

官方、财新PMI再度分化 美联储讨论缩表进程

报告日期 2017-04-07

本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

3月官方PMI升至51.8%，非制造业商务活动指数创近3年来新高。3月中国制造业采购经理指数为51.8%，连升两月。分企业规模看，在供给侧改革及原材料价格上涨影响下，大型企业生产继续向好，小型企业经营情况虽出现好转但仍处于收缩区间。从分项指数看，生产指数、新订单指数和从业人员指数较上月有所回升，原材料库存指数、供应商配送时间指数较前值有所回落。此外，采购量指数大幅升高也在一定程度上推高了PMI指数。而在制造业回稳的带动下，生产性服务业和物流业的增速也连续加快，叠加建筑业扩张加速的影响，3月中国非制造业商务活动指数较上月升高0.9个百分点，报55.1%，创近3年来新高。

与官方数据表现相反，财新制造业、服务业PMI双双回落。3月财新中国制造业PMI录得51.2，较2月回落0.5个百分点，虽仍处于扩张区间，但增速出现下行。产出、新业务增速小幅下降，用工依旧延续收缩趋势。财新服务业PMI录得52.2，低于2月0.4个百分点，为6个月来最低。从分项指数来看，财新服务业PMI中的新订单指数、就业指数均出现回落，收费价格指数和投入价格指数则升至一年多来的新高。近一年来，在价格回升的驱动下，上游企业盈利能力逐步改善，但由于需求端并未出现根本性好转，中下游企业盈利改善有限，利润遭到挤压。3月财新制造业及服务业PMI增速双双回落，显示了中小型企业生产经营中依旧面临着融资难、融资贵等问题，而随着房地产市场的降温，地产、制造业投资将出现回落，二季度经济仍面临着一定的下行压力。

雄安新区设立，旨在承接北京非首都功能。4月1日中共中央及国务院联合发文决定设立雄安新区，文中称雄安新区是继深圳、浦东后的千年大计。虽然建立新区非一日之功，符合新型城市发展道路的制度也需完善，但短期内可以预见，新区在基础设施建设方面有较大的发展空间。此外，新区“宜居绿色城市”的定位，也将带来诸多环保领域的投资机会。

美联储讨论缩表进程。美国当前经济运行整体向暖，劳动力市场持续改善，企业投资也出现企稳迹象。5日公布的3月货币政策会议纪要显示，大多数美联储官员认为，在经济符合预期的情况下，美联储可以在今年晚些时候开始缩减资产负债表，并称会以温和、可预见的方式进行。但在如何缩表的问题上目前依旧存在分歧，可采取的措施包括抛售持有的国债及抵押贷款支持证券、停止到期的债券在投资等等。

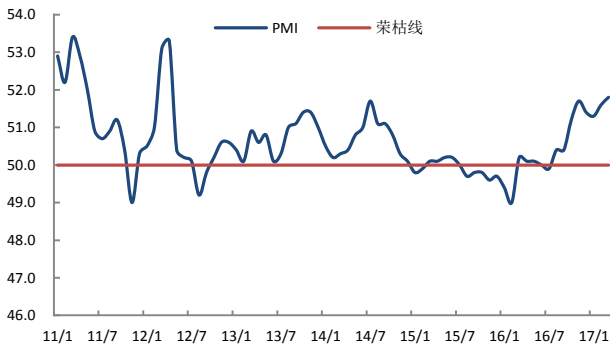
后市展望。下周将有物价及金融数据集中出炉。从高频数据表现来看，生活资料价格小幅回升，但生产资料价格出现明显下降，PPI或将放缓，CPI仍大概率保持低位。今年以来银行信贷收紧、3月地方债发行量有所增加，均会一定程度上制约3月信贷数据表现。

图表目录

图 1 官方 PMI	3
图 2 官方 PMI 分项指数	3
图 3 财新中国 PMI	3
图 4 财新制造业、服务业 PMI	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

