

市场概述

Market Overview

PMI 背道而驰

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/05/05

五一假期过后，银行间资金市场宽松态势有增无减，主要回购利率继续下行。其中，七天回购的加权利率续跌近50个基点至3.14%，令市场参与人员大吃一惊。事后分析人士指出，一方面，今日的存款准备金例行调整，因4月末存款增长压力小于季末，甚至有机构因存款下降而退缴，该调整因素对资金面几乎未有负面影响；另外，除本月中旬缴税可能对流动性产生一定扰动外，暂时还未看到其他收紧因素，短期内预期较为乐观。

由于隔夜回购早前已处在较低水平，七天回购利率加速下行，令二者点差基本恢复至较为正常水平。交易人士指出，若没有特殊因素扰动，主要回购利率有望在一个相对稳定的区间震荡，上半月发生大波动的可能性不大。另外，至于14天期品种，因目前已没有跨月的独特优势，加之预期乐观减弱需求，价格水

平与七天差距不大属正常现象。

另外，值得注意的是，中国制造业未能如往年，在4月开始明显回暖。汇丰4月制造业PMI终值仅较上月终值略微回升，而较初值下调，连续第四个月在荣枯线下方。分析人士认为，主要受需求疲弱影响，制造业活动继续承压，汇丰制造业PMI低位徘徊。一方面，出口形势延续恶化态势，外需走弱拖累制造企业经营活力。分项数据显示，新出口订单跌幅明显，自上月的51.3重回荣枯线下方的48.9；另一方面，就业分项指数也大幅下滑，并连续六个月在荣枯线下方。就业分类数据显示，就业指数下滑至47.9，明显低于前值。由于新出口订单和就业分项指数萎缩，汇丰制造业PMI较初值下调，说明制造业以及整个经济动力在减弱。

与此同时，4月官方制造业PMI略回升至50.4，与汇丰PMI背道而驰。宏观

经济研究员认为，二者主要分歧在两个方面。一方面，调查样本量及构成差异，官方 PMI 样本为国企及相关企业占比较高，因而对稳增长政策更敏感。而汇丰 PMI 中小企业占比高，指数相对疲弱显示中小企业仍面临困境；另外，季调方法不同。官方制造业 PMI 季调较弱，序列

形成 10 年或者经过 2—3 个经济周期后，才使用 X-11 等时间序列调整方法，而汇丰 PMI 持续采用在 X-11 基础上调整后的季调法。汇丰与官方 PMI 究竟孰优孰劣，目前业界争议仍较大。很明显，这是一个见仁见智的问题，没有明确区分。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明

文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。