

研究员：沈忱

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉: shenchen_qh@chinastock.com.cn

数据回落不利于引发人民币兑美元走高

——3月PMI数据分析

正文：

今天，国家统计局公布了3月PMI数据，3月回落。制造业PMI 3月报51.9%，前值52.6%。但非制造业PMI回升，报58.2%，前值报56.3%，综合产出PMI3月也从56.4%回升到57%。

图1：月度PMI数据

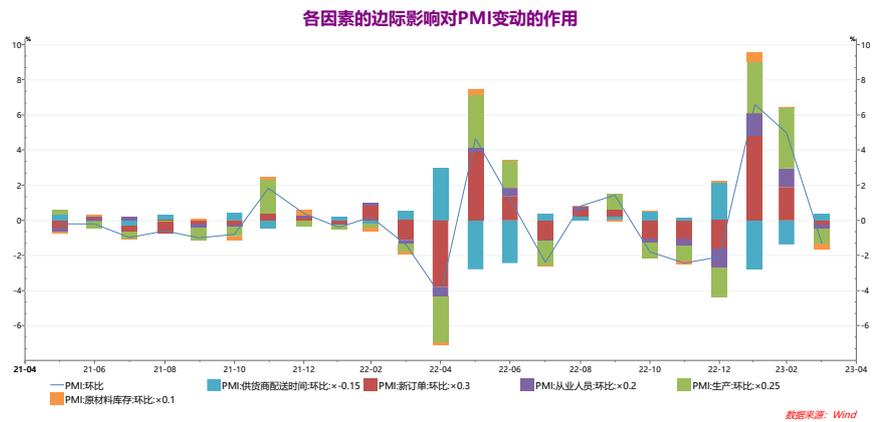


数据来源：Wind、银河期货

1. 制造业 PMI 数据分析

制造业PMI数据环比回落1.339%，分析和分解其各项对PMI环比回升的影响看，生产PMI (-0.93)，新订单PMI (-0.28)、从业人员 (-0.2%) 和原材料库存 (-0.3%) 均对其产生了负面影响，仅配送时间PMI (0.35) 为正贡献。

