

## 财新PMI不及预期 近一年来首次跌破50%荣枯线

报告日期 2017-06-02

### 本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

**工业企业利润增速回落，价格影响逐步消退。**统计局5月27日数据显示，2017年1-4月，规模以上工业企业利润总额同比增长24.4%，增速较1-3月份放缓3.9个百分点，其中4月份利润增长14%。工业品价格持续回落，价格因素对企业盈利的影响逐步减退，4月钢铁、汽车行业利润增速转负，也显示了需求端的改善难以持续。此外，在央行货币政策转向及市场监管加强后，利率水平攀升导致企业融资成本上升，预计下半年工业企业盈利能力将继续承压，利润增速也大概率继续收窄。

**中采制造业PMI保持平稳，服务业保持快速增长。**5月中采制造业PMI为51.2%，与上月持平。从供给端来看，生产指数回落、原材料库存指数微升、产成品库存下降，可见企业生产态度相对谨慎；从需求端来看，新订单、新出口订单指数均与上月基本持平，在外需保持平稳增长的情况下，短期内内需受房地产、基建支撑，失速风险较低，但下半年随着地产投资回落，内需或有走弱可能。价格方面，原材料价格指数大幅回落2.3个百分点，出厂价格也回落1.1个百分点，由于需求缺乏改善空间，预计工业品价格后续上涨的空间也较为有限。5月非制造业商务活动指数54.5%，较前值上升0.5个百分点，服务业依旧保持了较快的增长势头，而新订单指数、业务活动预期指数均有所回升，非制造业预期继续向好。

**财新PMI跌落至荣枯线之下，与官方PMI再度分化。**5月财新中国通用制造业PMI为49.6%，11个月来首次落于50%临界点之下，显示制造业运行状况出现放缓。其中，产出指数、新订单指数增速轻微，而用工指数继续收缩，并出现去年9月以来最大的用工降幅记录。此外，采购数量也出现近一年来首次下降，下游需求低迷导致采购活动减少，产成品库存再度上升，制造业进入被动补库存阶段。虽然成本负担有所减轻，但出厂价格也相应下降，制造业信心仍低于历史平均水平。

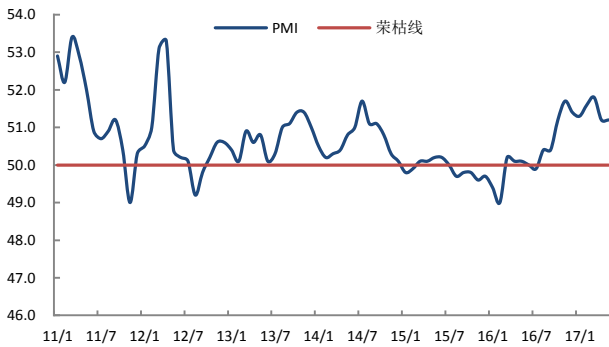
**后市展望。**5月中采、财新PMI虽出现分化，但从分项指数来看，价格回落、需求趋降的大趋势基本一致，结合高频数据中粗钢产量、发电量回落的背景来看，制造业已逐渐进入被动补库存阶段，在价格因素进一步减弱的情况下，后续将面临明显的下行压力。房地产投资虽然依旧保持稳定，但从最新数据来看，5月全国城市地产销量增速全线下滑，需求承压及监管政策收紧或将制约下半年地产投资的表现。6月仍面临美联储议息会议及二季度MPA考核，资金面将面临考验。

