



大 众 版
仅供参考 本文件难度系数 1.0

《微观》

焦点

www.btqh.com

请使用 Adobe 或其它可自动兼容阅读器打开 PDF 文件，或选择设置“全字匹配”以还原原件，可正常显示多字体、多语种、数字、半符等，并能清晰幻灯片播放。

2018年 07月 31日星期二 第 156期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的完整性及其应用不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成投资建议，也未考虑到特殊的投资目标、财务状况等需要。客户需考虑本报告中的任何直接或引申线索是否符合自身及市场特定状况。

内 容

微观经济部门 **家 庭**

企 业

微观经济配置 **产 业**

要 素

资 产

市 场

微观经济其它 **其 它**

东 篱

倍特期货有限公司研发中心

www.btqh.com

【微观评论】 不赞同统计局的概括观点 企业活动继续反应经济疲弱 金融市场收敛谨慎对待
我们认为：7月份 FMI 反映的企业调查显示——微观经济活动延续了继续疲弱的短期势头。无论是新订单继续放缓、新出口订单在弱化后持平于上月，还是企业明显减少采购量和进口量的应对，以及流通企业加大了生产服务方面的去库存力度、原料进价和产品销售价转弱以及劳工成本短期相对转降，等等，均从多侧面反映了经济活动的疲弱勢头在加重。

我们不赞同国家统计局和中国物流采购联合会的概括观点，主要是不针对实际问题、宣传多于客观。

关于金融市场——

1 大宗商品市场。市场价格往往总是在不同时期和具体情形下有不同为主线，从而呈现出阶段行不同的特征。工业品期货近期以缓慢谨慎的速度但很稳定地连拉多阳，也算一次不多见的历史情形，主要因为传统产业削减产量对价格稳定的作用占据了主导地位，这是对现阶段基本面反应的无可厚非机制，但是，可以看成是阶段性惯性延续趋势心理还没有针对需求减弱的“转过弯来”的现象，因此，对于工业品期货而言，除了个别特殊强基本面而例外（如 PTA等）的需另当别论，就大多数工业品而言需保持谨慎。一方面，暂不适宜过度看空和做空；另一方面，追涨适宜随行就市的短线策略。折中之下，特别应当在理性考虑下采取逢高多头获利保护，尤其是能够创新高的工业品（如钢材类）适宜多头获利保护，之后观望为上，直到新的评估。

2 股指。企业包括股份制工业企业的收入如我们去年底以来所预期，在增速减弱，但是利润增速前两月放慢后略有扩大而总体维持了较高。主要有：一是，国家减税降费的让利，成为利润增速同收入增速背离现象的特殊主因；二是，大宗商品特别是工业品价格总体维持了高位，平均而言没有出现大幅下跌，所以既保住了政府财政收入的较高增速，也保住了对企业利润的贡献；三是，统计局按照常规进行了调查口径的动态修改，今年的利润增速口径不同，从而无法与去年直接对比（统计局已经多次正式解释）。

3 由于生产量综合收缩，其中传统工业行业和新兴行业企业均在明显减弱生产活动，传统和新兴一起放慢，因此，在 8月中旬公布的宏观经济指标中，工业产值一项如果出现跌破 6%，将并不意外（由于去年 7月工业产值也特别疲弱，所以同比增速的降幅会被抵消一部分，我们预计在 5.8%左右）。