图2：各因素的边际影响对PMI变动的作用



数据来源：Wind、银河期货

从大中小企业看，大中小型企业全面回落，中小型企业回落更加显著。从战略新兴产业EPMI数据看，回落明显。

图3：不同规模企业PMI比较

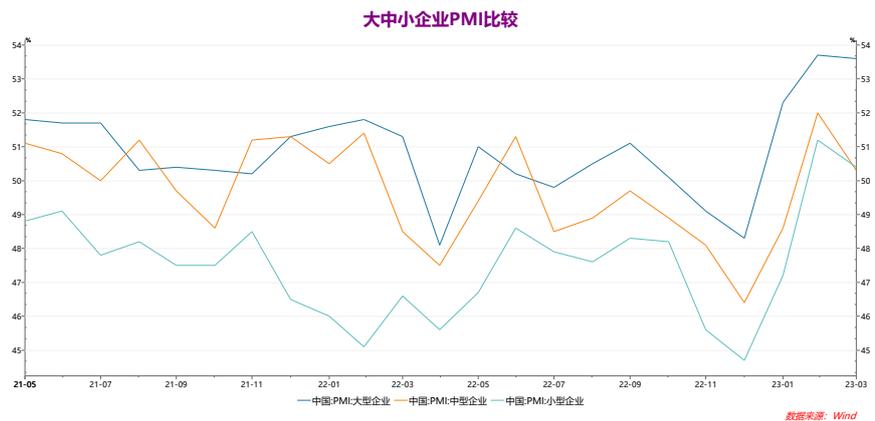


图4：EPMI走势



数据来源：Wind、银河期货

从分行业看，3月高新技术行业业和装备制造业也出现了明显回落。

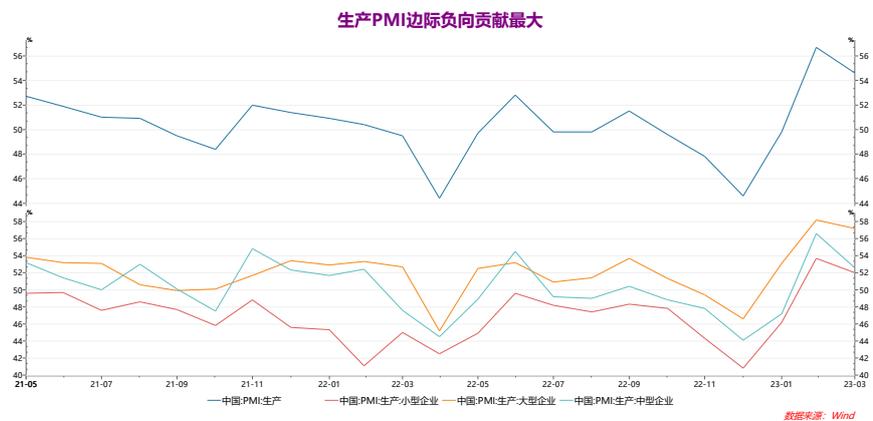
图5：分行业PMI



数据来源：Wind、银河期货

3月生产 PMI 报 54.6%，低于前值的 56.7%，但依旧处于扩张区。

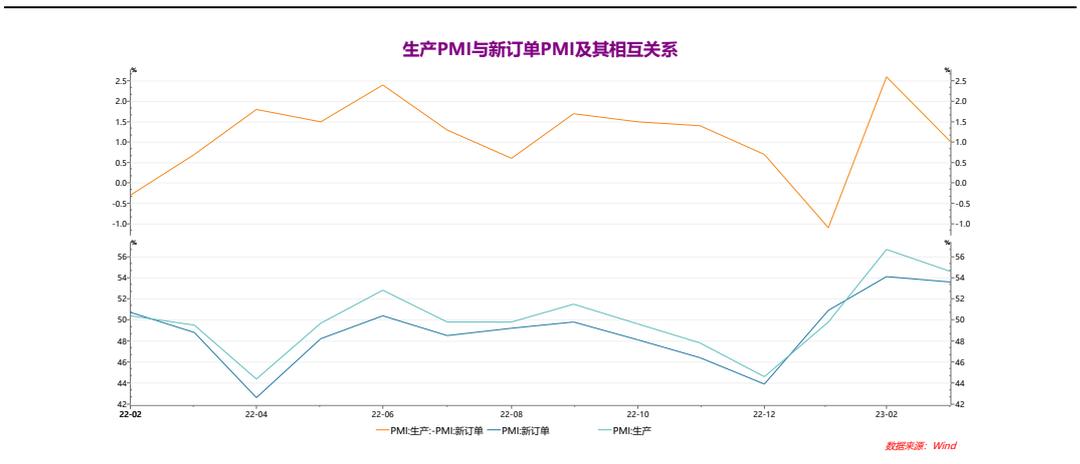
图6：生产PMI边际负向贡献最大



数据来源：Wind、银河期货

新订单 PMI 报 53.6%，前值为 54.1%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，其差值从 2.6%回落到 1%。相对于新订单 PMI 的回升，生产 PMI 回升相对更快。在手订单 PMI 从 49.3%继续回落到 48.9%，可能意味着生产 PMI 回升动力有所回落。

