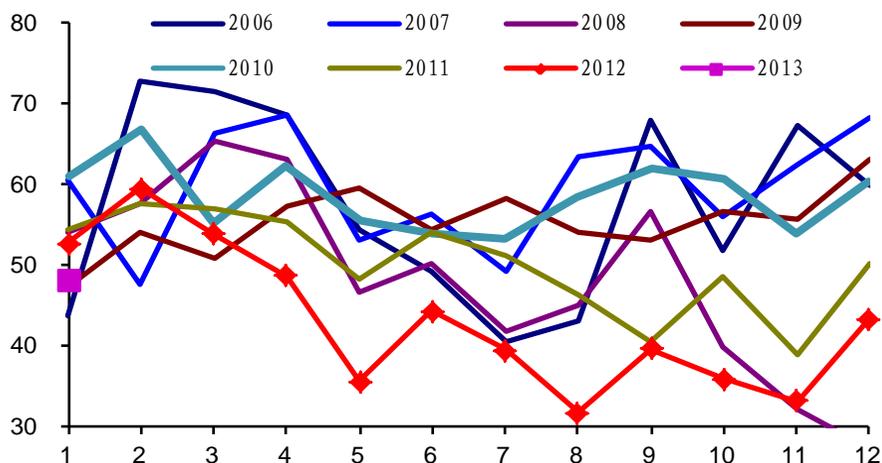
1月专用设备业表现继去年末继续缓慢上升，乐观预期下企业主动补库存行为非常强烈。

PMI	略有回升
新订单	基本持平
库存	强烈的补库存行为

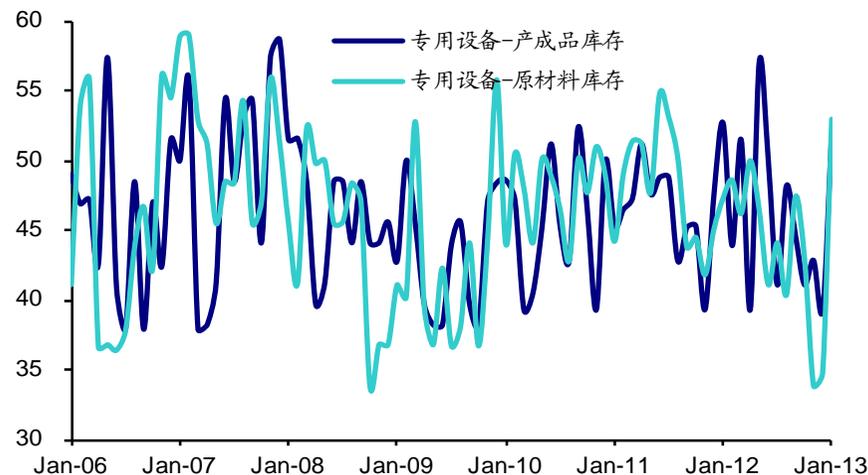
### 专用设备PMI综合 (%)



### 专用设备PMI新订单 (%)



### 专用设备PMI库存 (%)



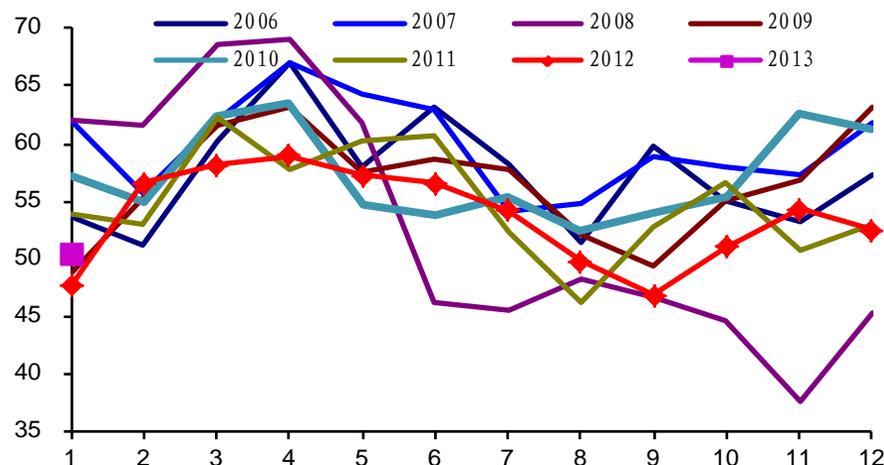
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

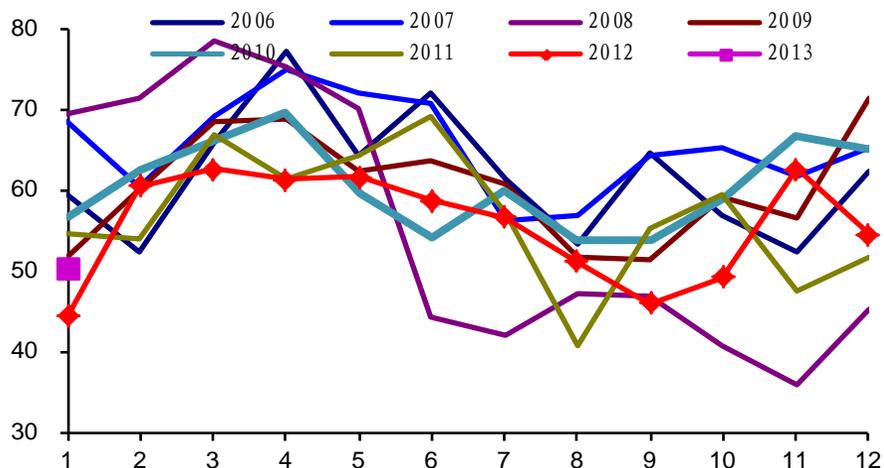
1月电气机械业PMI稍有提升，需求略显疲弱，厂家的库存行为反复不定，趋势未见明朗。