## 图表目录

图 1 中采 PMI .....	3
图 2 中采 PMI 分项指数 .....	3
图 3 财新 PMI .....	3
图 4 工业企业利润 .....	3
图 5 粗钢产量增速 .....	3
图 6 日均耗煤量 .....	3
图 7 高炉开工率 .....	4
图 8 焦化企业开工率 .....	4
图 9 汽车轮胎半钢胎开工率 .....	4
图 10 二、三线城市商品房成交套数 .....	4
图 11 食用农产品价格指数 .....	4
图 12 生产资料价格指数 .....	4
图 13 水泥价格指数 .....	5
图 14 波罗的海干散货指数 .....	5
图 15 AAA 级企业债收益率 .....	5
图 16 AA 级企业债收益率 .....	5
图 17 银行间回购利率 .....	5
图 18 回购定盘利率 .....	5
图 19 关键期限国债收益率 .....	6
图 20 关键期限国开债收益率 .....	6
图 21 CRB 商品指数 .....	6
图 22 南华商品指数 .....	6

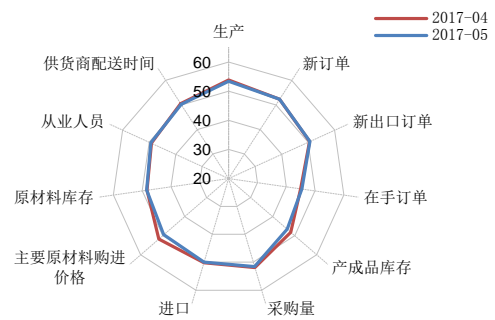
## 一、经济活动指标

图 1 中采 PMI



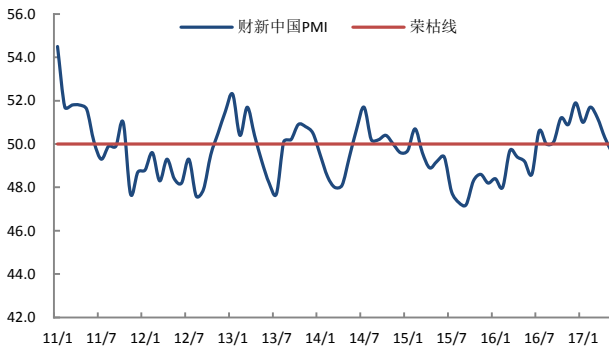
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 中采 PMI 分项指数



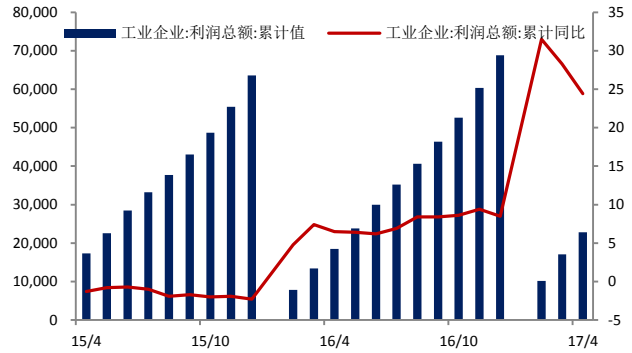
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 财新 PMI



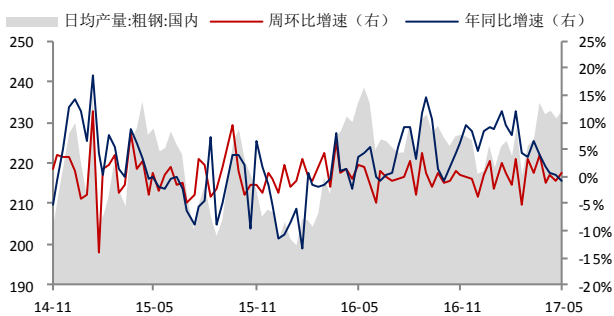
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 工业企业利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速

