

【数据评析】官方 PMI 险守 50 临界点，5 月开局之战仍存隐忧

2016 年 6 月 1 日

广州期货研究所 王志武

事件：统计局于 2016 年 6 月 1 日公布，中国 5 月官方制造业 PMI50.1，预期 50，持平上月；财新制造业 PMI49.2，预期 49.2，前值 49.4。非制造业商务活动 PMI53.1，前值 53.5。

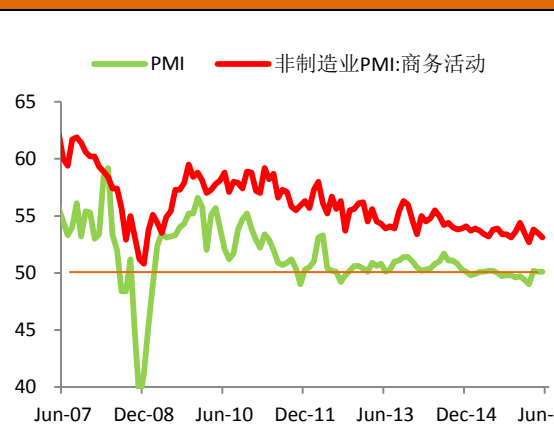
核心观点：5 月 PMI 好于市场预期，已连续 3 个月处于 50 临界点上方，总体显现制造业持续处于扩张阶段，库存小幅回升，企业活力回升，原材料采购价格回落明显，和 5 月大宗商品价格的暴跌密切相关。5 月 PMI 总体偏景气，不过财新 PMI 却全面消退，或为经济的 L 型埋上阴霾，短期微刺激仍有必要，财政政策的积极依旧无法离弃。

1) 制造业 PMI 延续脉冲向上走势。官方制造业 PMI 延续扩张格局，企业采购意愿增强，库存亦小幅回升，考虑 5 月大宗商品价格的暴跌，原材料采购价格回落明显。不过新订单下降较大，显示市场的整体需求依旧疲弱，对政府的需求端刺激进入了路径依赖。前期权威人士已基本定调，经济 L 型，要慎用宽信用及宽货币的需求端刺激政策，经济转型仍需转移到供给侧改革端，不过考虑经济的实际情况，L 型的可持续性仍存疑，短期需求端的微刺激仍有必要，若没有政府的微刺激，经济将面临更大困境。

2) 财新 PMI 持续回落。财新 PMI 的回软和民间投资增速的回落相吻合，财新 PMI 主要调查中小型民营企业，民间投资占据整个固定资产投资的 2/3 左右，不过考虑基建投资增速的持续高位，促使整体固定资产投资依旧维持稳定。这显示经济的回暖主要靠政府的替代效应所致，民间投资的异常低迷，显示实体经济或比表面数据更加艰难；财新 PMI 相比官方 PMI 而言更加严峻，产出、新订单、新出口订单、价格等指数环比纷纷回落，财新 PMI 已连续 15 个月处于荣枯点下方，显示出市场需求低迷、企业生产意愿不足的窘境。

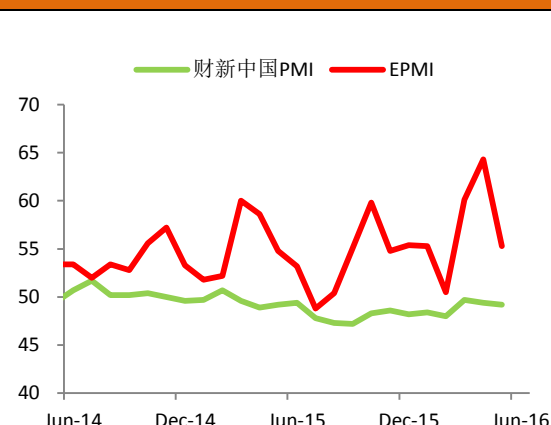
3) 官方 PMI 与财新 PMI 的相异显示经济回暖的脆弱性。经济小阳春难现，不过仍不能忽视政府加大基建投资的努力，否则经济货币想象中更加困难，在整个经济处于相对平稳之时，应促进民间投资回温，继续缓解中小型企业的融资压力，毕竟民营企业才是提升效率与实现创新的主力军，与此同时，应坚定不移地推动去产能，实现资源的优化配置。总言之，在效率与经济维稳之下寻求微妙平衡，在需求端与供给侧搭建联合机制。

