

宏观专题

2023年05月03日

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

数据印证当前的经济好转是恢复性的

——4月PMI的几个看点

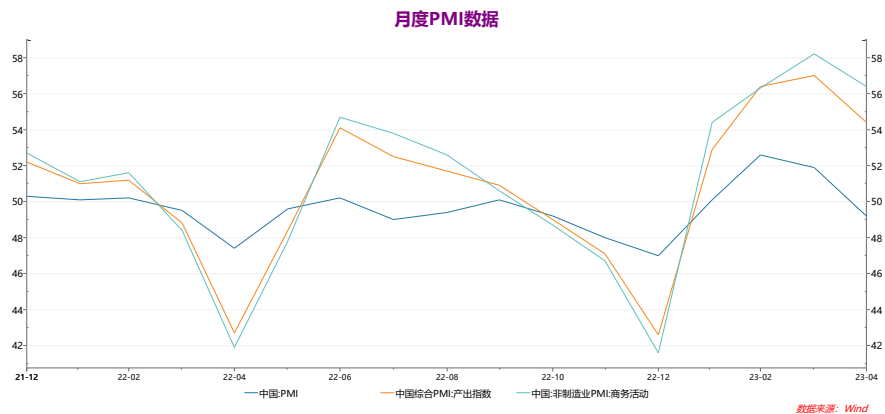
正文：

节前，国家统计局公布了4月PMI数据，4月制造业PMI回落明显。报49.2，前值51.9%。非制造业PMI也出现回落，报56.4%，前值报58.2%，综合产出PMI4月也从57%回落到54.4%。从4月的PMI数据看，有以下几个看点：

一、印证了政治局会议对经济形势的科学判断

4月的PMI数据充分印证了4月底政治局会议对目前经济形势的科学判断，即目前的经济好转是恢复性的。目前内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。充分说明，经济稳固的基础有待于进一步夯实。

图1：月度PMI数据



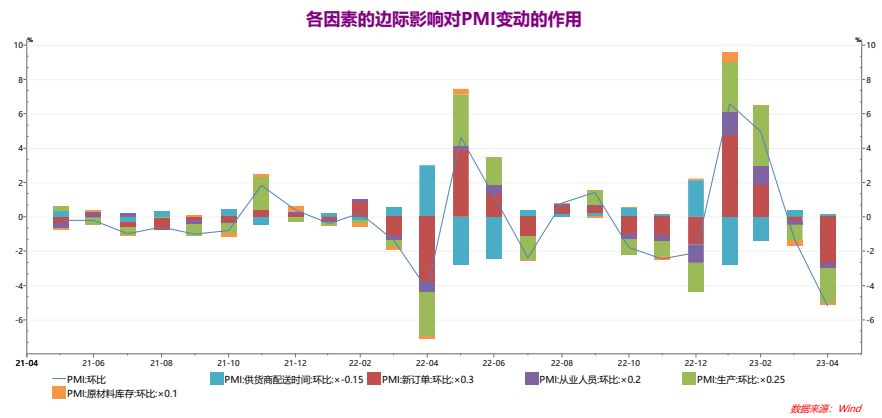
数据来源：Wind、银河期货

二、生产和消费的下降是4月PMI数据下降的主要原因

分析4月PMI各个分项对PMI的边际贡献，除了配送时间为正向贡献外，其余项目均是负面的，集中尤其以消费PMI和生产PMI为最，拖累当月PMI分别达到2.69%和2.01%。

