

## PMI 小幅反弹，债市机会在于市场博弈

**事件：** 统计局 8 月 31 日发布数据显示，中国 8 月官方制造业 PMI 为 51.7，为年内次高点，连续 13 个月在荣枯线上方，前值为 51.4。

**解构 PMI。** PMI 是每个月最先发布的月度经济数据，时效性较强。制造业和经济周期关联度更高，对全球经济影响更大，所以制造业 PMI 更加受到关注。作为一个综合指数，制造业 PMI 由 5 个分类指数加权计算而成，分别为新订单指数 30%、生产指数 25%、从业人员指数 20%、供应商配送时间指数 15%、原材料指数 10%，其中供应商配送时间作反向计算。另外，制造业 PMI 还涉及新出口订单、在手订单、产成品库存、采购量、进口、出厂价格、主要原材料购进价格、生产经营活动预期等 8 个问题。8 月制造业 PMI 较上月有所反弹，整体走势平稳，反映制造业整体保持稳中向好态势。在 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数是支撑 PMI 整体上升的主要原因，生产指数上升 0.6 个百分点至 54.1，新订单指数上升 0.3 个百分点至 53.1。大中型企业的表现强于小型企业，大、中型企业 PMI 本月分别录得 52.8、51，小型企业 PMI 录得 49.1，生产经营改善主要集中于大型企业。

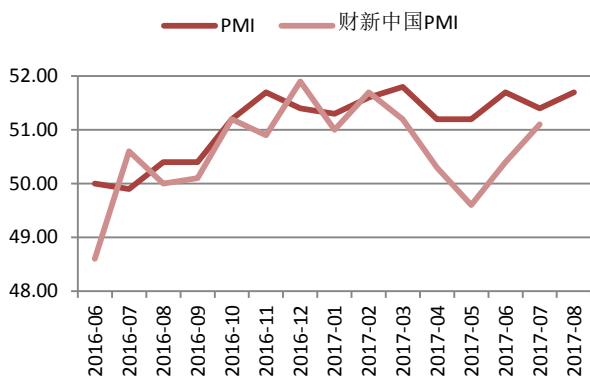
**内需表现强于外需。** 需求方面，新订单与新出口订单走势有所分化，新订单指数上升至 53.1（前值 52.8），新出口订单下降至 50.4（前值 50.9），需求的改善主要集中的国内，而外需有所减弱；供给方面，生产订单指数升至 54.1（前值 53.5），短期内供给和内需上升，幅度均不算大，整体保持平稳较好。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继上月上升之后，在环保限产执行力度较强的情况下本月上升幅度仍然较大，其中主要原材料购进价格指数大幅上升 7.4 个百分点至 65.3，出厂价格上升 4.7 个百分点至 57.4，处于年内最高水平，景气度较高，这与工业品价格上涨有关，而且与 CRB 金属指数、CRB 工业原料指数当前处于年内高位相互印证。

**库存仍然处于低位。** 产成品库存指数和原材料库存指数均位于荣枯线以下，并较前值有所下降，分别录得 45.5 和 48.3，前值分别为 46.1 和 48.5，库存仍然处于低位。

| 经济数据  | 单位  | 7 月    | 6 月    |
|-------|-----|--------|--------|
| CPI   | 同比% | 1.40   | 1.50   |
| PPI   | 同比% | 5.50   | 5.50   |
| 工业增加值 | 同比% | 6.40   | 7.60   |
| 投资    | 同比% | 8.30   | 8.60   |
| 消费    | 同比% | 10.40  | 11.00  |
| 出口    | 同比% | 7.20   | 11.30  |
| 进口    | 同比% | 11.00  | 17.10  |
| 贸易顺差  | 亿美元 | 467.25 | 428.16 |
| M2    | 同比% | 9.20   | 9.40   |
| M1    | 同比% | 15.30  | 15.00  |
| 新增贷款  | 亿元  | 8,255  | 15,400 |
| 外汇占款  | 亿元  | -46    | -343   |