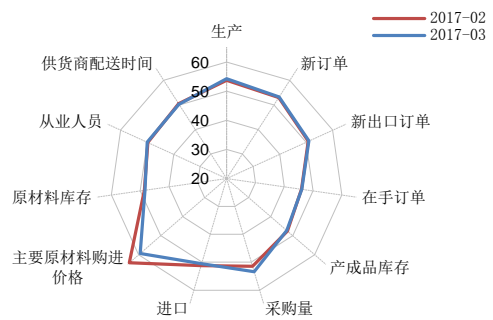
一、经济活动指标

图 1 官方 PMI



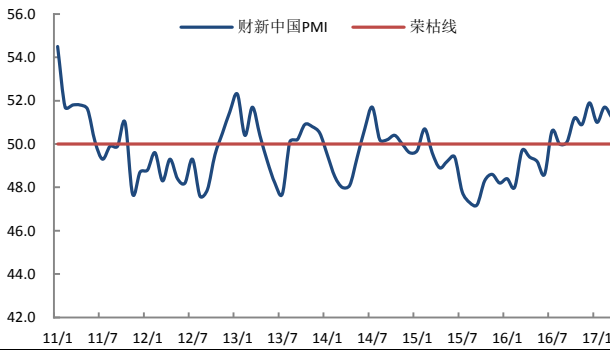
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 官方 PMI 分项指数



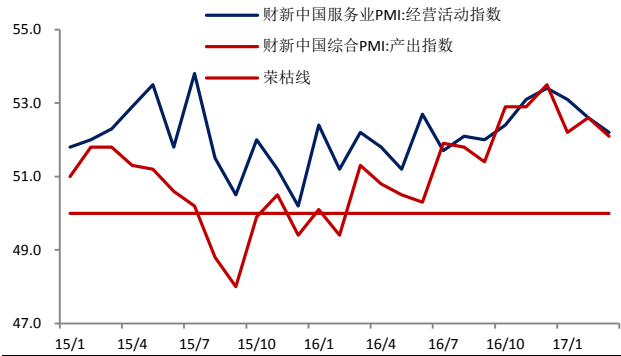
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 财新中国 PMI



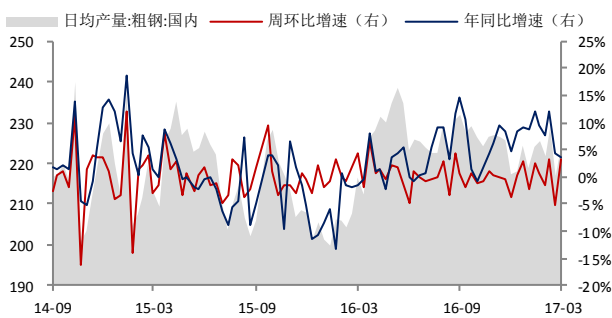
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 财新制造业、服务业 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



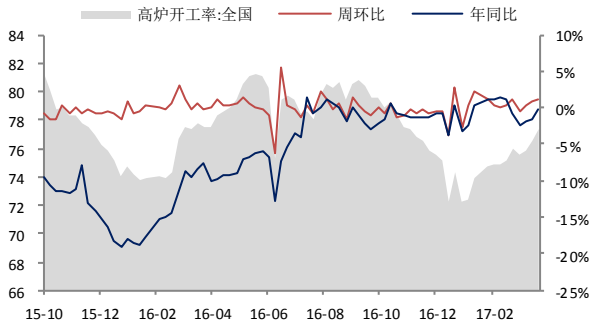
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 日均耗煤量



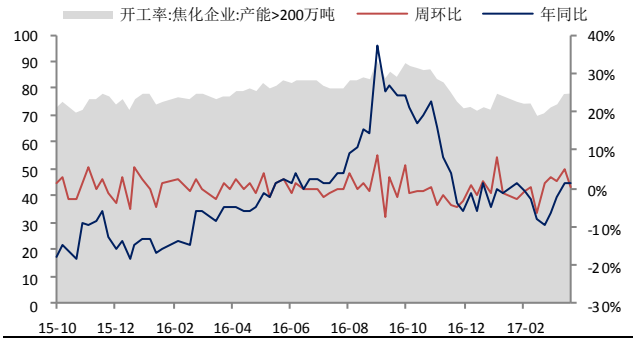
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