PMI	略有回升
新订单	小幅下滑
库存	反复震荡

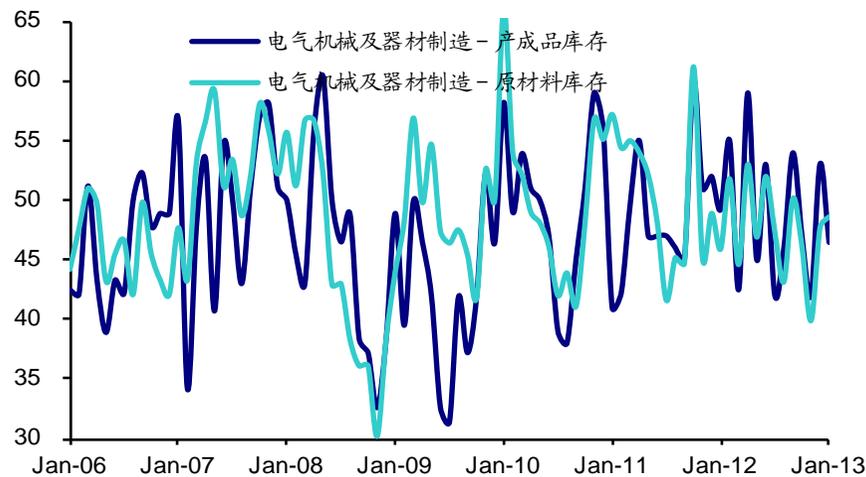
### 电气机械PMI综合 (%)



### 电气机械PMI新订单 (%)



### 电气机械PMI库存 (%)



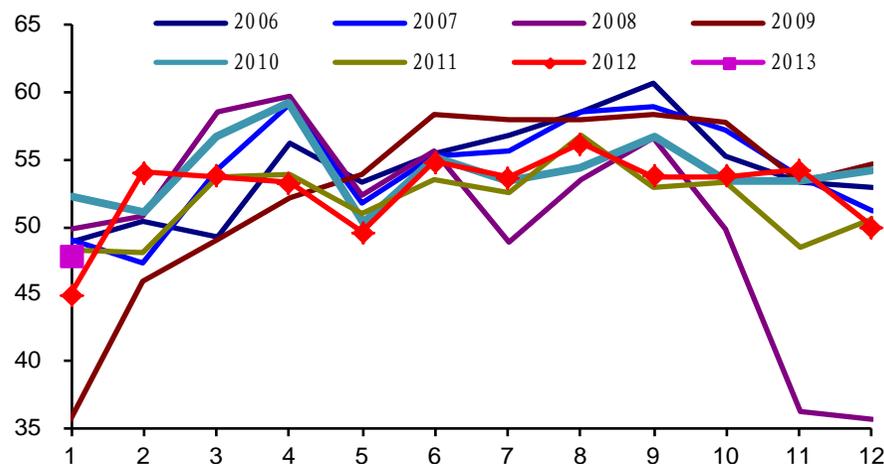
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