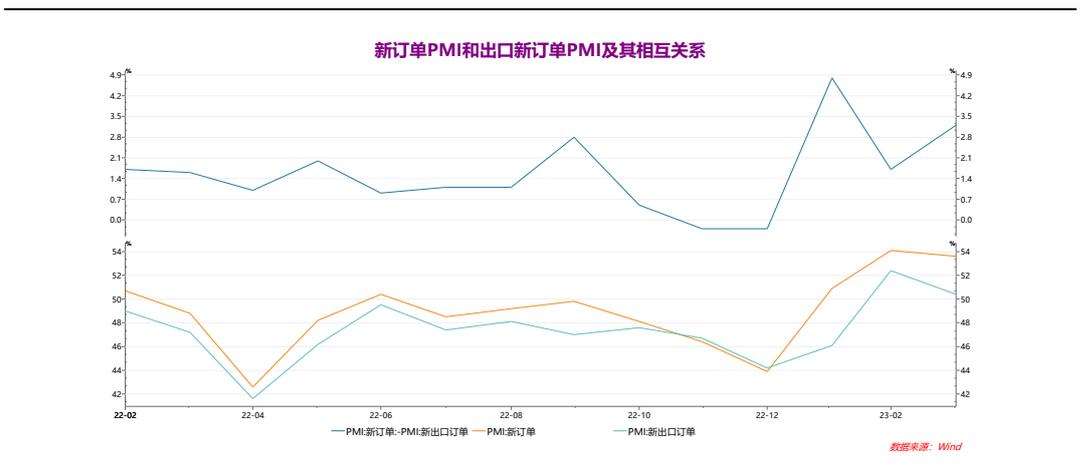
图7：生产PMI与新订单PMI及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

出口新订单 PMI 回落，从前值的 52.4% 回落到 50.4%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 1.7% 回升到 3.2% 的水平，显示 3 月出口新订单对新订单贡献回落。

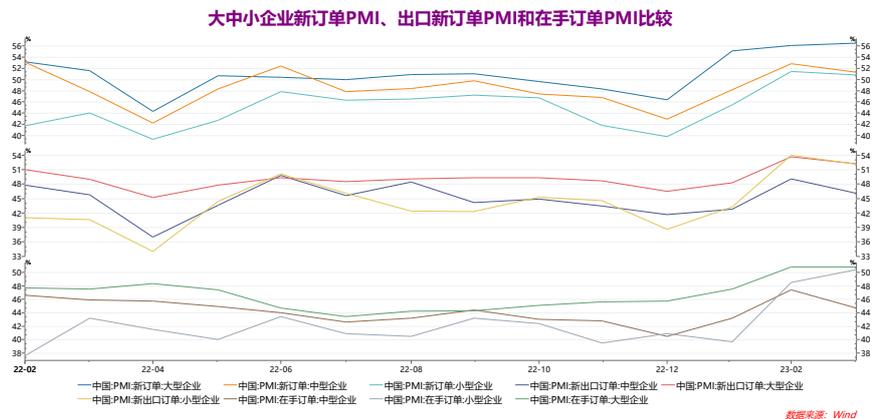
图8：新订单PMI和出口新订单PMI及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

从大中小企业看，出口新订单大小型企业全面回落，但中型企业依旧在收缩区。新订单中，大中小企业依旧全面处于扩张区。但在手订单中，中型企业依旧处于收缩区。

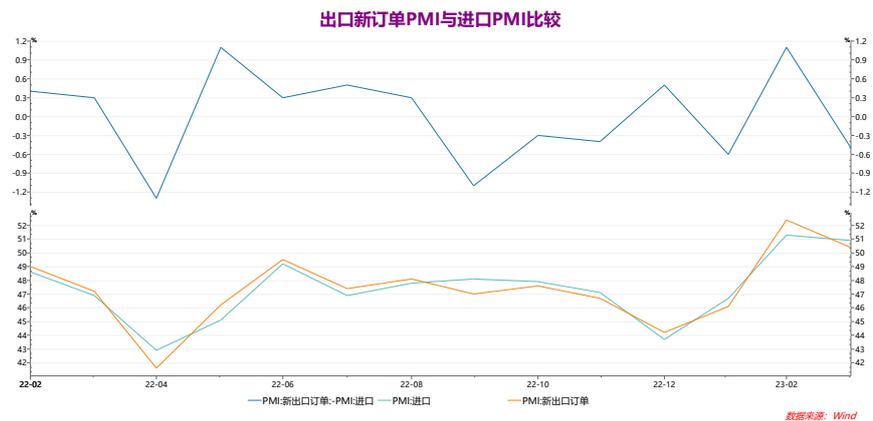
图9：大中小企业新订单PMI、出口新订单PMI和在手订单PMI比较



数据来源：Wind、银河期货

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 51.3% 回落到 50.9%，其差值从 1.1% 回落到 -0.5%，预示着贸易收支顺差可能萎缩。

