

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

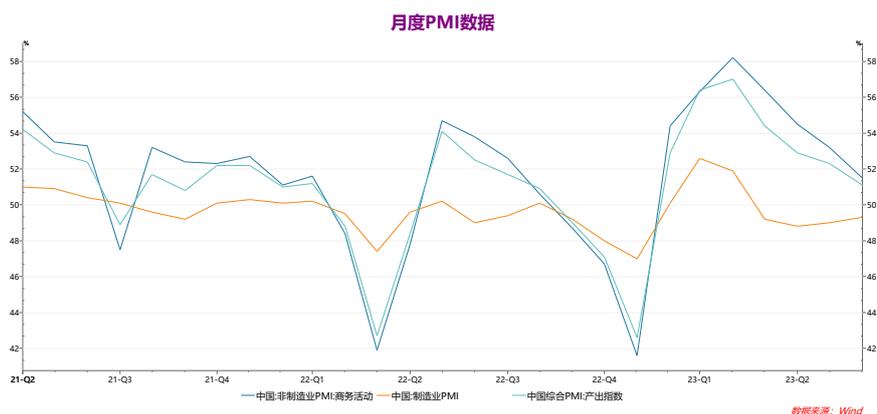
新订单正向贡献明显，但出口新订单构成拖累

——7月PMI的几个看点

正文：

今日，国家统计局公布了7月PMI数据，7月制造业PMI继续回升，但依旧在收缩区，报49.3%，前值49%。非制造业PMI则继续出现回落，报51.5%，前值报53.2%，综合产出PMI7月也从52.3%回落到51.1%。恢复性增长之路依旧山高路远。

图1：月度PMI数据



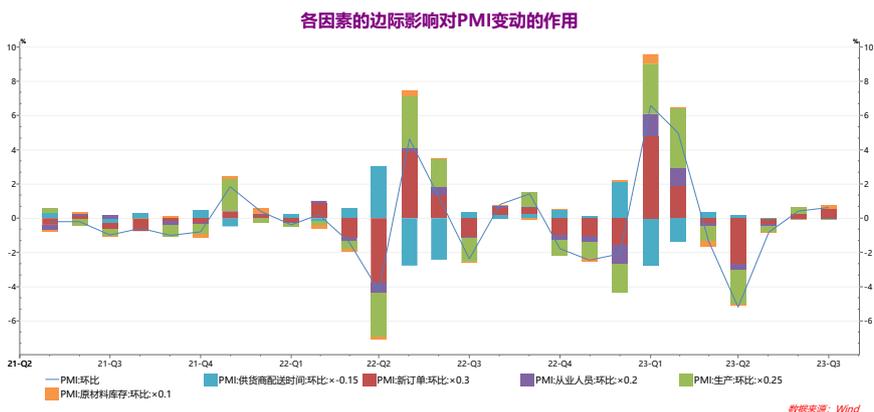
数据来源：Wind、银河期货

一、是什么在拉动PMI?

7月PMI较5月环比提升0.661%。分析7月PMI各个分项对PMI环比回升

的边际贡献，消费 PMI 为正向贡献最大贡献，拉动当月 PMI 分别达到 0.56%，原材料库存贡献了 0.17%，其余均为负贡献，生产 PMI 拖累 0.05%。生产方面，在手订单 PMI 有所回升，生产的恢复值得期待。

图 2: PMI 分项对 PMI 的边际贡献

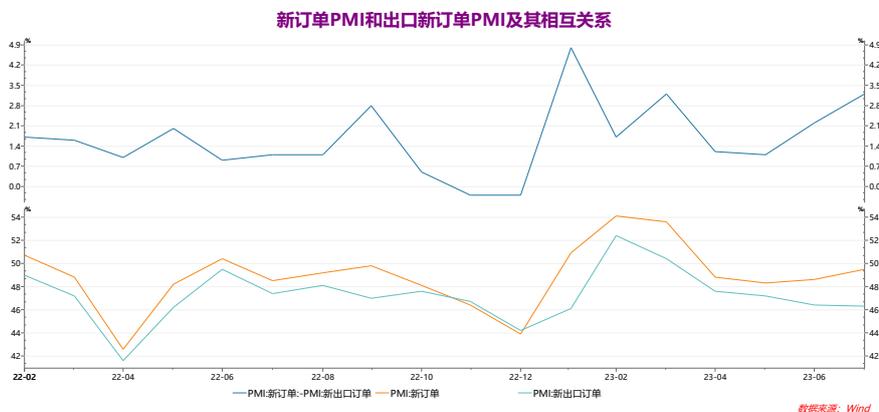


数据来源：Wind、银河期货

二、从新订单 PMI 下降看，出口新订单 PMI 起到什么作用？

如下图所示，新订单 PMI 和出口新订单的差值从 6 月的 2.2% 扩大到 3.2%。新出口订单 PMI 回落，对新订单 PMI 继续起到了拖累作用。尽管新订单 PMI 回升，但新订单的来源主要来自于境内订单。