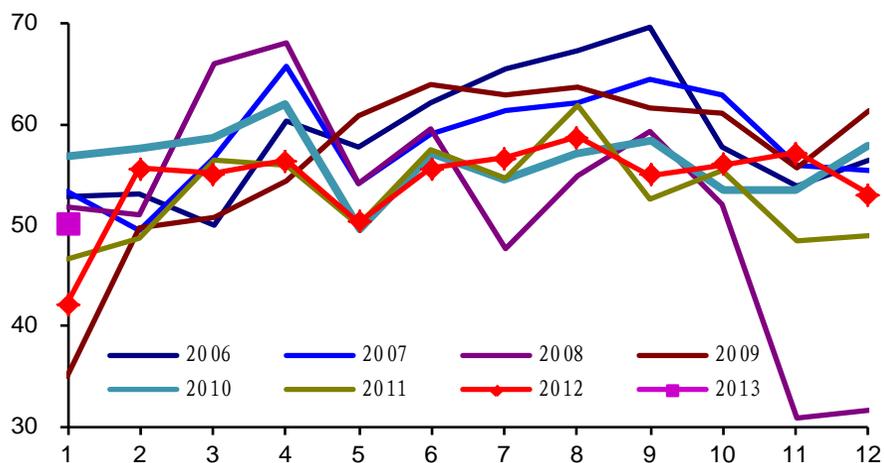
1月通信计算机电子业景气度总体微升，需求开始回暖，或将进入主动补库存阶段。

PMI	小幅上升
新订单	小幅上升
库存	库存回补意愿渐强

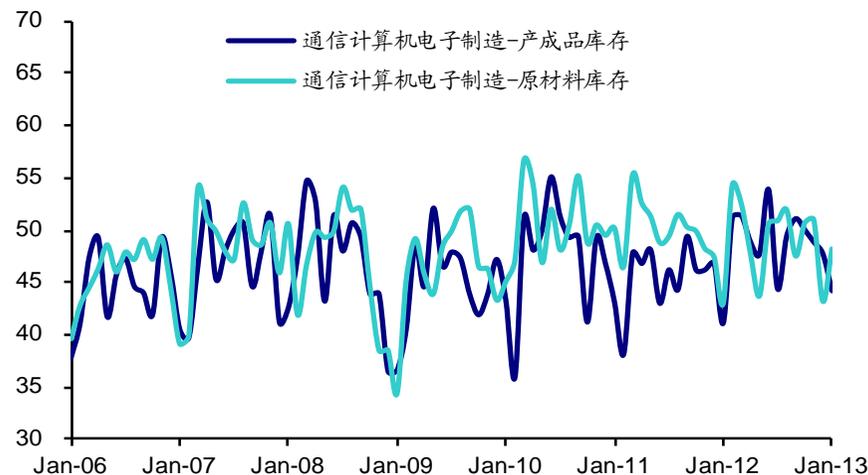
### 通信计算机电子PMI综合 (%)



### 通信计算机电子PMI新订单 (%)



### 通信计算机电子PMI库存 (%)



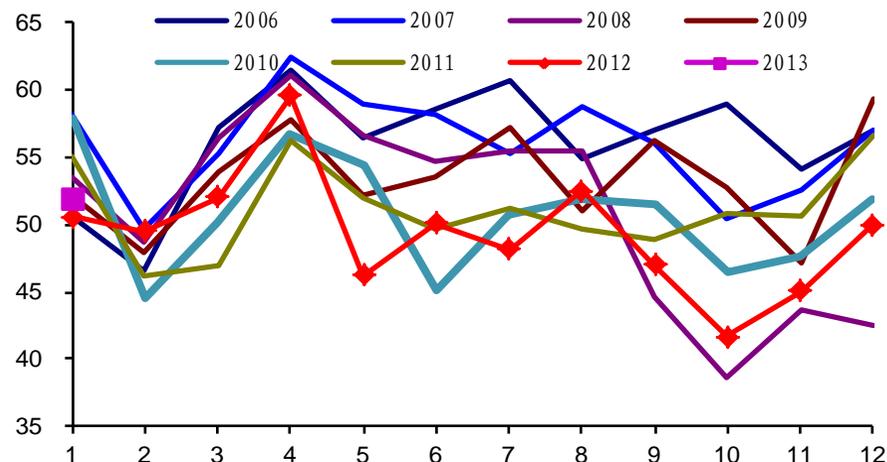
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

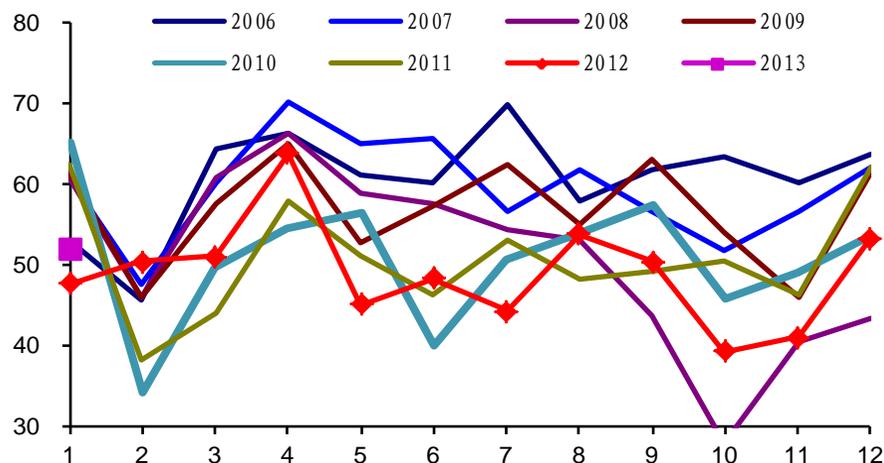
1月造纸轻工业景气度稳中有升。主要原材料库存的大幅上扬显示对后市乐观预期。

PMI	小幅上升
新订单	基本持平
库存	原材料在回补

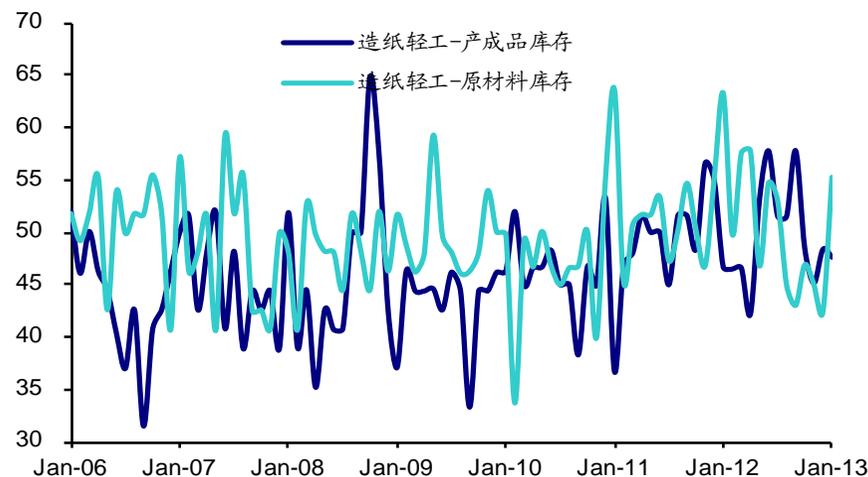
### 造纸轻工PMI综合 (%)