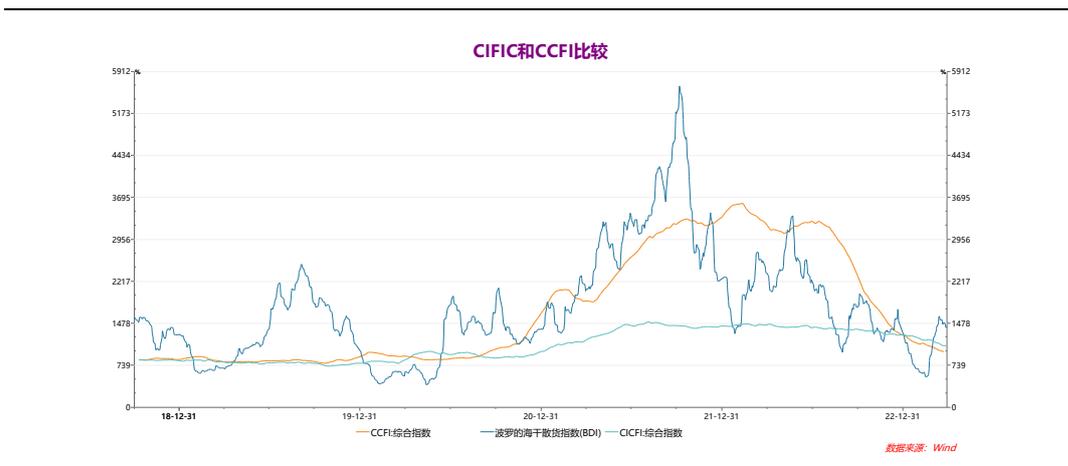
图10：出口新订单PMI与进口PMI比较



数据来源：Wind、银河期货

从高频数据——中国集装箱进口指数(CICFI)和出口指数(CCFI)看，进口指数(CICFI)和出口指数(CCFI)双双回落，和波罗的海干散指数反弹呈现鲜明的对比。

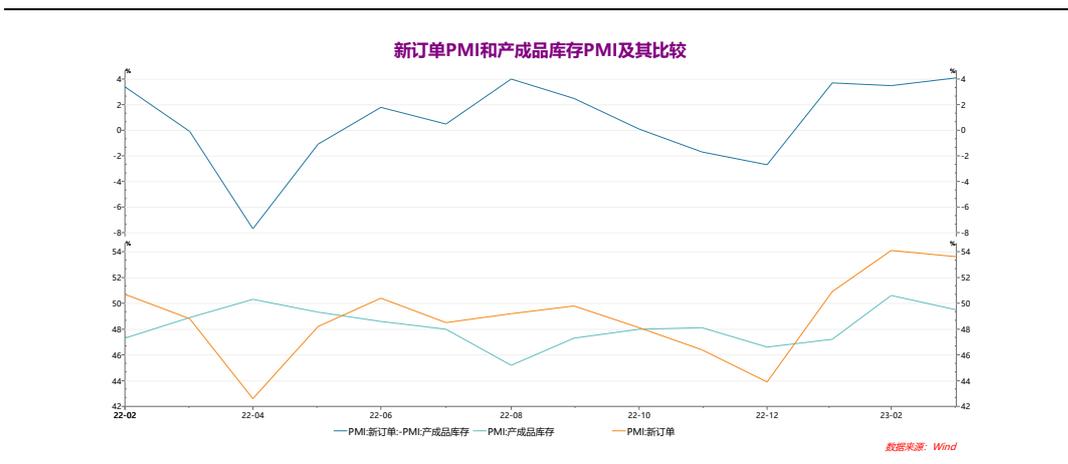
图11: CIFIC和CCFI比较



数据来源: Wind、银河期货

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看, 产品库存 PMI 从 50.6%回落到 49.5%, 新订单和产成品库存 PMI 的差值从 3.5%回升到 4.1%。显示在新订单 PMI 回落的同时, 企业库存有所回落, 3 月产成品库存回落, 显示出企业去库存。