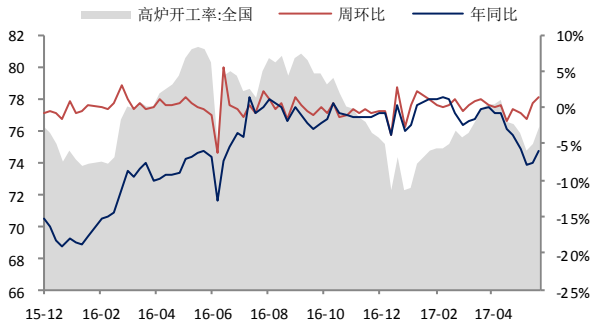


数据来源: Wind、国都期货研究所

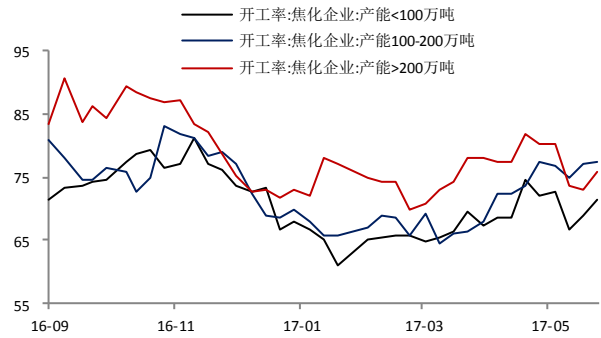
图 6 6 大发电集团日均耗煤量



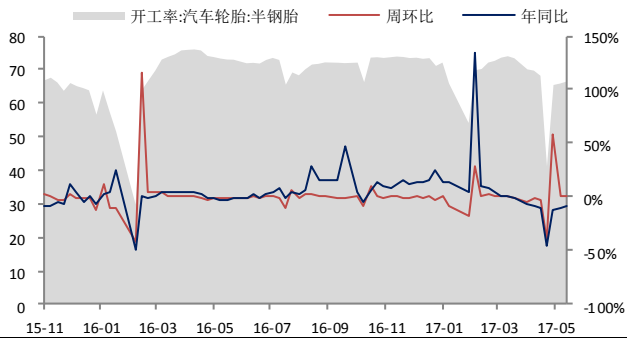
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图7 高炉开工率**


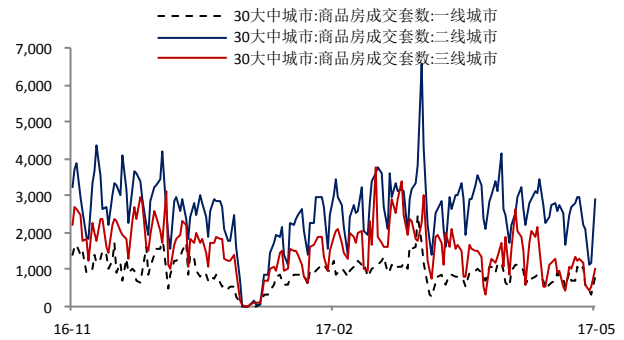
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 焦化企业开工率**


数据来源: Wind、国都期货研究所

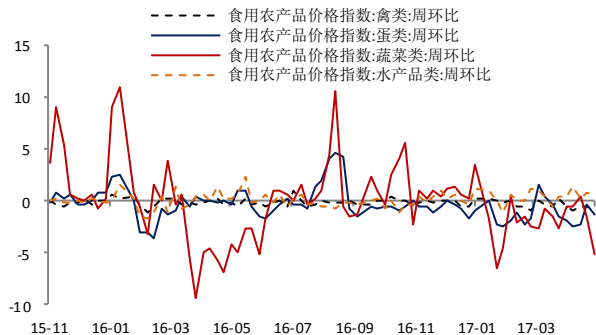
**图9 汽车轮胎半钢胎开工率**


数据来源: Wind、国都期货研究所

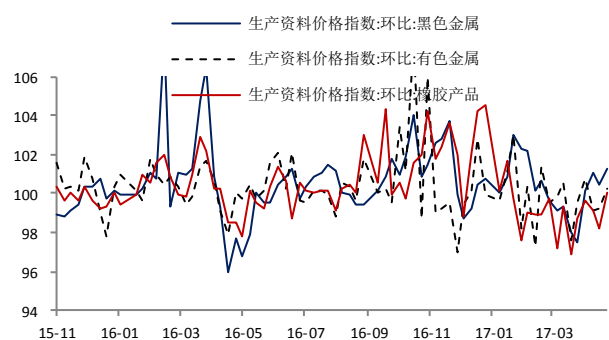
**图10 二、三线城市商品房成交套数**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、价格走势