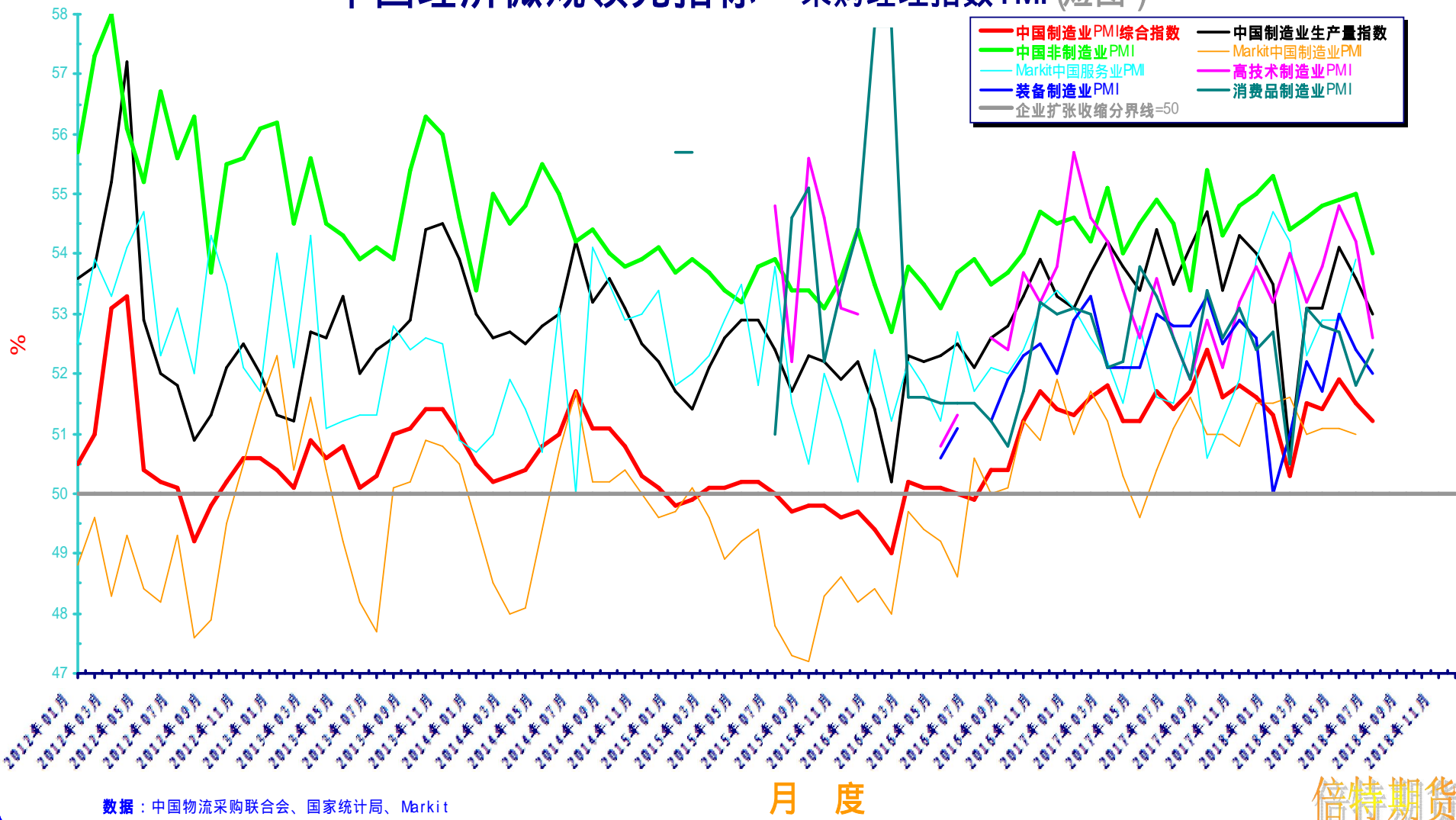
4 建筑业 7月 FMI 显示反季节性规律转好，是微观经济里的唯一亮点。可能主要因二季度建筑业下滑过多，而房地产投资今年明显加快后，从资金到位再到部分项目开工，已经在先行