### 造纸轻工PMI新订单 (%)



### 造纸轻工PMI库存 (%)



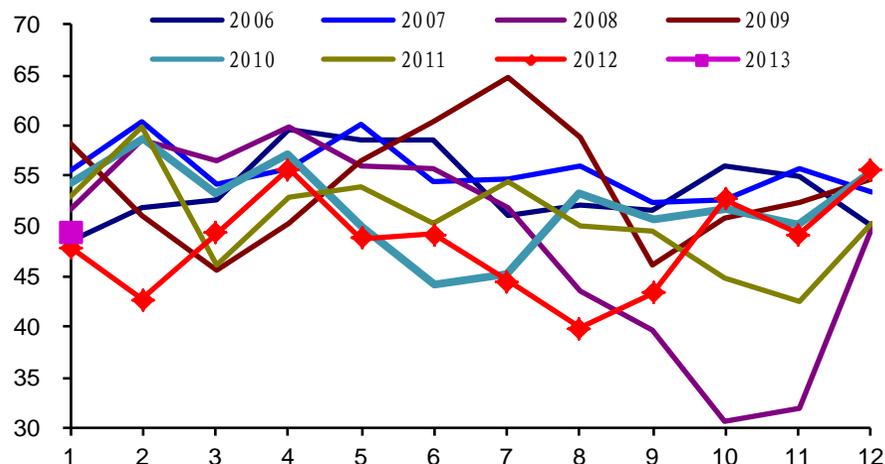
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

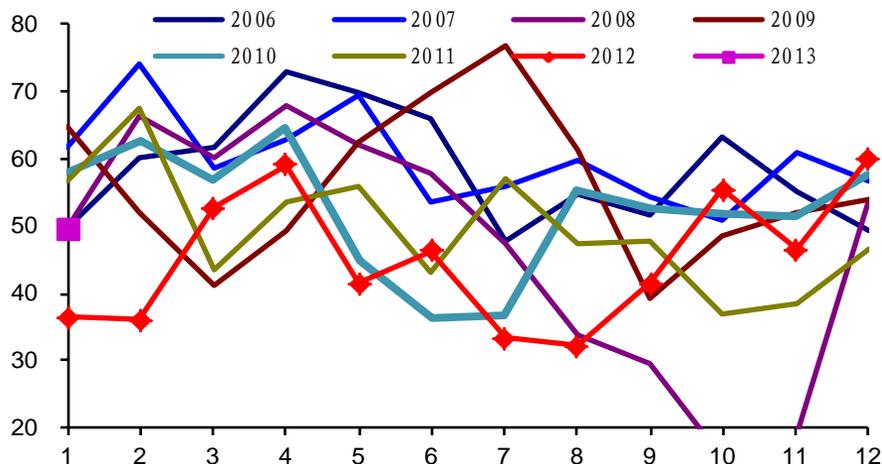
1月黑色金属业表现跌至冰点，需求无力，补库存有反复。

PMI	大幅滑落
新订单	大幅滑落
库存	补库存有反复

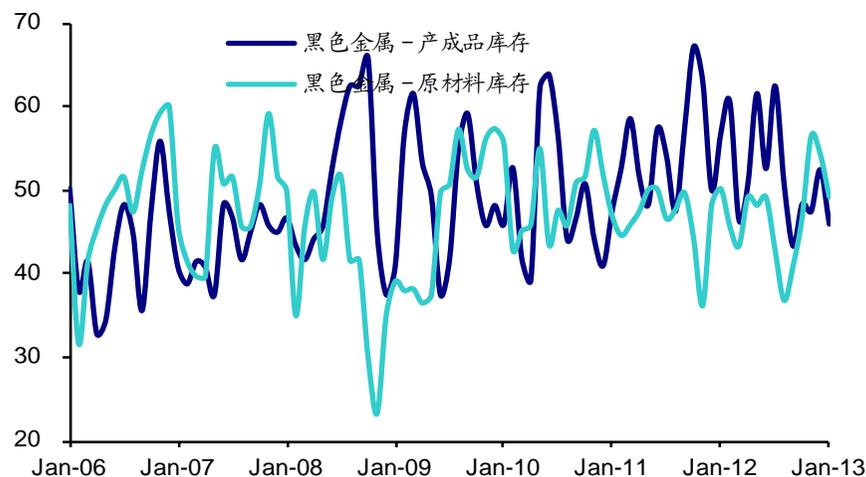
### 黑色金属PMI综合 (%)



### 黑色金属PMI新订单 (%)



### 黑色金属PMI库存 (%)



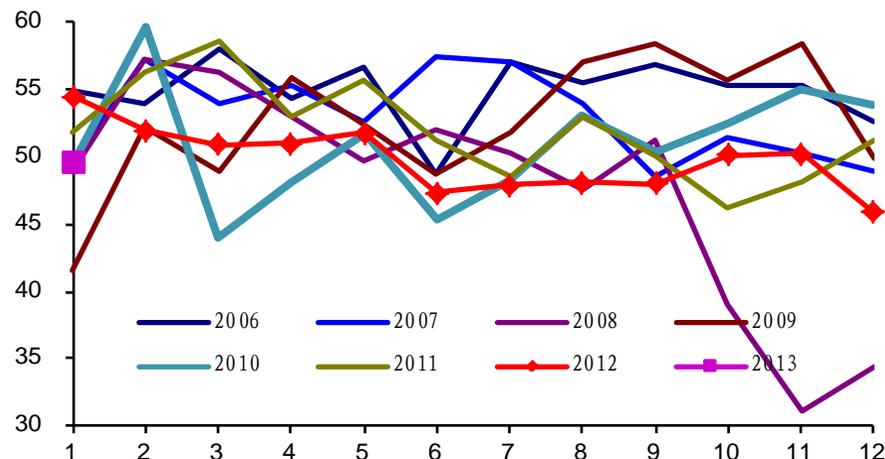
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