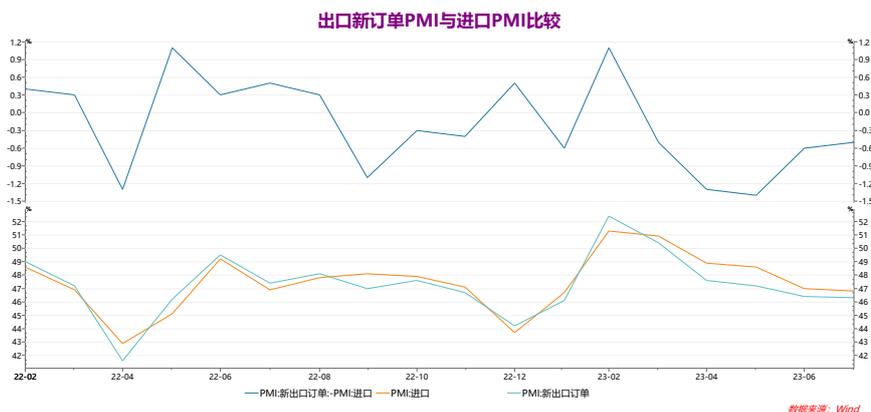
图 3: 新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



数据来源：Wind、银河期货

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，差值继续负向，但有所萎缩，主要是进口 PMI 回落相对明显。显示出衰退性顺差的特征。进口需求下降。

图 4：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较

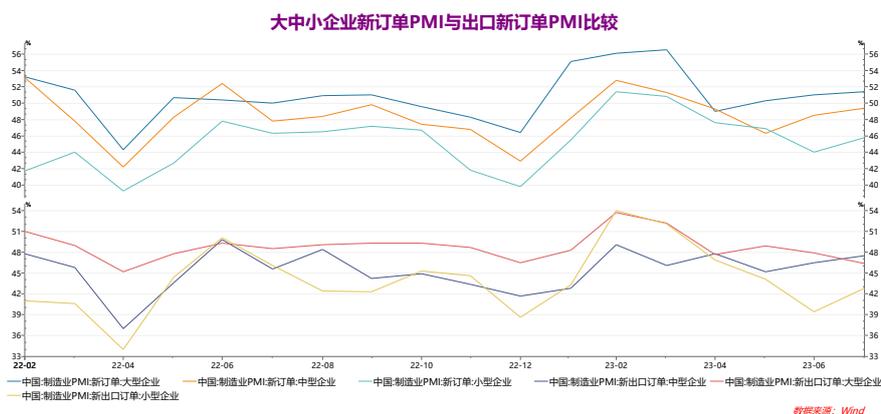


数据来源：Wind、银河期货

三、结构性问题缓解了吗？

无论从新订单 PMI 还是从出口新订单 PMI，或者从生产 PMI 等数据看，结构性问题依旧突出，中小企业多数指标依旧在收缩区，但有所缓解。

图 5：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单 PMI 比较

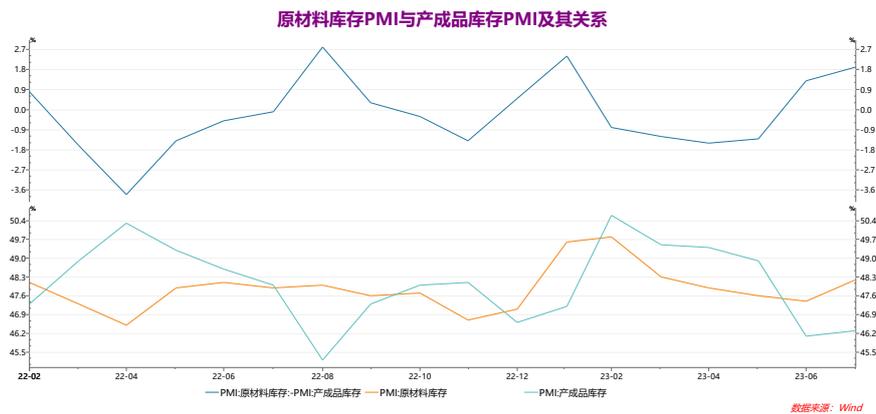


数据来源：Wind、银河期货

四、从库存关系看，上下游关系如何？

从产成品库存看，有所回升，回升 0.2%，显示主动去库存放缓。从原材料库存 PMI 看，出现了回升，回升了 0.8%，价格回升，但采购量回升，价格回升，显示上游投资回升，即面对需求回升，上游补库存意愿增加。