图12: 新订单PMI和产成品库存PMI及其比较

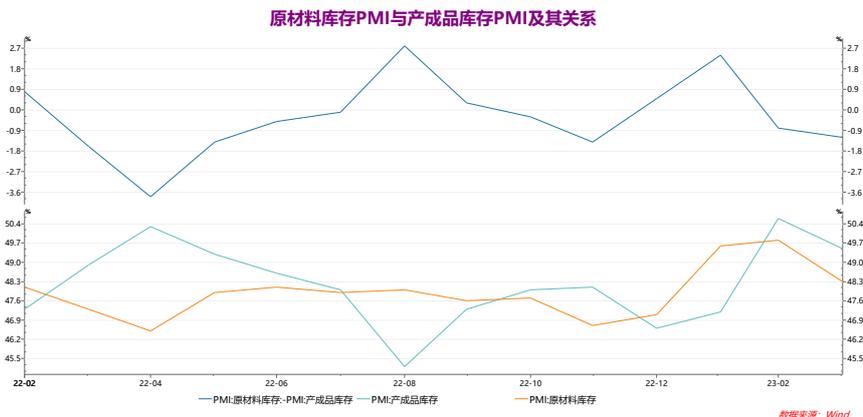


数据来源: Wind、银河期货

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看, 原材料库存 PMI 报 48.3%, 前值为 49.8%。采购量 PMI 报 53.5%, 和前值持平, 同时原材料购进价格 PMI 回落, 从前值的 54.4 回落到 50.9%。显示出在价格回落的背景下, 当月, 企业对上游原材料投资及其意愿却没有回升。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从-0.8%回落到%-1.2, 显示出上游投资回落。从两者关系看, 上游补库存回落, 下游累库下降, 但相对而言, 下游累库问题相对明显。

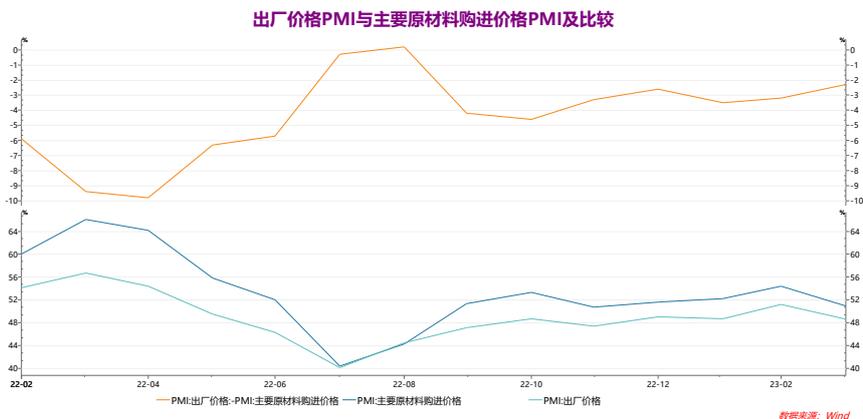
图13：原材料库存PMI与产成品库存PMI及其关系



数据来源：Wind、银河期货

在价格方面，出厂价格 PMI 明显回落,从 51.2%回落到 48.6%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差值从-3.2%缩小到-2.3%。出厂价格 PMI 回落预示着 3 月 PPI 环比可能回落。2 月 PPI 环比为 0%，前值报-0.4%，同比上涨了-1.4%，前值为-0.8%。