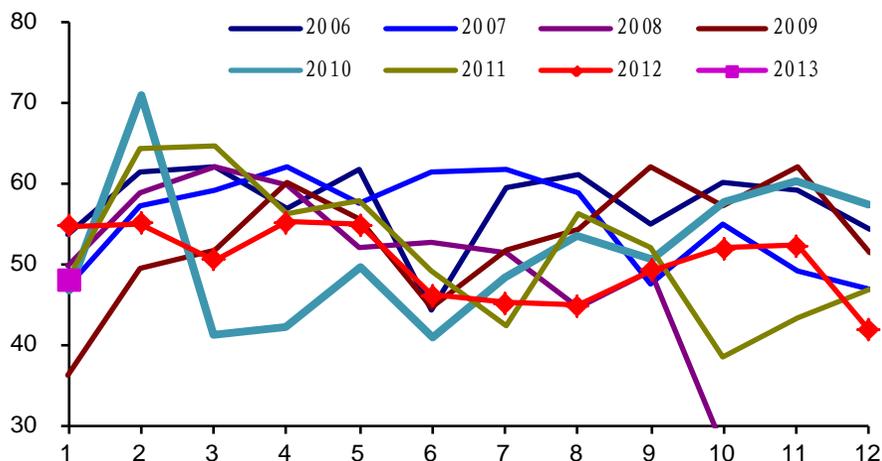
1月有色金属业表现略改善，各方面指标回升带动企业的补库存行为略微增强。

PMI	略有回升
新订单	小幅上升
库存	补库存意愿略增强

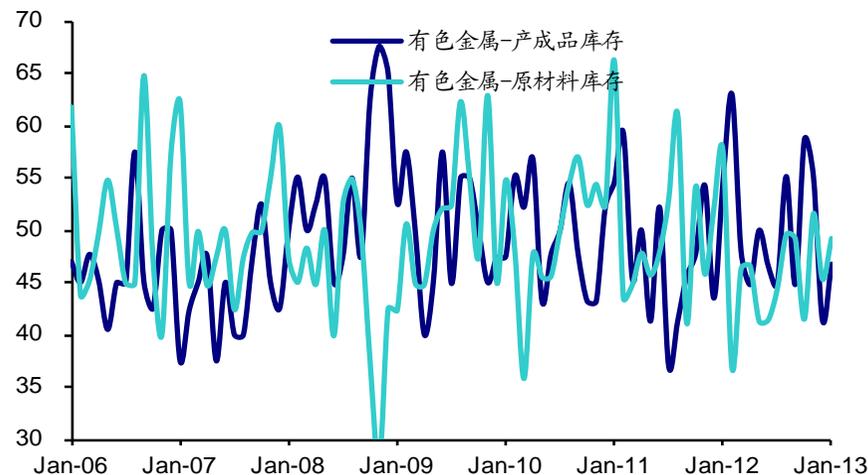
### 有色金属PMI综合 (%)



### 有色金属PMI新订单 (%)



### 有色金属PMI库存 (%)



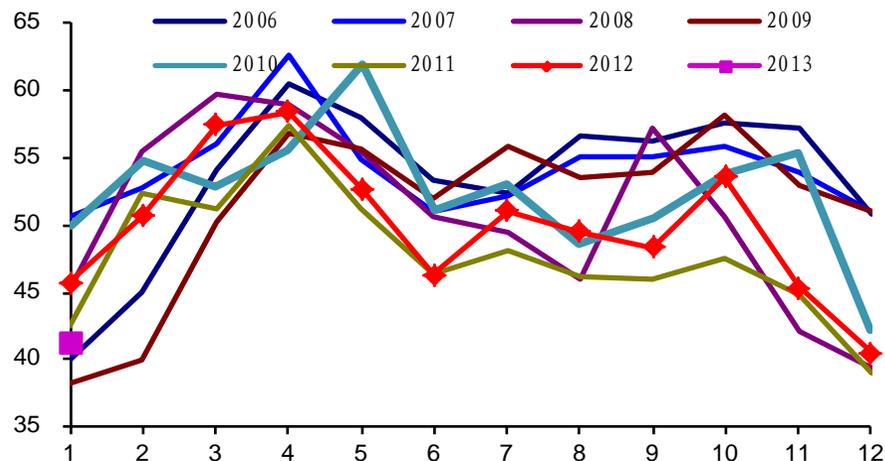
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