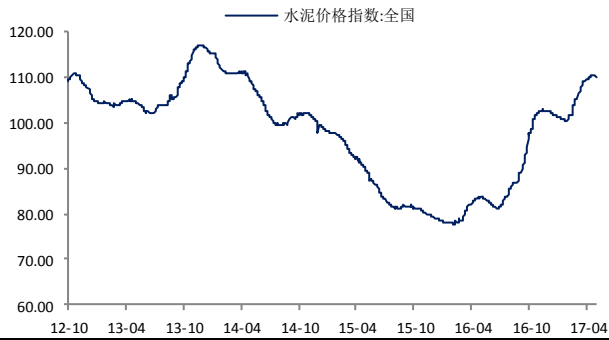
**图11 食用农产品价格指数**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图12 生产资料价格指数**


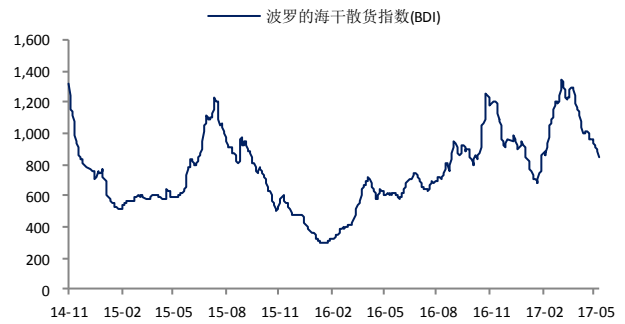
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

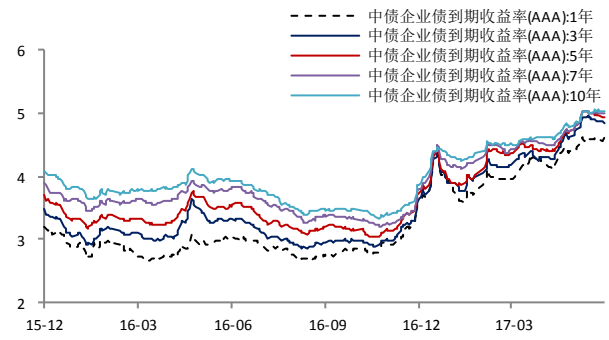
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

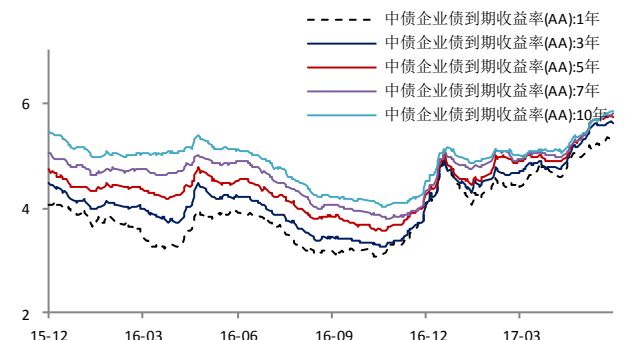
### 三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



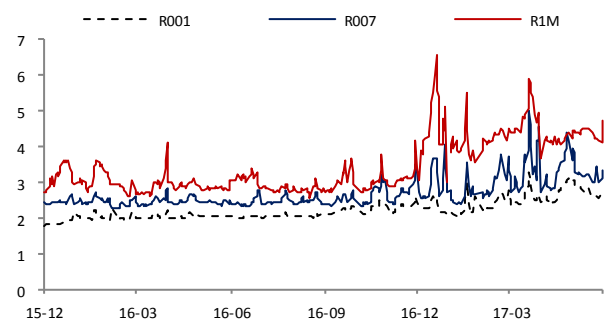
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