图14：出厂价格PMI与主要原材料购进价格PMI及比较



数据来源：Wind、银河期货

高频数据——南华工业品指数显示高位有所反弹，义乌小商品指数在低位也有所反弹。

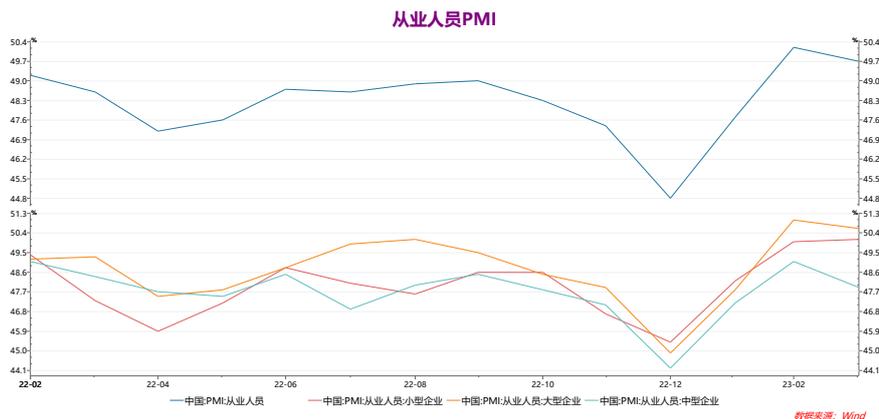
图15：南华工业品指数和义乌小商品指数



数据来源：Wind、银河期货

3月从业人数 PMI 大幅落升而重回收缩区，从 50.2%%回落到 49.7%。小型企业就业严峻。

图16：从业人员PMI



数据来源：Wind、银河期货

2. 非制造业 PMI 数据分析

3月在非制造业方面，全面回升，房地产继续一马当先。

图17：非制造业各项PMI比较

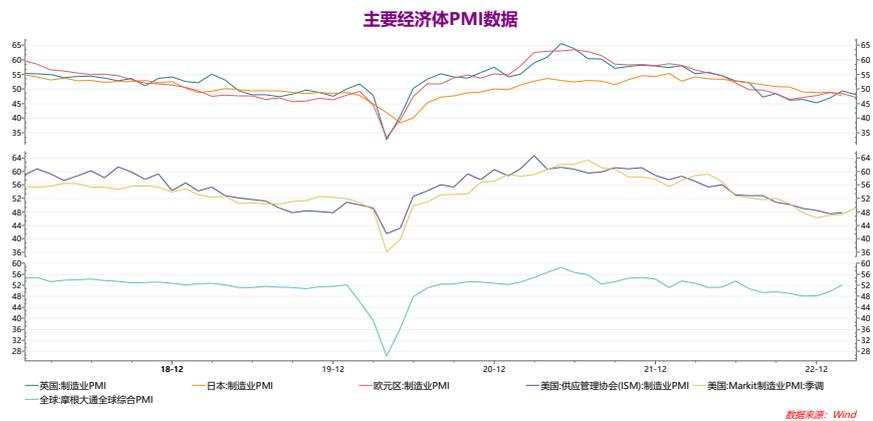


数据来源：Wind、银河期货

3. 国际比较

从主要经济体看，3月，除了美国的markit外，均有所走低。1月的摩根大通全球PMI指标却有所回升，报52.1%，前值为49.8%。欧元区有所走弱。

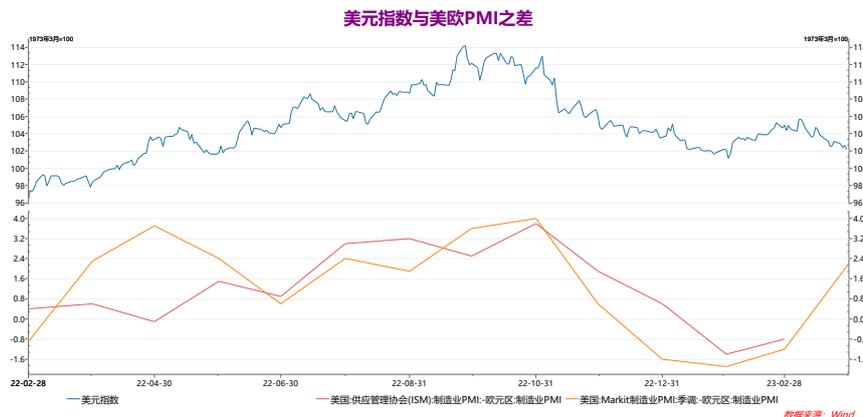
图18：主要经济体PMI数据



数据来源：Wind、银河期货

3月，美欧PMI出现的正向差值缩小，意味着美元指数依旧有望保持强势，回落空间不大。

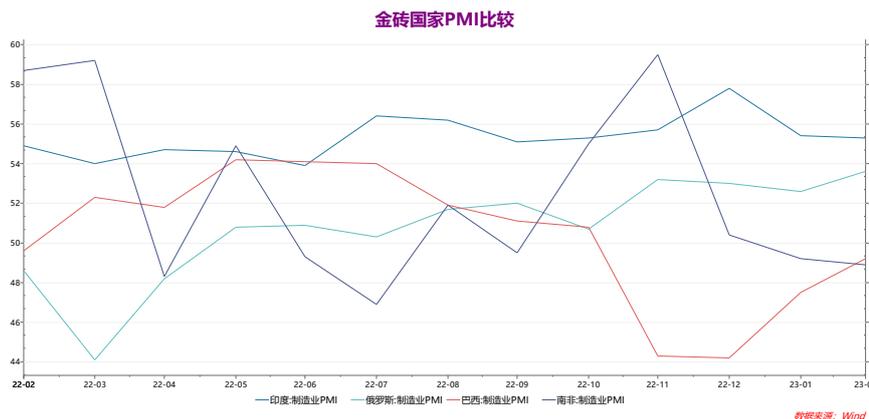
图19: 美元指数与美欧PMI之差



数据来源: Wind、银河期货