的一些项目上对建筑活动加快有所支持所致。

焦点评论—东篱

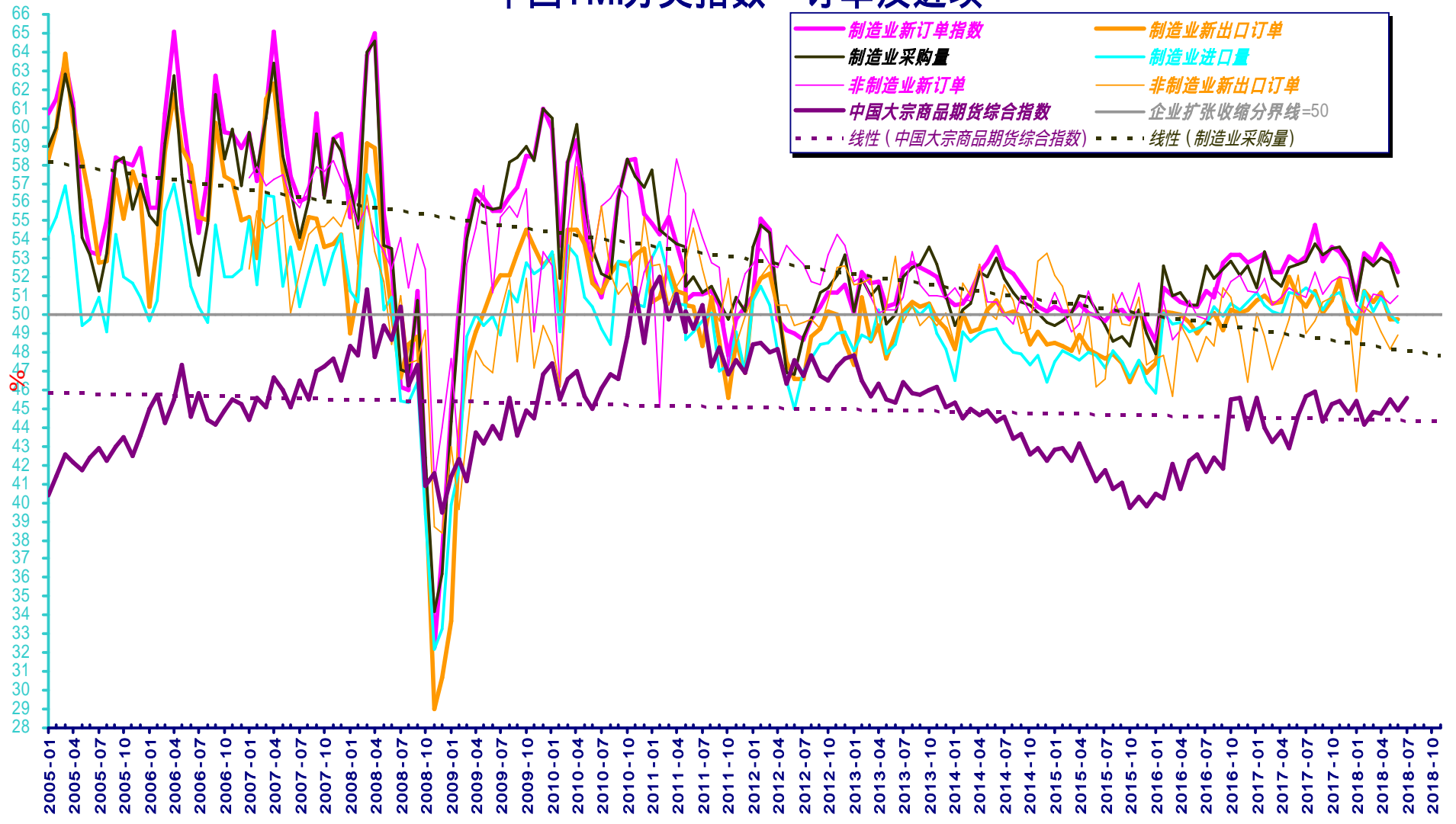
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

