

2012 年 7 月 4 日

6 月我国非制造业 PMI 止跌回升

——宏观日报 2012.07.04

相关研究

全国货物贸易外汇管理制度 8 月起改革——宏观日报 2012. 07. 03

PMI 高于预期 欧盟峰会取得积极成果——宏观日报 2012. 07. 02

人民币国际化新进展值得关注——宏观日报 2012. 06. 29

又到数据公布期——宏观日报 2012. 06. 28

人民币贬值预期增强，远期结售汇逆差加剧——宏观日报 2012. 06. 27

农业成为吸引外资新领域——宏观日报 2012. 06. 26

我国存款利率仍有上行空间——宏观日报 2012. 06. 25

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

研究支持

张承启

zhangcq@swsresearch.com

徐有俊

xuyj@swsresearch.com

谢伟玉

xiewy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

- 6 月中国非制造业 PMI 为 56.7%，连续两个月下降之后环比上升 1.5 个百分点，显示非制造业经营有所改善，从分项指标看，新订单指数为 53.7%，比上月提升 1.2 个百分点，显示非制造业企业需求有所改善，这为后期经济的回升打下基础。同时，非制造业企业的商务活动预期指数为 65.5%，比上月提升 0.1 个百分点，表明非制造业企业对未来企业经营预期也维持相对乐观的态度。
- 房地产行业存货指数为 38%，比上月回落 1.8 个百分点，从今年 2 月份达到高点之后，呈现波动中下行的走势，房地产需求的释放正在帮助有序消化库存。经营活动预期指数为 58.2%，与上月持平，从今年 2 月份开始，该指数处于波动中上行的走势，显示房地产企业对未来预期相对乐观。
- 为降低银行间市场利率，3 日再次实施大手笔逆回购操作，一笔是 380 亿元的 7 天期逆回购，利率 3.95%，还有一笔是 1050 亿元的 14 天逆回购，利率 4.10%。7 天之内 14 天期逆回购利率两次共下降了 10 个 BP。一周之内逆回购规模达到 1730 亿元，几乎相当于半次降准，主要原因还是由于银行的月末，季末，半年考核叠加导致的银行间市场流动性骤然紧张状况。如果资金紧张状况仍难有效缓解，降准概率将明显增加。
- 其他关注：英国 5 月央行抵押贷款许可和 M4 下降，经济增长势头放慢。

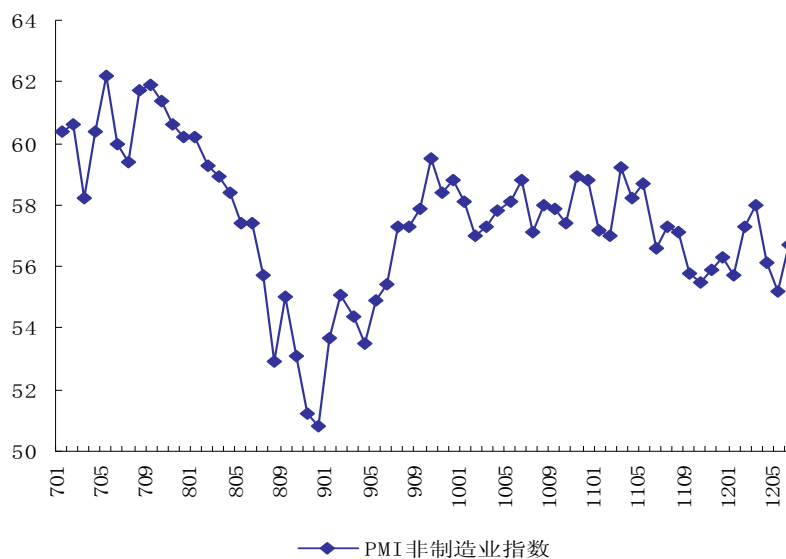
本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1 6月我国非制造业PMI止跌回升

