

PMI 平稳回落，债市尚未走出方向

事件：统计局7月31日发布数据，7月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月小幅回落0.3个百分点，与上半年均值基本持平，制造业总体走势平稳。

PMI 平稳回落。PMI 较上月有所回落，与我们之前的判断一致，在PPI下半年趋势向下的背景下反弹空间有限，但仍位于荣枯线以上，整体走势平稳。在构成PMI的5个分类指数中，除从业人员指数、供应商配送时间指数小幅上升0.2个百分点外，权重较大的新订单指数、生产指数均出现回落，其中生产指数下降0.9个百分点，原材料库存指数亦出现小幅下滑。大型企业的表现仍然强于中小型企业，大型企业PMI本月录得52.9，前值52.7，中、小型企业PMI分别录得49.6、48.9，均落于荣枯线以下，生产经营改善主要集中于大型企业。

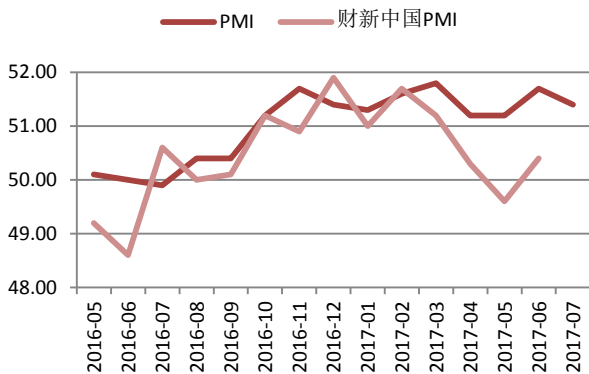
供需均有所下滑。需求方面，新订单与新出口订单均出现下降，新订单指数下降至52.8（前值53.1），新出口订单下降至50.9（前值52.0）；供给方面，生产订单指数下滑至53.5（前值54.4），短期内供给和需求均有所下滑，但幅度均不算大。7月变动最大的是原材料购进价格指数，大幅反弹至57.9，较前值增加7.5个百分点，这与螺纹钢、铜、原油等大宗商品本月价格上涨一致，也可以从侧面说明了本月PPI环比将会有所回升。

库存处于相对低位。产成品库存指数和原材料库存指数分别为46.1和48.5，较前值下滑0.2个百分点和0.1个百分点，产成品库存仍然弱于原材料库存。受制于供给侧改革，企业生产速度不及前期前期需求恢复时库存水平。

债市尚未走出方向。本月制造业景气度指数如期回落，但是价格指数有所反弹，企业生产意愿并没有大幅下滑，整体平稳，利润回升引起低库存下的反复，对应到经济上短期内不会出现太大的波动。基于此，短期内我们对债券市场的判断仍然维持前期震荡的观点。上周债券利率开始上行，市场在横盘近一个月后似乎要进行方向性选择，但是在内生和外生因素均没有出现明显利空的情况下，并不存在债市走熊的基础。利率高位震荡的行情下，吃票息为较好策略，配置机会仍在。

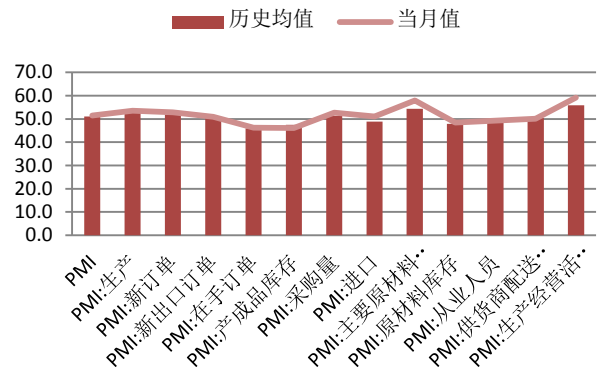
经济数据	单位	6月	5月
CPI	同比%	1.50	1.50
PPI	同比%	5.50	5.50
工业增加值	同比%	7.60	6.50
投资	同比%	8.60	8.60
消费	同比%	11.00	10.70
出口	同比%	11.30	8.30
进口	同比%	17.20	14.50
贸易顺差	亿美元	427.53	404.94
M2	同比%	9.40	9.60
M1	同比%	15.00	17.00
新增贷款	亿元	15,400	11,100
外汇占款	亿元	-343	-293

图 1： PMI 略有回调



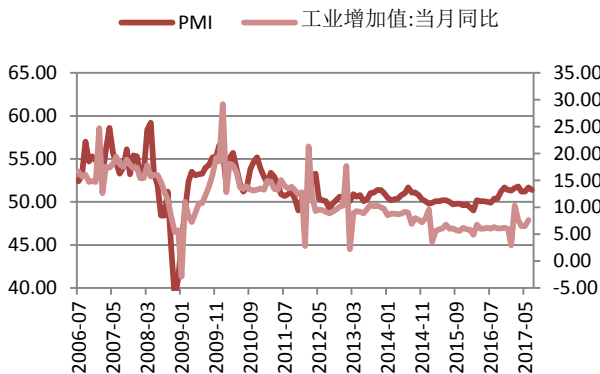
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 2： PMI 略高于历史均值



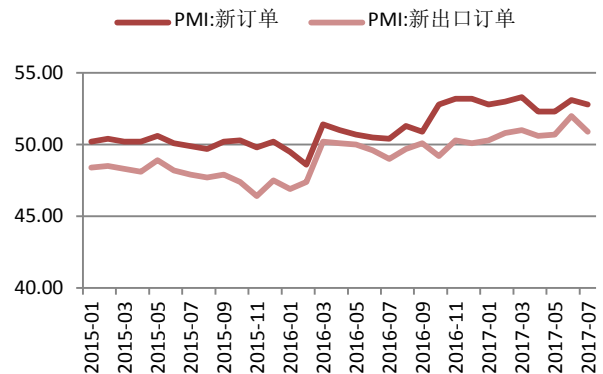
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 3： 工业增加值稳中有升



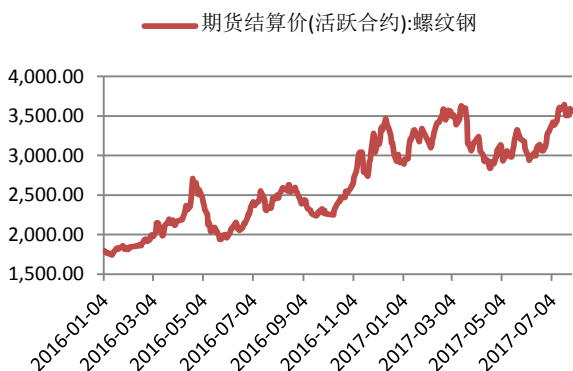
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 4： 需求有所回落



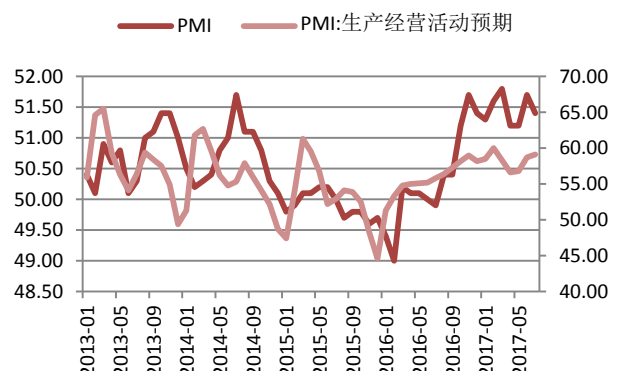
数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 5： 钢价继续走高



数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 6： 生产经营活动预期延续向好



数据来源：Wind，鑫元基金整理