企业

中国经济微观领先指标—采购经理指数 PMI (短图)



中国PMI分类指数—订单及进项

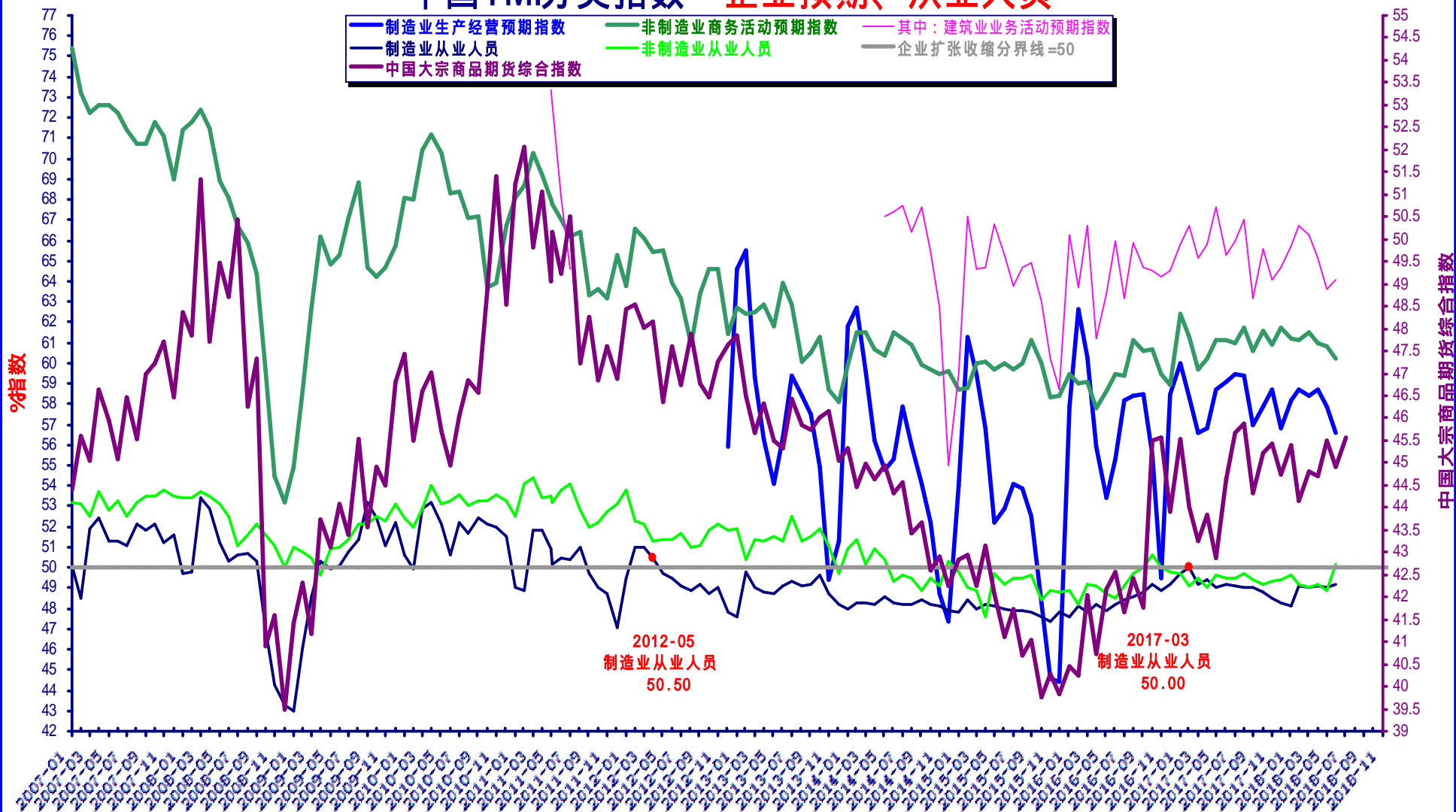


数据：中国物流采购联合会、国家统计局

月 度

倍特期货

中国 PMI分类指数—企业预期、从业人员



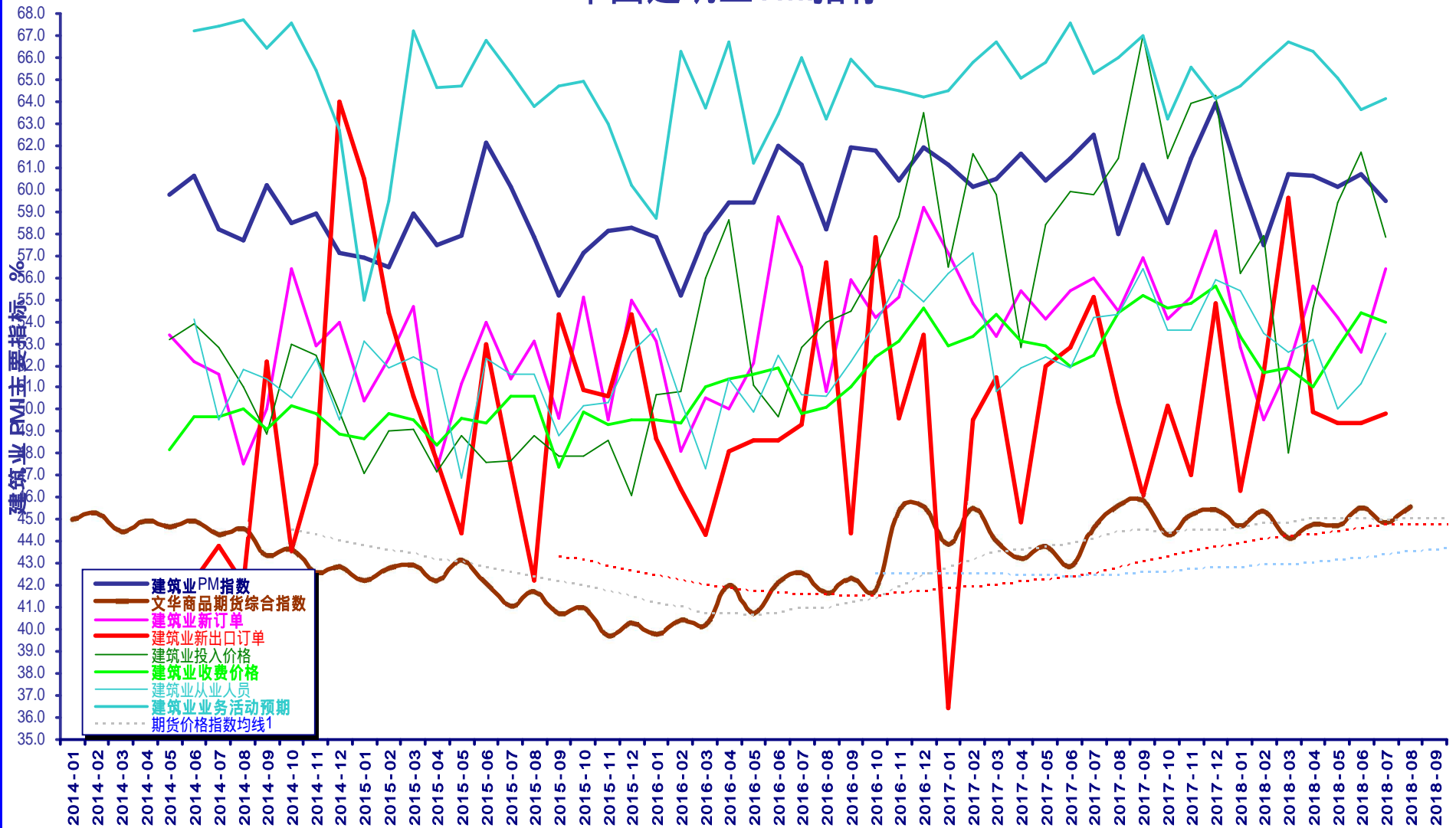