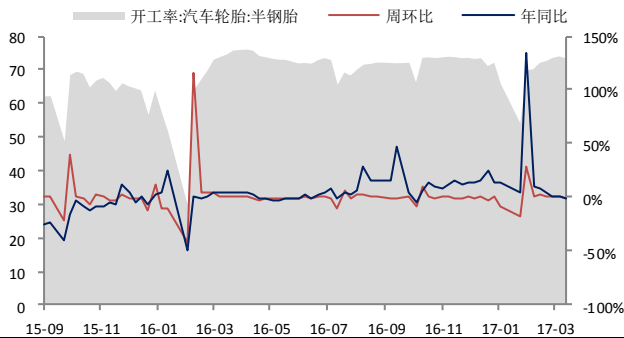
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



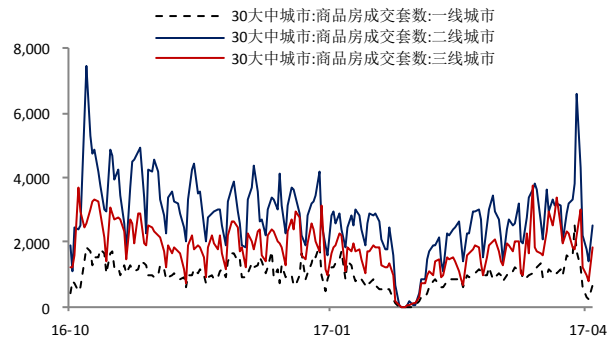
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源：Wind、国都期货研究所

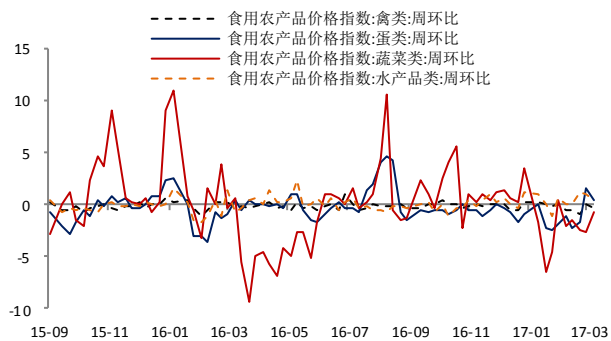
图10 二、三线城市商品房成交套数



数据来源：Wind、国都期货研究所

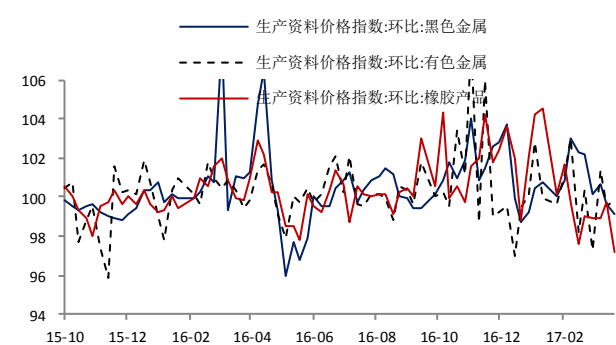
二、价格走势

图11 食用农产品价格指数



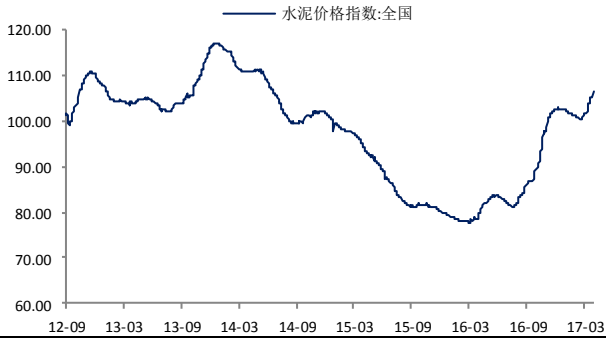
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