生产方面，在手订单 PMI 回落到 46.8%，可能将继续影响到生产的恢复。

图2：PMI分项对PMI的边际贡献

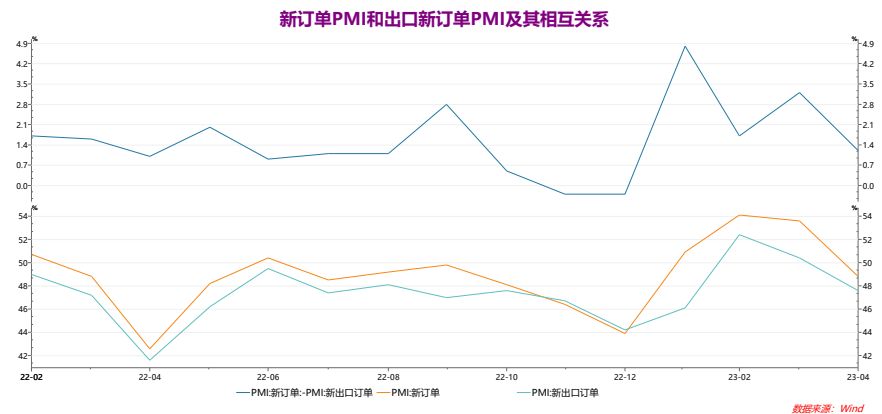


数据来源：Wind、银河期货

三、从新订单 PMI 数据看，出口新订单的拖累因素加大

如下图所示，新订单 PMI 和出口新订单的差值从 3 月的 3.2% 收缩到 1.2%。是今年以来的新低。

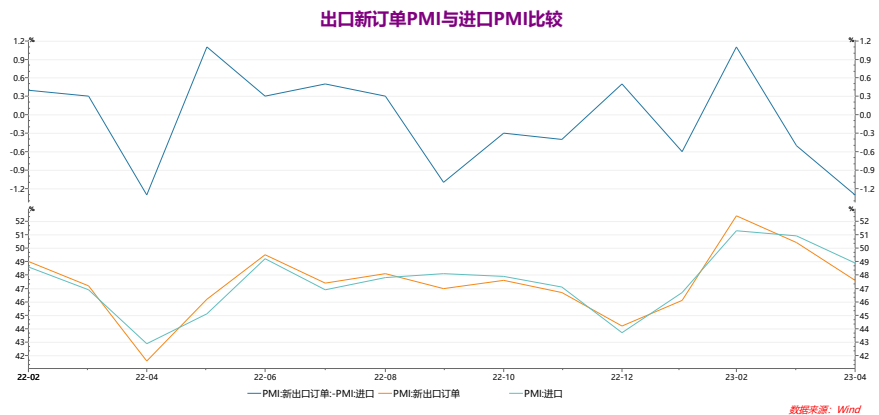
图3：新订单PMI和出口新订单PMI及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，其差值出现回落，预示着经常项目顺差和货物贸易顺差的边际减少。