数据：中国物流采购联合会、国家统计局

月度

倍特期货

倍特期货研发中心

中国建筑业PMI指标



数据基础：中国物流采购联合会、国家统计局

数据研究：倍特期货东藩

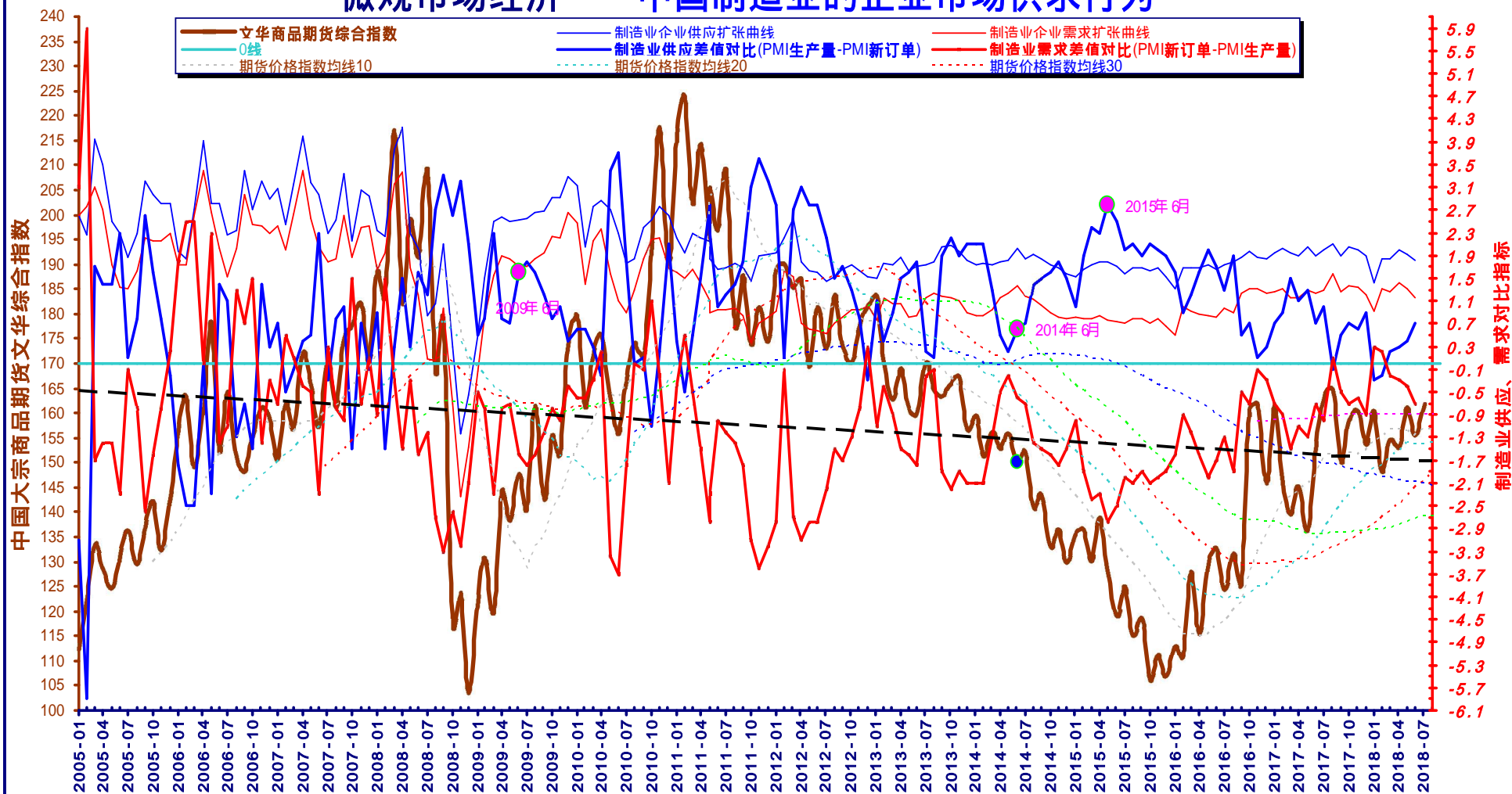
倍特期货研发中心

倍特期货

微观经济

金融市场

