



## 经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

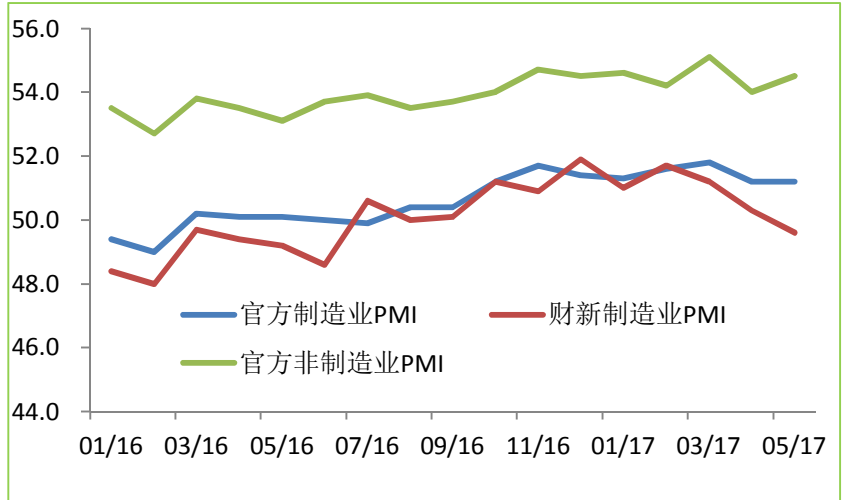
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 5 月份中国制造业 PMI 走势背离

- 5 月份中国官方制造业 PMI 维持在 51.2 水平, 与 4 月份相同。但 5 月份财新制造业 PMI 却由 4 月份的 50.3 下跌至 49.6, 官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 两者走势出现背离主要归因于不同的样本企业。
- 5 月份官方非制造业 PMI 由 4 月份的 54.0 上升至 54.5, 说明非制造业商务活动有所加快。分行业来看, 零售业、铁路运输业、航空运输业及邮政业的 PMI 均位于 59.0 以上的较高景气区间, 而房地产业及资本市场服务业低于 50 临界点以下。
- 整体来说, 受益于外需及非制造业商务活动改善, 5 月份的制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济维持稳定的增长步伐。结合 4 月份与 5 月份公布的宏观数据, 我们预期今年第 2 季中国 GDP 或增长 6.7%。

5 月份中国官方制造业 PMI 维持在 51.2 水平, 与 4 月份相同 (图 1)。但 5 月份财新制造业 PMI 却由 4 月份的 50.3 下跌至 49.6, 为 11 个月来新低, 亦低于 50 临界点。官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 两者走势出现背离主要归因于不同的样本企业。财新制造业 PMI 的样本企业多来自东部地区, 行业分布上轻工业比重较大, 而官方制造业 PMI 的样本企业相对均衡分布于东中西部, 行业分布上重工业比重较大。

图 1: 中国 PMI



来源: 国家统计局, 财新传媒, 农银国际证券

综观官方制造业 PMI 的分项指数, 整体需求维持在稳健水平, 受益于全球经济复苏, 5 月份新订单指数和新出口订单指数分别保持于 52.3 和 50.7 较景气区间。5 月份生产指数则因去库存推进由 4 月份的 53.8 略微回落至 53.4。同期主要原材料购进价格指数及出厂价格指数分别由 4 月份的 51.8 及 48.7 大幅下滑至 49.5 及 47.6, 显示 5 月份的 PPI 通胀或继续回落。分企业规模看, 5 月份中型企业及小型企业制造业 PMI 分别反弹至 51.3 及 51.0, 而同期大型企业制造业 PMI 则由 4 月份的 52.0 回落至 51.2。中小型企业制造业 PMI 的反弹主要归因于它们大多数位于行业的中下游, 相对较多位于上游的大型企业, 它们的产品价格回落较少。

农银国际研究部

2017 年 6 月 1 日



5 月份官方非制造业 PMI 由 4 月份的 54.0 上升至 54.5，说明非制造业商务活动有所加快。分行业来看，零售业、铁路运输业、航空运输业及邮政业的 PMI 均位于 59.0 以上的较高景气区间，而房地产业及资本市场服务业低于 50 临界点以下。

整体来说，受益于外需及非制造业商务活动改善，5 月份的制造业及非制造业 PMI 数据显示中国经济维持稳定的增长步伐。结合 4 月份与 5 月份公布的宏观数据，我们预期今年第 2 季中国 GDP 或增长 6.7%。