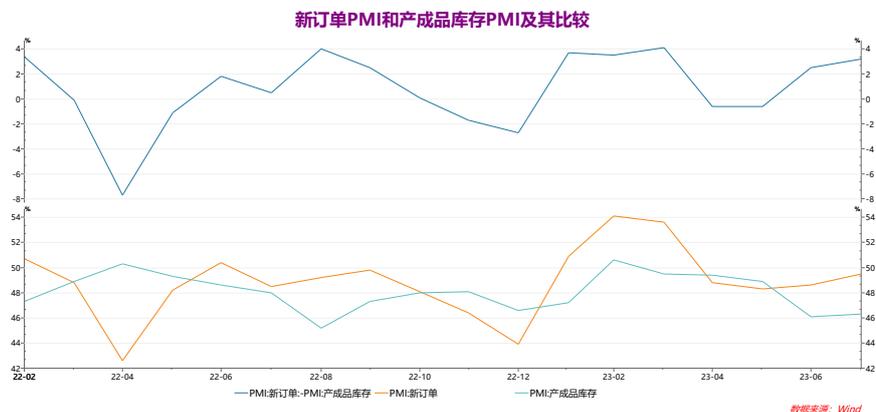
图 6：原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系



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 46.1%回升至 46.3%，新订单和产成品库存 PMI 的差值从+2.5 的低水平回升到 3.2%。显示在新订单 PMI 回升相对明显的情况下，企业主动去库存放缓。7 月的出厂价格 PMI 环比回升明显，从 43.9%回升到 48.6%。

图 7：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



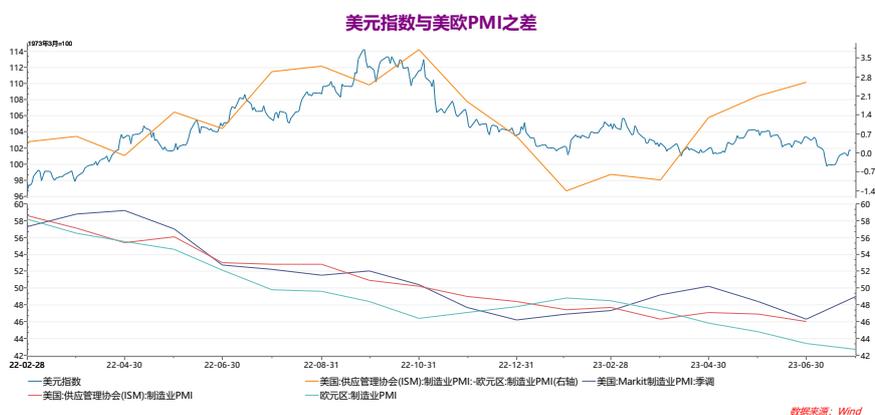
数据来源：Wind、银河期货

从产成品去库存放缓，而原材料补库存意愿趋强的情况看，市场预期有所转好。但恢复性增长依旧山高路远，还要有很多工作要做。

五、汇率影响如何？

从美国和欧盟的 PMI 数据看，美欧 PMI 差值依旧正向，在这个意义上，特别是美国的 MARKIT-PMI 表现强劲，一味看空美元指数是不明智的。

图 8：美元指数与美欧 PMI 之差



数据来源：Wind、银河期货

笔者在 5 月撰写的《再从中国式的有管理的浮动看人民币兑美元汇率》和近期撰写的汇率半年度展望报告中指出，在中国式的有管理浮动下，美元指数对人民币汇率影响是双向的，决定汇率走向最为关键的还是我国的经济，而不是美元指数，不能把人民币汇率稳定寄希望于美元指数的回落。

近期，人民币兑美元汇率出现了一定的反弹，我们持续观察到近期央行持续改变的中间价的制定规则，重启了逆周期因子，有利于消除顺周期效应，并调升了跨境融资宏观审慎系数，对减缓汇率回落产生了一定的效果。但经济稳定依旧是汇率稳定的基础，7 月 PMI 数据尽管有积极现象，但依旧显示相对较弱，如出

口新订单等指标。因此，在底线思维和极限思维下，做到企业外汇风险中性，特别是在当前的情况下做好进口企业的外汇风险管理工作的的重要性更加突出。

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