微观市场经济——中国制造业的企业市场供求行为



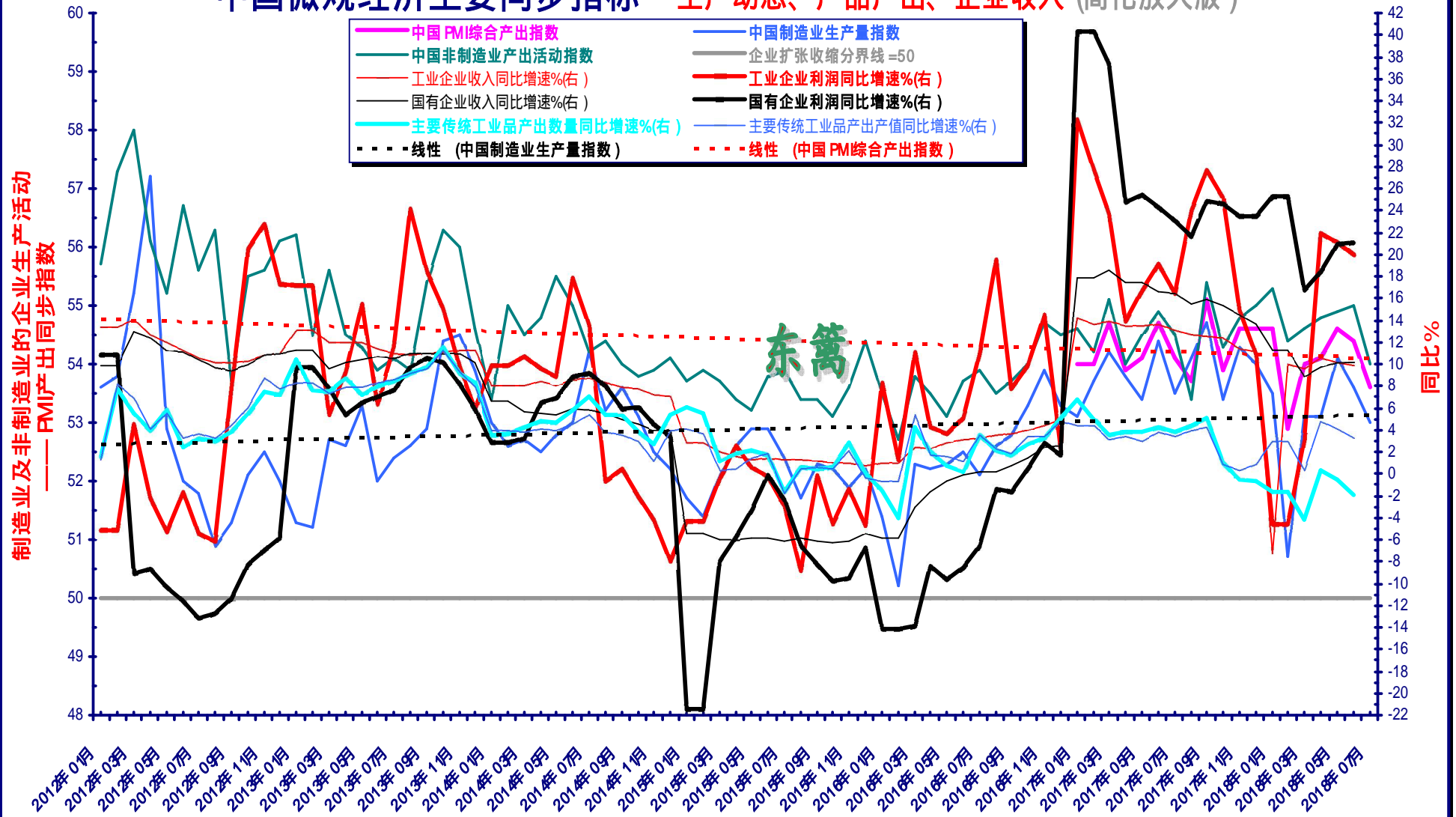
数据基础：中国物流采购联合会、国家统计局

数据研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

中国微观经济主要同步指标—生产动态、产品产出、企业收入 (简化放大版)