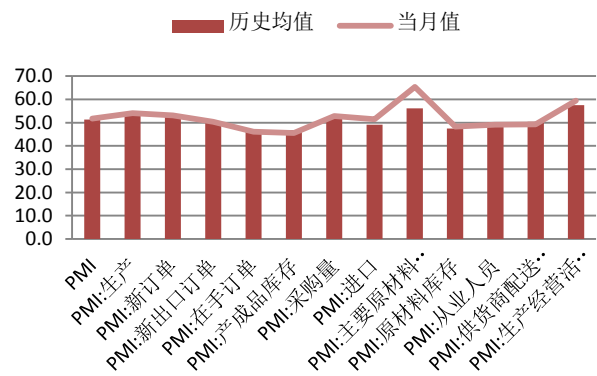
**债市收益率高位磨顶。**本月制造业景气度指数有所反弹，环保限产政策下价格指数增长较为猛烈导致企业生产意愿较强，制造业整体表现平稳较好。近期流动性持续收紧，整个8月份央行通过公开市场回笼近4000亿元，以及监管政策持续推进，导致市场情绪偏谨慎，债市长端利率接近前期高点，但是供给侧导致价格快速上行已经缓和，债市压力减弱。目前债市收益率处于高位磨顶阶段，长期的机会需要看到基本面边际变化和流动性的持续改善，短期的机会在于市场博弈。

图1：PMI小幅反弹



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3：7月工业增加值与PMI走势一致

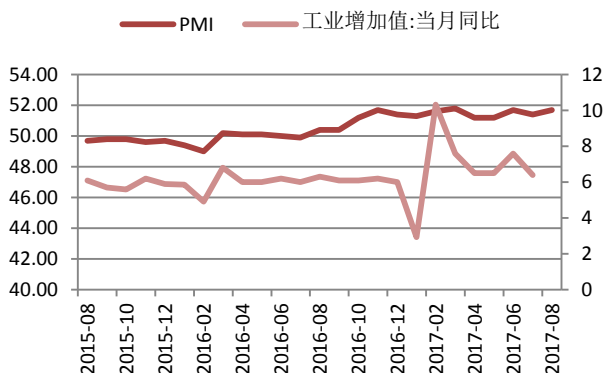
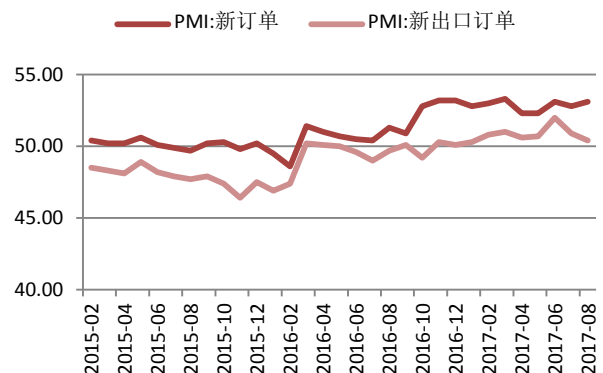
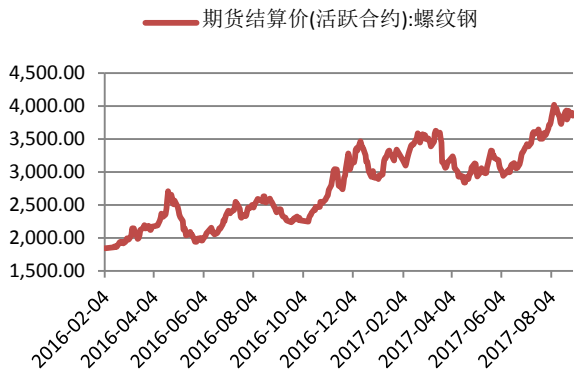


图4：内外需求有所分化



数据来源：Wind，鑫元基金整理

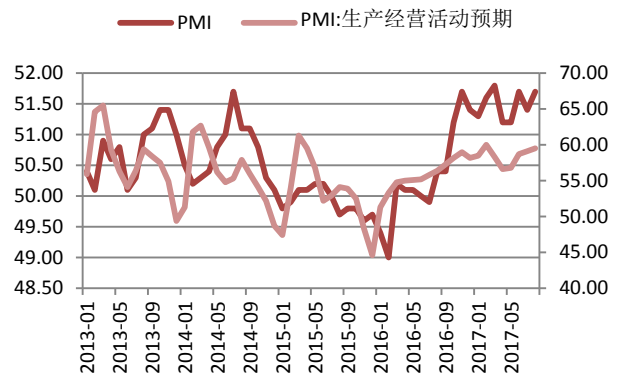
图 5：8 月钢价高位震荡



数据来源：Wind，鑫元基金整理

数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 6：生产经营活动预期较好



数据来源：Wind，鑫元基金整理