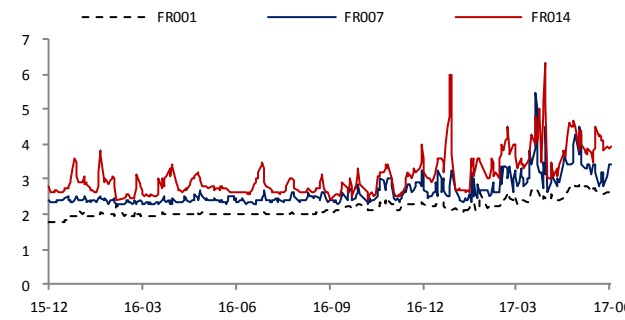
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



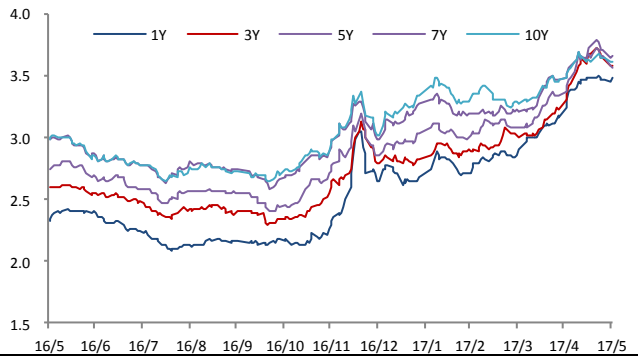
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



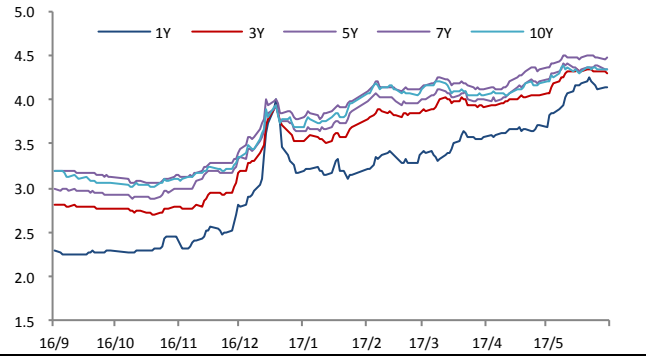
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



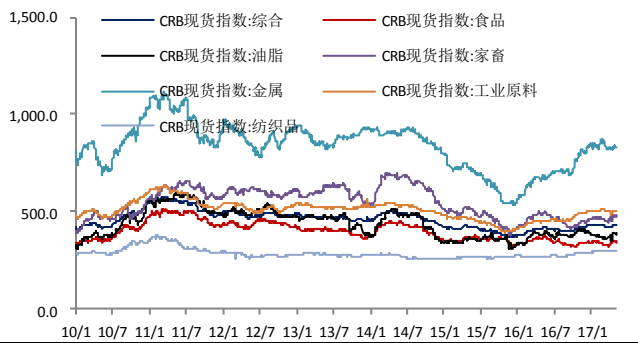
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



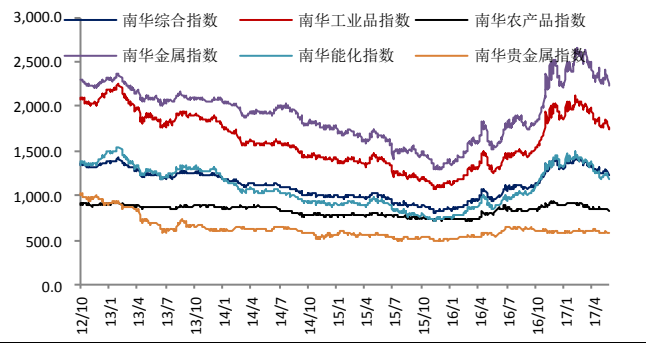
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 CRB 商品指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 南华商品指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

## 分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

## 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。