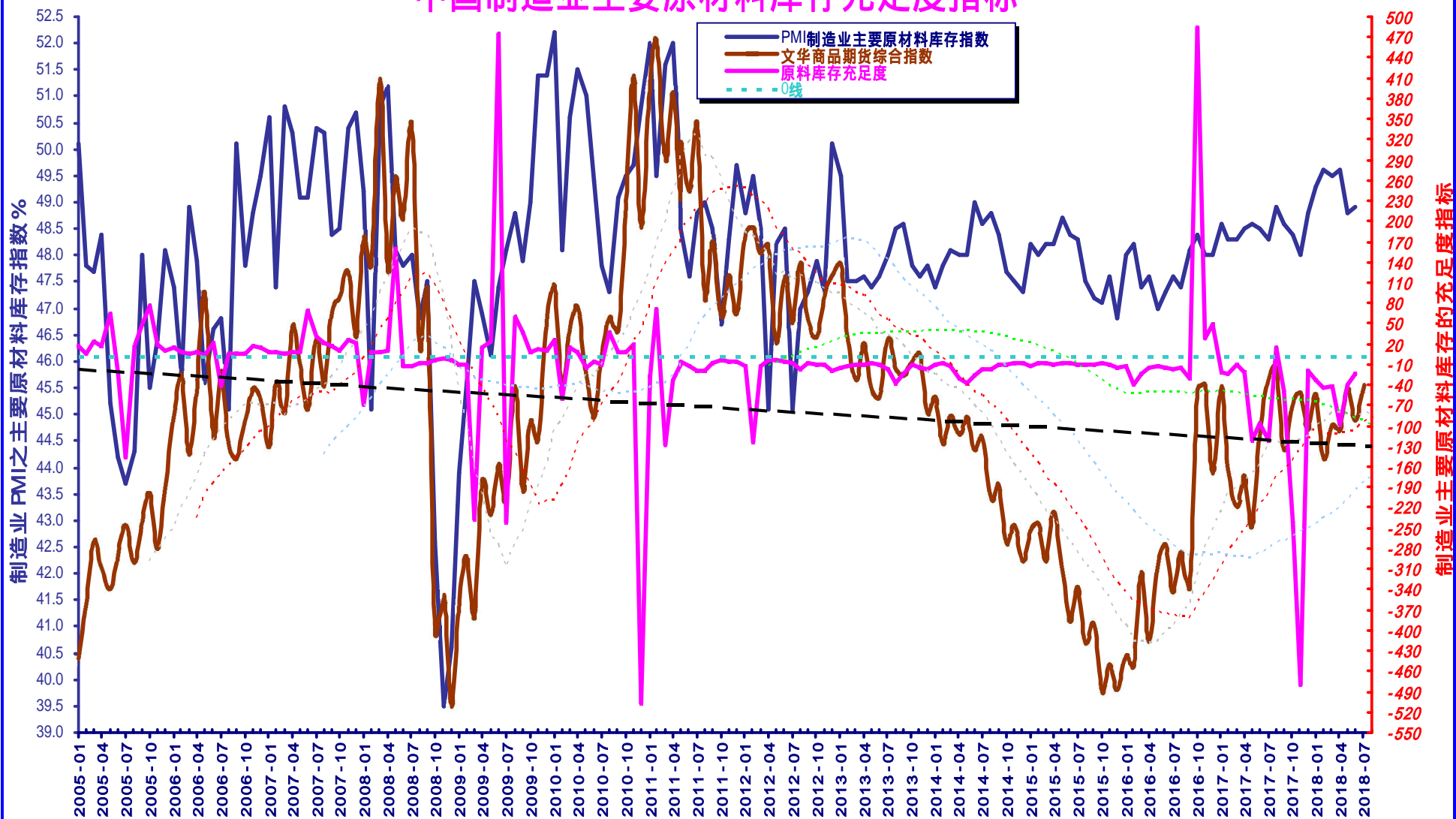


数据基础：物流采购联合会、国家统计局、财政部 数据研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

中国制造业主要原材料库存充足度指标



数据基础：中国物流采购联合会、国家统计局

数据研究：倍特期货东篱

月度

倍特期货

倍特期货研发中心

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河解读 2018年 7月中国采购经理指数：

制造业和非制造业商务活动指数延续扩张态势

来源：国家统计局发布时间：2018-07-31 09:00

2018年 7月 31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。对此，国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河进行了解读。

2018年 7月，中国采购经理指数继续位于景气区间。受近期强降雨台风高温频发的影响，加之国际贸易摩擦升温和部分行业进入传统生产淡季等，采购经理指数出现一些波动，但运行基本稳定，我国经济总体继续保持扩张势头。

一、制造业采购经理指数继续保持在景气区间

7月份，制造业 PMI 为 51.2%，虽环比回落 0.3个百分点，但连续 5个月位于 51.0%以上，制造业持续处在相对稳定的景气区间。本月主要特点：一是制造业大多数行业保持扩张。在调查的 21个行业中，14个行业的 PMI 位于扩张区间，其中医药制造业、专用设备制造业、铁路船舶航空航天设备制造业和电气机械器材制造业 PMI 均位于 53.0%及以上的较高运行区间，实现较快增长。二是供需继续增长，增速有所放缓。本月受不利天气影响较大，局部地区一些工矿企业停产，同时部分企业集中进入设备检修和技术改造期，生产活动和市场需求总体有所放缓。生产指数和新订单指数分别为 53.0%和 52.3%，低于上月 0.6和 0.9个百分点。三是居民消费水平提升，消费品制造业加快扩张。消费品制造业 PMI 为 52.4%，比上月上升 0.6个百分点，高于制造业总体 1.2个百分点。从行业大类看，食品及酒饮料精制茶制造业、纺织服装服饰业等行业 PMI 持续位于 53.0%及以上，保持了较快扩张。四是价格涨幅回落，部分企业成本上涨压力有所减轻。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 54.3%和 50.8%，分别低于上月 3.4和 2.8个百分点，连续上升后出现回落。其中黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业的两个价格指数均出现明显下行。**五是汇率波动加大，进出口指数回落。调查结果显示，本月反映人民币汇率波动对生产经营造成一定影响的企业比重环比上升 3.1个百分点。**受近期国际贸易摩擦升温等影响，部分企业出口订单和原材料进口有所回落，新出口订单指数和进口指数分别为 49.8%和 49.6%，均位于临界点以下。