## 中国经济数据

	2016										2017				
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
实际国民生产总值 (同比%)	---	---	6.7	---	---	6.7	---	---	6.8	---	---	6.9	---	---	
以美元计出口增长 (同比%)	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9	(1.3)	16.4	8.0	---	
以美元计进口增长 (同比%)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7	38.1	20.3	11.9	---	
贸易余额 (美元/十亿)	45.6	50.0	48.1	52.3	52.1	42.0	49.1	44.6	40.8	51.3	(9.1)	23.9	38.0	---	
零售额 (同比%)	10.1	10.0	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	9.5	9.5	10.9	10.7	---	
工业增加值 (同比%)	6.0	6.0	6.2	6.0	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.3	7.6	6.5	---	
制造业 PMI (%)	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3	51.6	51.8	51.2	51.2	
非制造业 PMI (%)	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	53.7	51.2	50.9	51.9	54.6	54.2	55.1	54.0	54.5	
固定资产投资 (累计同比%)	10.5	9.6	9.0	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	8.9	8.9	9.2	8.9	---	
消费物价指数 (同比%)	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5	0.8	0.9	1.2	---	
生产者物价指数 (同比%)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9	7.8	7.6	6.4	---	
广义货币供应量 (同比%)	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3	11.1	10.6	10.5	---	
新增贷款 (人民币/十亿)	556	986	1380	464	949	1220	651	795	1040	2030	1170	1020	1100	---	
总社会融资 (人民币/十亿)	751	660	1629	488	1470	1720	896	1740	1630	3740	1150	2120	1390	---	

## 世界经济/金融数据

股指			大宗商品					债券收益率及主要利率			
收市价	周变化 (%)	市盈率	计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量	息率 (%)	周变化 (基点)			
美国			能源					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	21,008.65	(0.34)	18.48	美元/桶	48.87	(1.87)	818,056	1.00	0.00		
标准普尔 500 指数	2,411.80	(0.17)	21.42	美元/桶	51.23	(1.76)	189,162	4.00	0.00		
纳斯达克综合指数	6,198.52	(0.19)	33.10	美元/百万英热单位	3.09	(4.42)	106,636	1.50	0.00		
MSCI 美国指数	2,297.76	(0.15)	21.84	中国秦皇岛环渤海动力煤价格指数 <sup>2</sup>	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.8421	12.19	
欧洲			普通金属					美国 5 年期国债	1.7598	(2.96)	
富时 100 指数	7,547.15	(0.01)	34.90	伦敦金属交易所铝期货合约	1,925.75	(1.18)	10,352	美国 10 年期国债	2.2132	(3.33)	
德国 DAX30 指数	12,661.34	0.47	19.83	美元/公吨	1,928.00	(1.18)	30,608	日本 10 年期国债	0.0470	0.50	
法国 CAC 40 指数	5,309.24	(0.51)	19.63	COMEX 铜期货合约	5,665.75	0.35	10,031	中国 10 年期国债	3.6370	(2.90)	
西班牙 IBEX 35 指数	10,879.10	(0.23)	19.33	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	5,682.00	0.43	30,838	欧洲央行基准利率 (再融资利率)	0.00	0.00	
意大利 FTSE MIB 指数	20,843.86	(1.73)	N/A	COMEX 黄金期货合约	1,269.00	(0.19)	152,282	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	1.0505	0.58	
Stoxx 600 指数	391.21	(0.04)	25.72	COMEX 银期货合约	17.27	(0.33)	71,398	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	1.2018	0.00	
MSCI 英国指数	2,187.11	(0.36)	35.43	纽约商品交易所钨金期货合约	944.30	(1.93)	16,028	隔夜上海同业拆借利率	2.6525	4.35	
MSCI 法国指数	151.17	(0.85)	19.30	农产品					1 月期上海同业拆借利率	4.1013	3.58
MSCI 德国指数	156.16	0.06	20.24	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	371.75	(0.67)	164,363	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.7684	(0.23)	
MSCI 意大利指数	57.62	(2.19)	N/A	小麦期货合约	430.50	(1.77)	56,711	公司债券 (穆迪)	Aaa	3.78 (4.00)	
亚洲			贵金属					Baa	4.46 (3.00)		
日经 225 指数	19,860.03	0.88	19.03	COMEX 黄金期货合约	1,269.00	(0.19)	152,282	附注:			
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,738.13	(0.24)	19.54	COMEX 银期货合约	17.27	(0.33)	71,398	1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券 (数据更新于报告发布日日期)			
恒生指数	25,809.22	0.66	14.27	纽约商品交易所钨金期货合约	944.30	(1.93)	16,028	2. 为发热量 5500 大卡/千克动力煤的价格			
恒生中国企业指数	10,619.88	0.38	8.78	农产品							
沪深 300 指数	3,497.74	0.50	15.39	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	371.75	(0.67)	164,363				
上证综合指数	3,102.62	(0.24)	16.64	小麦期货合约	430.50	(1.77)	56,711				
深证综合指数	1,773.61	(2.02)	26.05	11 号糖期货合约	14.89	(1.06)	69,658				
MSCI 中国指数	71.80	(0.71)	15.42	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	916.75	(1.05)	111,528				
MSCI 香港指数	14,295.22	1.16	14.67								
MSCI 日本指数	934.61	(0.13)	16.39								

## 外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12 个月无本金交割远期
汇率	1.1232	1.2875	0.7415	111.14	0.9701	6.8055	7.7916	6.9785
周变化 (%)	0.44	0.55	(0.44)	0.17	0.41	0.73	0.02	0.78



### 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

#### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

#### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 2.6$
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.5$
低	$180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $< 1.0$

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险; 基准指数指恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准偏差。

#### 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2017 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183