图表 1 中采 PMI 与非制造业 PMI



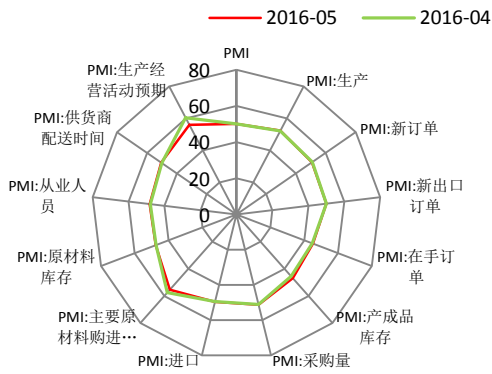
数据来源：WIND、广州期货研究所

图表 2 财新中国与战略新兴产业 PMI



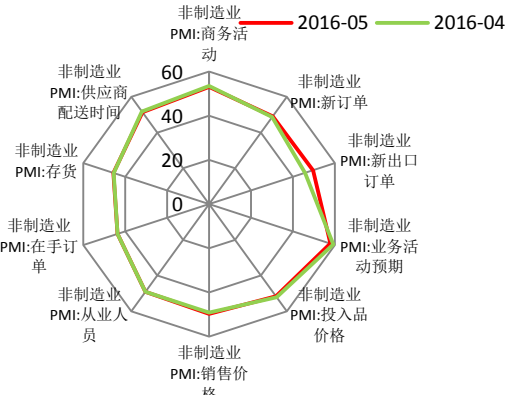
数据来源：WIND、广州期货研究所

图3 中采 PMI 分项指标



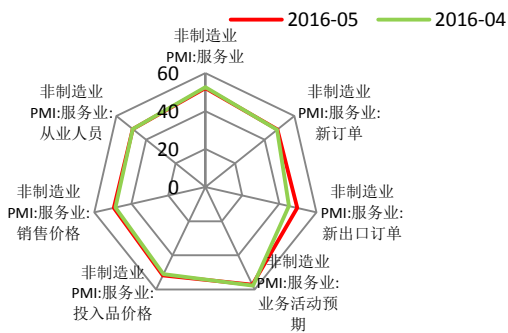
数据来源: WIND、广州期货研究所

图4 非制造业商务活动 PMI 分项指标



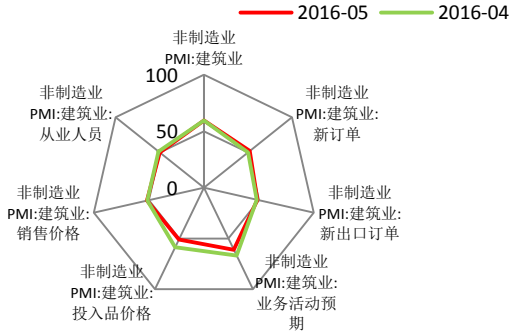
数据来源: WIND、广州期货研究所

图5 非制造业服务业 PMI 分项指标



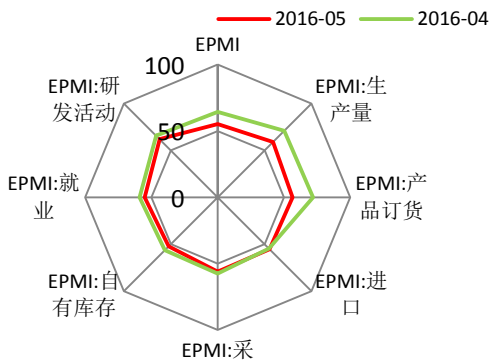
数据来源: WIND、广州期货研究所

图6 非制造业建筑业 PMI 分项指标



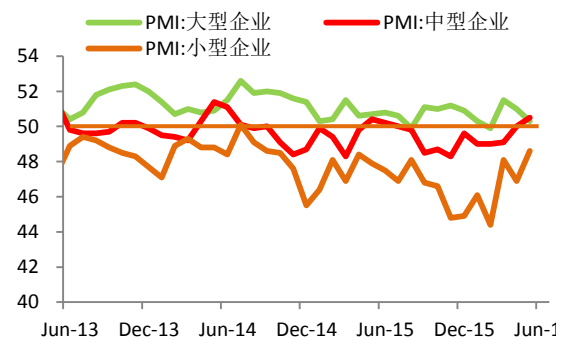
数据来源: WIND、广州期货研究所

图7 战略新兴产业 (EPMI) 分项指标



数据来源: WIND、广州期货研究所

图8 大型中型小型企业 PMI



数据来源: WIND、广州期货研究所

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

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

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。