调查结果显示，企业资金及用工紧张情况有所缓解。本月反映资金紧张的企业比重为 39.9%，连续 4个月上升后本月有所回落。**同时，反映劳动力成本高和劳动力供应不足的企业比重为 38.7%和 15.6%，分别比上月下降 1.0和 1.4个百分点。**

从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.4%，比上月回落 0.5个百分点，继续位于扩张区间；中、小型企业 PMI 分别为 49.9%和 49.3%，虽位于临界点以下，但仍高于上年同期 0.3和 0.4个百分点。

二、非制造业商务活动指数继续位于较高景气区间

7月份，非制造业商务活动指数为 54.0%，比上月回落 1.0个百分点，连续 11个月保持在 54.0%及以上的较高景气区间，表明非制造业继续保持较快增长。

服务业持续扩张。服务业商务活动指数为 53.0%，在近期稳步上升后，本月回调 1.0个百分点，服务业增速有所放缓。在调查的 20个行业中，15个行业的商务活动指数处于扩张区间，其中铁路运输、航空运输、电信等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的高位景气区间，业务总量较快增长。受制造业生产活动放缓和台风暴雨等因素影响，生产性服务业和物流业商务活动指数为 55.8%和 52.8%，分别比上月回落 1.9和 5.7个百分点，业务总量增速有所减缓。在市场需求

持续扩张的带动下，服务业价格水平有所回升，投入品价格指数和销售价格指数为 53.2%和 51.6%，均比上月上升 1.1个百分点，其中销售价格指数为今年 2月以来的高点。

建筑业景气度高位回落。进入 7月份以来，受高温和强降雨天气影响，建筑业生产经营活动有所放缓，本月商务活动指数为 59.9%，比上月回落 1.2个百分点。从需求和预期看，建筑业新订单指数和业务活动预期指数为 56.4%和 64.1%，分别比上月上升 3.8和 0.5个百分点，建筑业市场需求稳定增长，预期持续向好。

三、综合 PMI 产出指数扩张有所放缓

7月份，综合 PMI 产出指数为 53.6%，低于上月 0.8个百分点，表明我国企业当期生产经营活动总体继续保持扩张，但步伐放缓。其中，构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.0%和 54.0%，环比均有一些回落。

-----国家统计局图表-----

图1 制造业PMI指数（经季节调整）

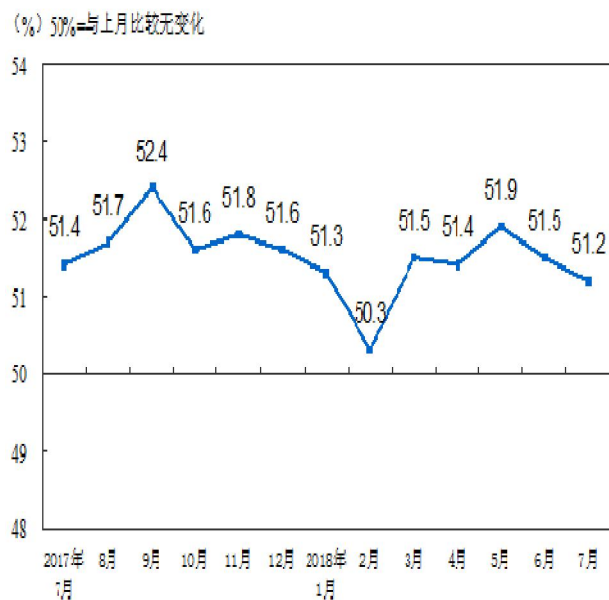


图2 非制造业商务活动指数（经季节调整）

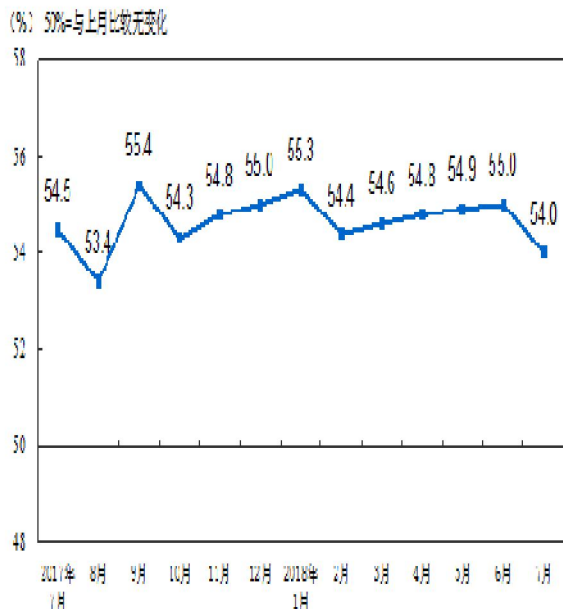


图3 综合PMI产出指数（经季节调整）