图4：出口新订单PMI与进口PMI比较

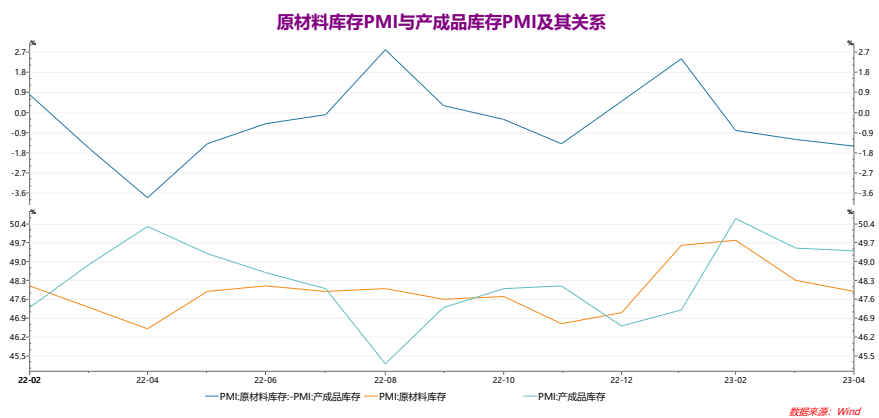


数据来源：Wind、银河期货

四、从库存关系看，复苏还在路上，山高路远

从产成品库存看，产成品库存 PMI 依旧处于历史高位。从原材料库存 PMI 看，出现了回落，显示出尽管价格下降，但上游投资依旧减少，上游补库存意愿减少。

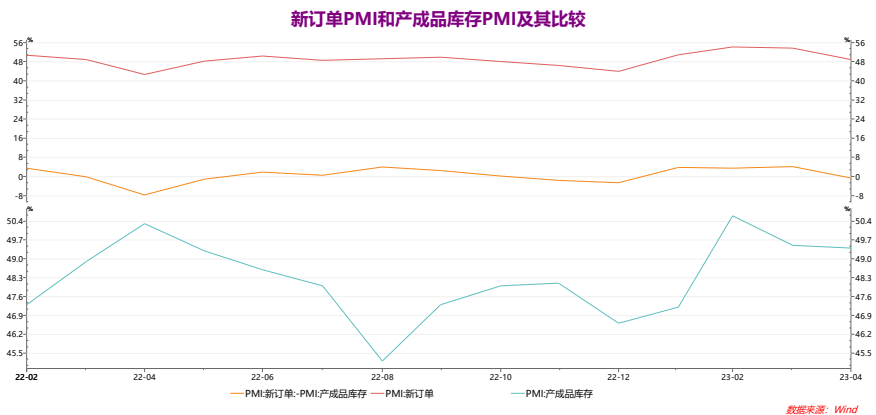
图5：原材料库存PMI与产成品库存PMI及其关系



数据来源：Wind、银河期货

而从新订单 PMI 和产成品 PMI 库存的关系看，产品库存 PMI 从 49.5% 回落到 49.4%，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 4.1% 大幅回落到 -0.6%。显示在新订单 PMI 明显回落的同时，企业库存回落十分有限，企业去库存依旧面临压力。

图6：新订单PMI和产成品库存PMI及其比较



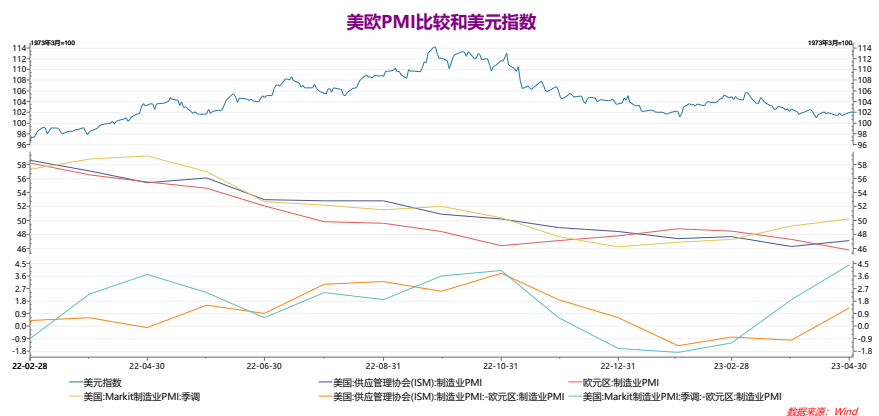
数据来源：Wind、银河期货

五、汇率影响明显

数据公布后，人民币离岸价格回落。但是，从一季度汇率走势和结售汇数据看，从一季度的情况看，初步判断，在美元兑人民币在 6.95 元以上，接近 7 元时，结汇率就会有明显上升，而在在美元兑人民币汇率在 6.85 元以下，接近 6.8 元时，结汇率就会有明显回落。对此笔者已经在 3 月的外汇市场供求关系分析报告中进行了详细的分析。

从美国和欧盟的 PMI 数据看，美欧 PMI 差值正向扩大，在这个意义上，看空美元指数是不明智的。

图7：美元指数与美欧PMI之差



数据来源：Wind、银河期货

尽管笔者一直认为美元指数对人民币兑美元汇率的影响是间接的，影响依旧存在是不可忽视的现实。

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 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