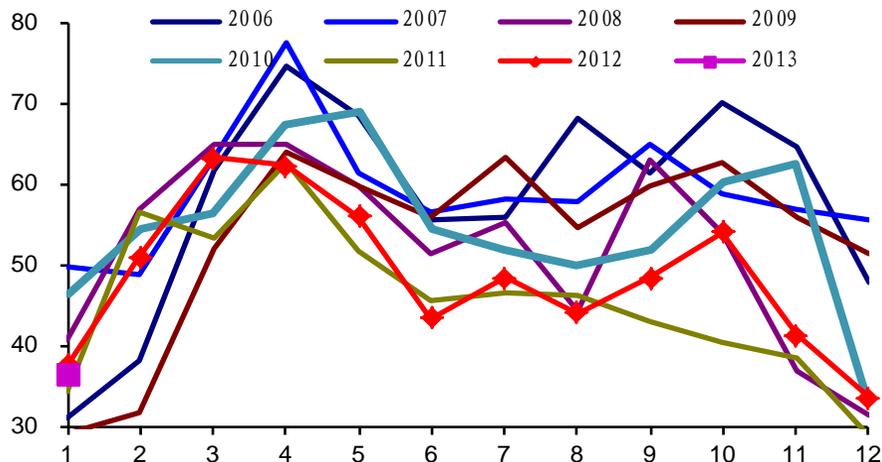
1月非金属矿物制品业表现平平，但原材料库存回补一定程度显示企业对后市乐观预期。

PMI	基本持平
新订单	基本持平
库存	反复震荡

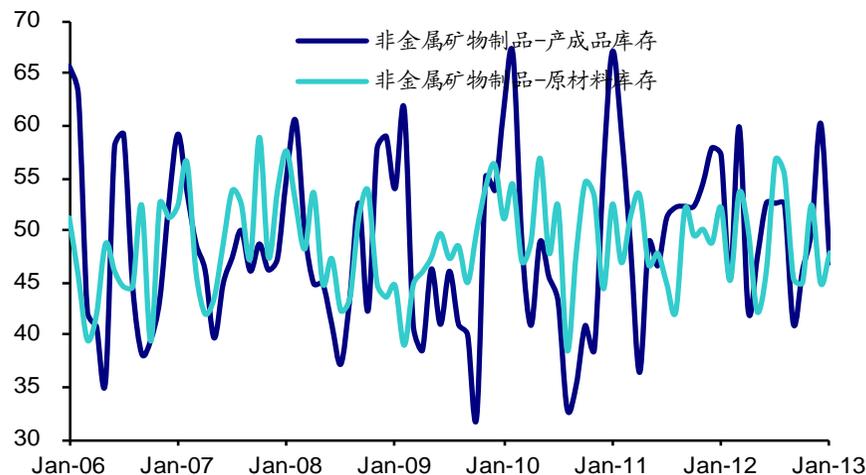
### 非金属矿物制品PMI综合 (%)



### 非金属矿物制品PMI新订单 (%)



### 非金属矿物制品PMI库存 (%)



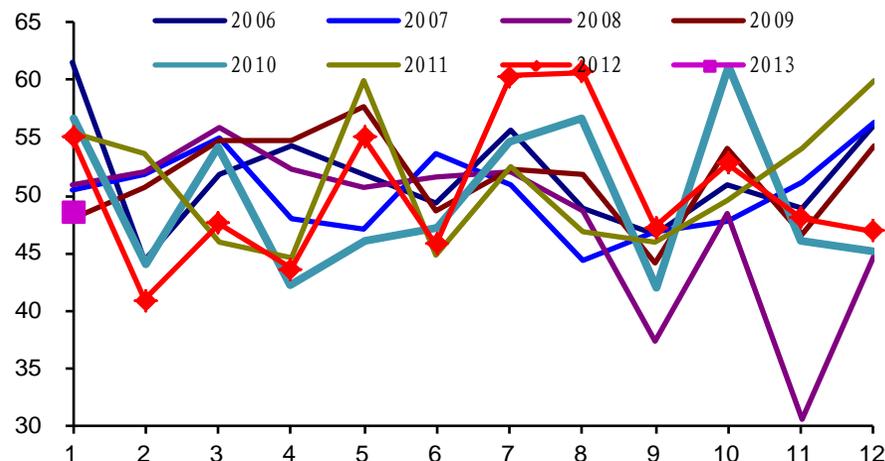
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

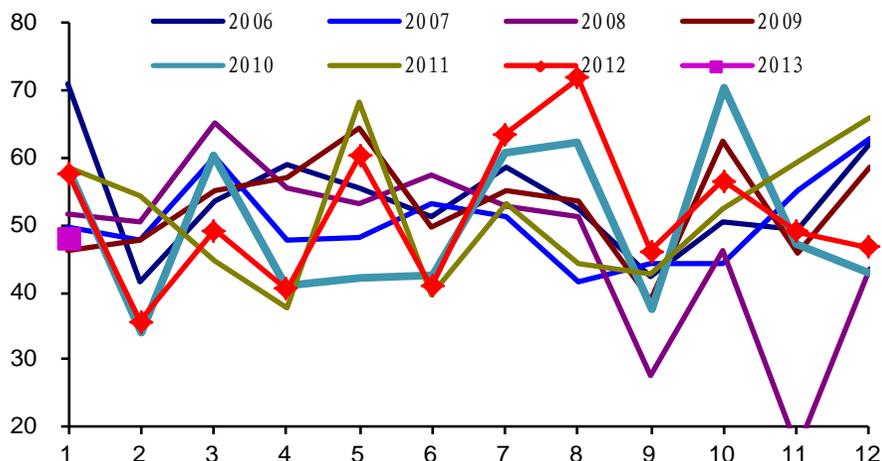
1月石油加工炼焦业景气度下滑至历史同期最低，需求表现不佳。库存指标显示企业或过度乐观。