在金砖国家方面, 2月俄罗斯、巴西低位有所回升, 其余有所回落。

图20: 金砖国家PMI比较



数据来源: Wind、银河期货

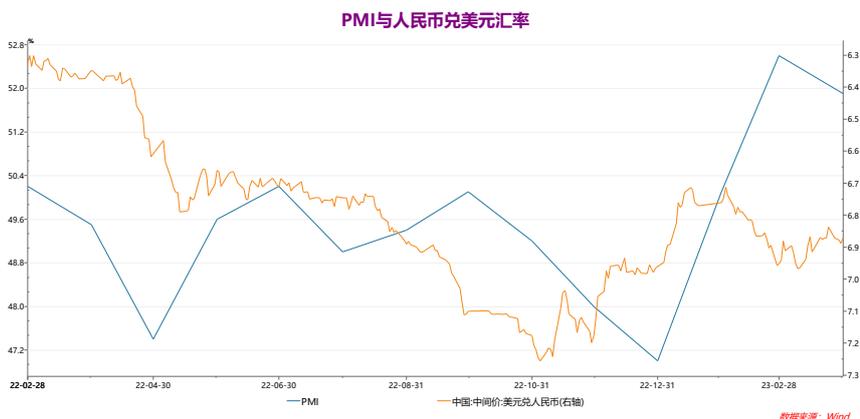
4. 观点综述

3月中采PMI数据出现反复再度出现了回落, 说明稳固经济大盘的基础不扎实。特别是就业PMI、出口新订单PMI的汇率, 价格的回落显示出通缩的压力。生产PMI的负面影响最大, 与此相关的是在原材料价格PMI回落的背景下, 原材料库存PMI回落, 上游投资意向的减少将影响到生产的回升。而产成品库存PMI的回落是主动去库存所为。

要持续改善PMI, 依旧需要政策面的积极支持和推动, 以夯实经济稳固的基础。目前关键是落实20大和中央经济工作会议精神, 以稳定经济大盘。

PMI数据也是观察人民币汇率的窗口之一。判断人民币, 不主要是美元指数的涨跌, 而是中国经济的走向, 是央行对人民币汇率的看法, 在最近一期央行货币政策执行报告中, 央行重申了市场因素在汇率中的决定性作用, 重申了汇率在宏观经济和国际收支中的自动调节作用, 在经济稳固的基础还不扎实的情况下, 央行对汇率的波动与调整持有开放态度。

图21：PMI与人民币兑美元汇率



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资

判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799