

【数据评析】中国官方PMI与财新PMI：一个向左一个向右

2016年8月1日

广州期货研究所 王志武

**事件：**统计局于2016年8月1日公布，中国7月官方制造业PMI 49.9，低于预期50。中国7月财新制造业PMI50.6，预期48.8，前值48.6。中国7月官方非制造业PMI 53.9，前值53.7。

**核心观点：**7月PMI终值49.9%，略低于荣枯线0.1个百分点，在继今年3月返回荣枯线上后再次跌回50以下，不过运行总体仍相对平稳。这和基建投资维持20%以上的高增长密切相关，不过平稳背后亦隐藏着风险，需求持续低迷，欧盟针对中国螺纹钢出口确认征收18.4%-22.5%的发倾销税，或给本就低迷的出口雪上加霜。非制造业PMI终值53.9，连续处于50临界点上方，产业升级持续推进，不过去产能步伐却远不及预期。我们维持三季度经济稳步回软，财政政策更加积极，货币政策回归中性，改革为首，减税好于“大水漫盖”。坚守二线蓝筹为底仓叠加部分黄金的资产配置，暂离无业绩支撑的中小创个股。

**1）制造业PMI再显疲态，生产与出口持续下滑。**官方制造业PMI小幅下滑至50临界点下方，在去产能的大背景之下、叠加长江中下游洪涝灾害及唐山地区的限产，共同致使生产开工不足，生产指数下滑0.4个百分点至52.1，不过总体仍处于临界点上方。与此对应，需求则持续低迷，新订单与新出口订单分别滑落0.1、0.6个百分点至50.4、49.0，在英国脱欧之后，给本就低迷的全球经济再添不确定性，中国严重产能过剩亦遭到全球的诸多经济体的反倾销调查，欧盟再次针对中国进口钢材征收反倾销关税，税率介于18.4%-22.5%。在内需低迷外需亦遭受寒冬之际，本应更加坚定地推进去产能步伐，今年去产能任务4500万吨，实际去产能1300万吨，仅完成全年的30%左右，不仅如此，半年内粗钢日均产量却屡创新高，皆暗示去产能非一日之寒，产能无法出清，难言结构转型成功。

**2）结构稳步改善，产能出清压力与日剧增。**总体PMI难言乐观，不过结构改善持续推进，高技术制造业和装备制造业持续处于扩张区间，高技术制造业PMI终值53.2%，前值51.3%，回升1.9个百分点，创今年以来新高；高耗能行业持续得到压缩，7月PMI终值47.7%，环比下降0.5个百分点，连续4个月下行。其中非金属矿物制品业和黑色金属冶炼及压延加工业持续处于收缩区间。不过上半年的粗钢产量出清速度远不及预期，或进一步暗示在产能出清节奏与经济稳健的权衡与协调，将对结构转型升级带来诸多不确定性。

**3）财新PMI 16个月来首次回到50临界点上方。**财新PMI自2015年2月以来持续处于50临界点下方，并且收缩压力持续集聚，7月财新PMI超预期实现扩张，终值50.6，所有分项指标全面回到50荣枯线上方。财新PMI与制造业PMI的分歧，和统计样本的差异密切相关，财新PMI主要集中于中小型企业，行业偏向服务业及小微企业，且以沿海为主，从最新投资数据来看，沿海投资微升，中西部增速放缓，而制造业PMI则更具有代表意义，并且和产能过剩行业密切相关。

**4）我们预计CPI将持续回软，PPI跌幅预计收窄。**通过对PMI数据分析，我们继续维持温和通胀判断，在房地产投资回落、央行货币政策重新回到中性格局， 经济持续稳步下台阶，以猪肉、鲜菜推动上升的CPI呈现后劲乏力，而PPI我们预计跌幅将持续收窄，考虑下半年经济增长的不确定性增强，财政政策刺激力度预计将进一步增强，财政赤字有望继续上行至4%左右。

**研究所**

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

**联系方式**

    

 金融研究 农产品研究 金属研究 能源化工

 020-22139858 020-22139813 020-22139817 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

**免责声明**

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。