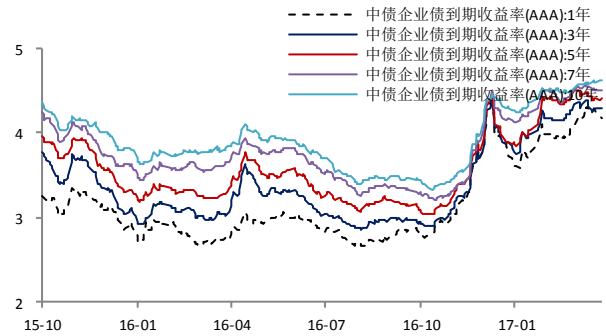
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

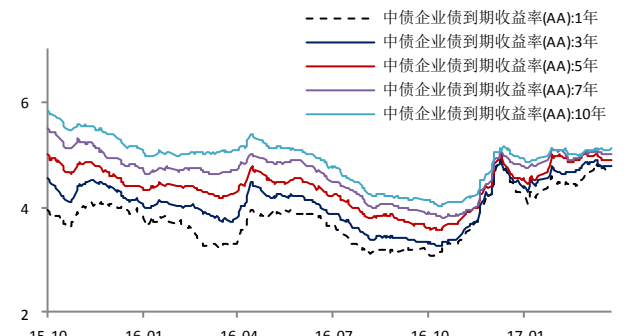
三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



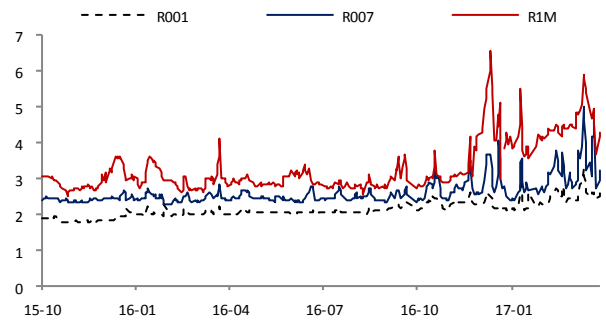
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



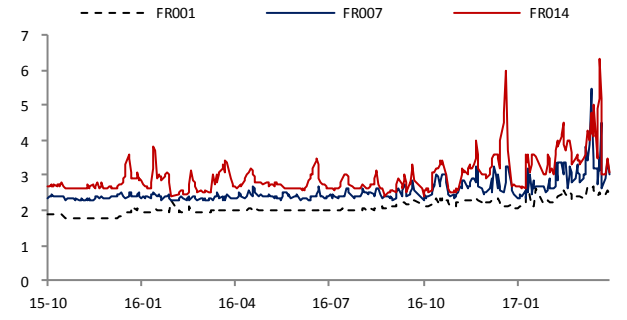
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



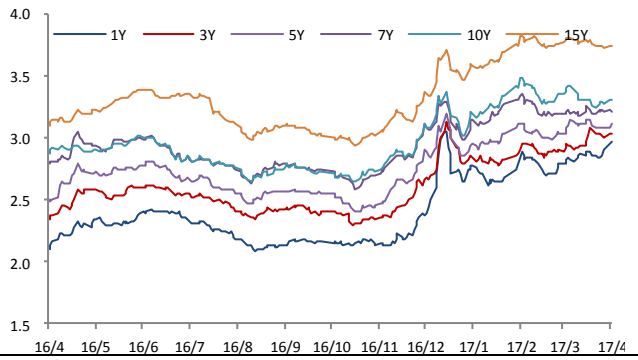
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



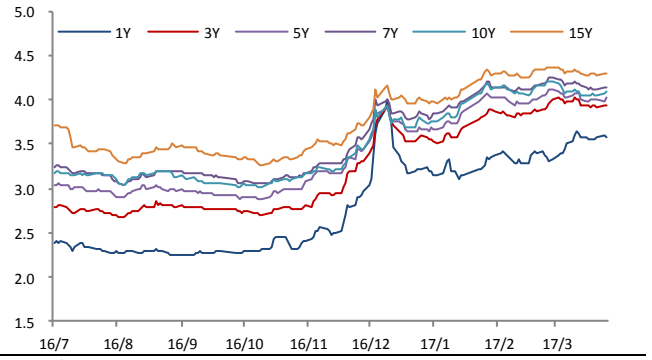
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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。