PMI	大幅下滑
新订单	小幅下滑
库存	补库存意愿依旧强劲

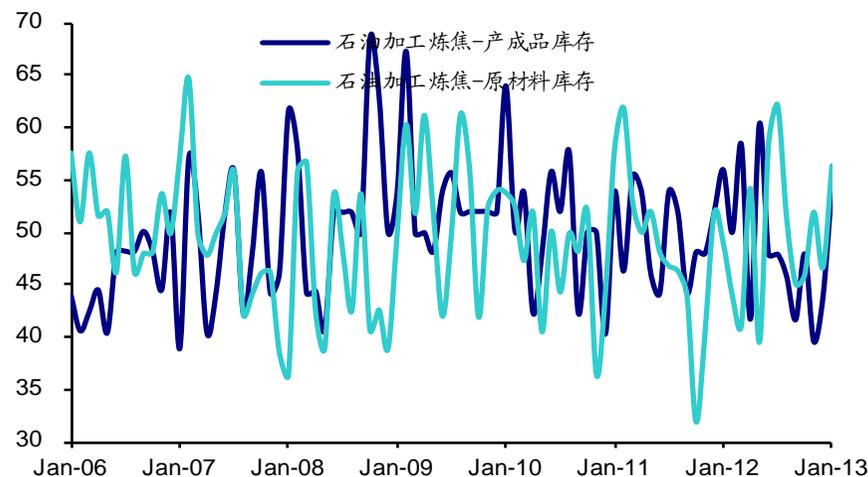
### 石油加工炼焦PMI综合 (%)



### 石油加工炼焦PMI新订单 (%)



### 石油加工炼焦PMI库存 (%)



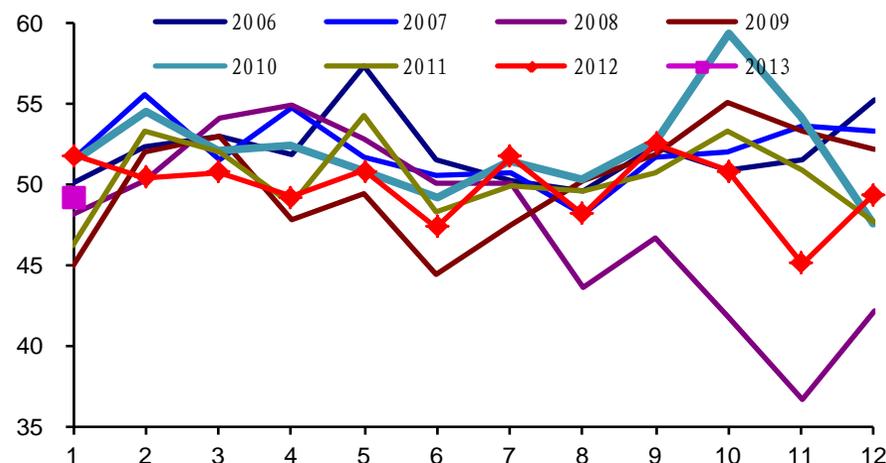
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

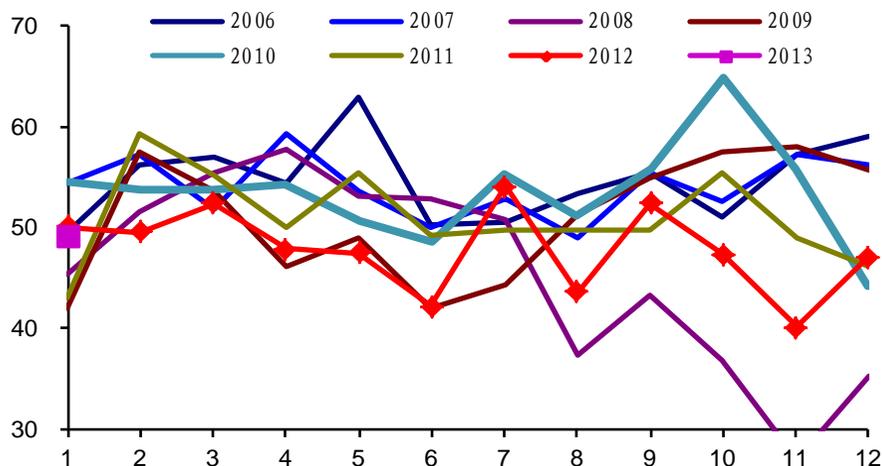
1月化学原料及制品业PMI各项表现平稳，原材料库存穿越产成品库存是好现象。

PMI	基本持平
新订单	基本持平
库存	被动去库存进入末期

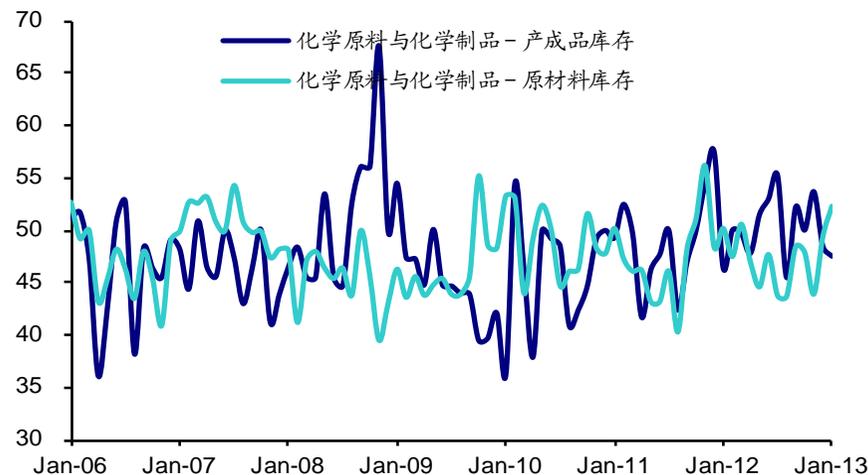
### 化学原料及制品PMI综合 (%)



### 化学原料及制品PMI新订单 (%)



### 化学原料及制品PMI库存 (%)



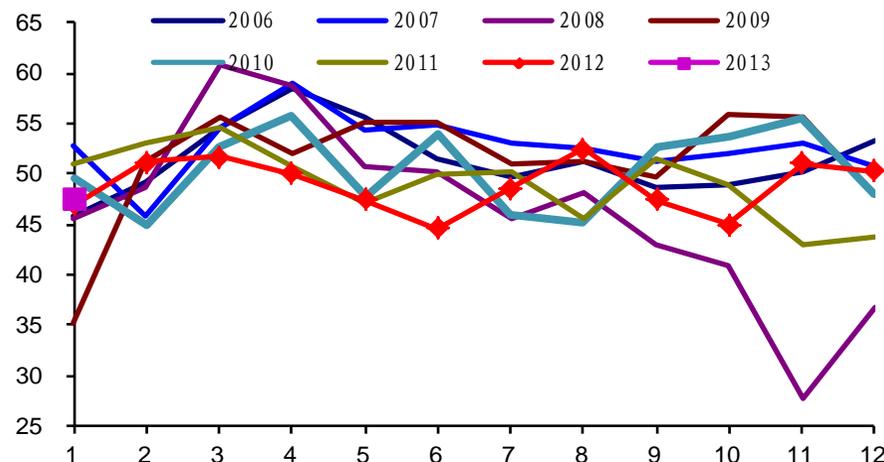
资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

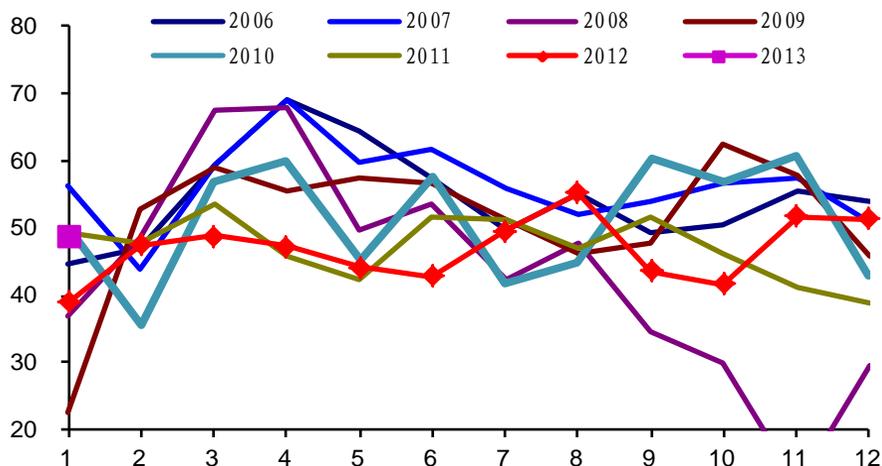
1月化纤橡胶塑料业略下滑，需求端表现不瘟不火，库存仍待去化。

PMI	小幅回落
新订单	基本持平
库存	仍待去化

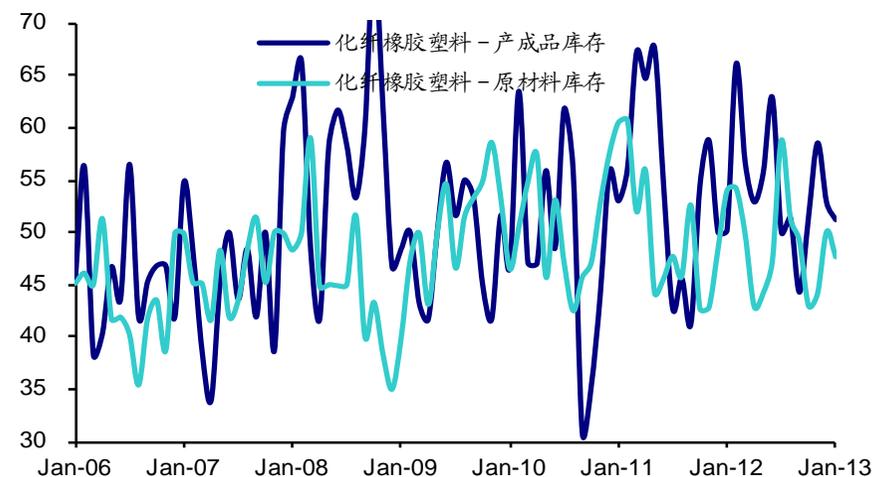
### 化纤橡胶塑料PMI综合 (%)



### 化纤橡胶塑料PMI新订单 (%)



### 化纤橡胶塑料PMI库存 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

## 分析师声明

高远、姜超：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

高远

SAC执业证书编号：0850512020001

gaoy@htsec.com

021-23219669

姜超

SAC执业证书编号：S0850513010002

jc9001@htsec.com

021-23212042

## 投资评级说明

### 1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。