6月中国非制造业PMI为56.7%，比上月上升1.5个百分点。显示非制造业经营有所改善，从分项指标看，新订单指数为53.7%，比上月提升1.2个百分点，显示非制造业企业需求有所改善，这为后期经济的回升打下基础。同时，非制造业企业的商务活动预期指数为65.5%，比上月提升0.1个百分点，表明非制造业企业对未来企业经营预期也维持相对乐观的态度。

房地产行业存货指数为38%，比上月回落1.8个百分点，从今年2月份达到高点之后，呈现波动中下行的走势，房地产需求的释放正在帮助有序消化库存。经营活动预期指数为58.2%，与上月持平，从今年2月份开始，该指数处于波动中上行的走势，显示房地产企业对未来预期相对乐观。

图 1：PMI 非制造业指数



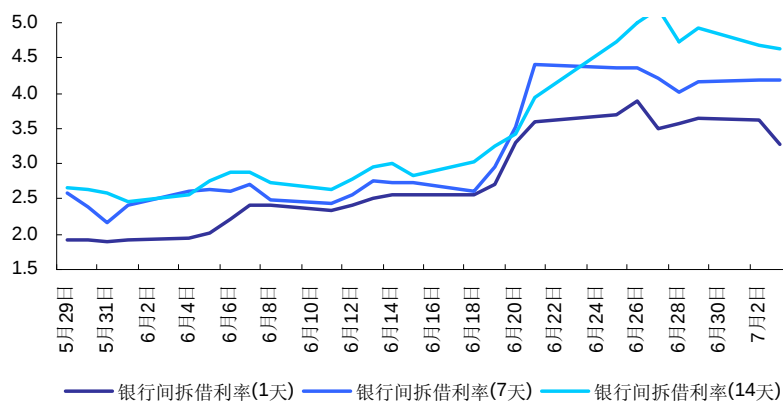
资料来源：Wind，申万研究

2 降利率，央行再放逆回购

7月3日，央行一次做了两笔规模较大的逆回购操作，一笔是380亿元的7天期逆回购，利率3.95%，还有一笔是1050亿元的14天逆回购，利率4.10%。这是继6月26日950亿和9月28日300亿元14天期逆回购后，一周之内做的更大规模的一笔逆回购，7天之内14天期逆回购利率两次共下降了10个BP。

一周之内逆回购规模达到1730亿元，几乎相当于半次降准，主要原因还是由于银行的月末，季末，半年考核叠加导致的银行间市场流动性骤然紧张。

图 2：近期银行间市场利率骤升



资料来源: Wind, 申万研究

28日逆回购300亿元后, 市场间的流动性还是没有显著的改观, 眼看7月5日的准备金上缴期限将至, 央行因此再次提供了巨量的逆回购额暂时性地提供流动性。如此巨量的逆回购操作, 仅在今年春节前为了提供节日现金需求才做了巨量的回购。

表 1, 今年逆回购发生情况

发生日期	期限(天)	交易量(亿元)	中标利率(%)	到期日期
2012/1/17	14	1,690.00	5.47	2012-1-31
2012/1/19	14	1,830.00	6.05	2012-2-2
2012/5/3	7	650.00	3.53	2012-5-10
2012/5/10	7	240.00	3.3	2012-5-17
2012/6/26	14	950.00	4.2	2012-7-10
2012/6/28	14	300.00	4.15	2012-7-12
2012/7/3	7	380.00	3.95	2012-7-10
2012/7/3	14	1,050.00	4.1	2012-7-17

资料来源: Wind, 申万研究

是否逆回购到期之后, 降准就将接踵而至呢? 我们认为不能机械地理解这个问题。基础的条件是弄清楚当前银行间市场流动性紧张的根源如何。如果是由于外汇占款下降等外界因素导致的流动性紧张, 那么未来一段时间内, 这样的紧张情况将继续存在, 那么降准的必要性就凸显出来了。但是, 如果仅仅是由于月末, 季末考核时点, 银行冲贷款, 冲存款导致的暂时性的紧张, 考核时点一过, 银行将用以占用新增贷款额度的票据融资金收回来, 同时冲起来的贷款也流出银行体系, 转化为理财产品或者其他工具, 那么准备金需求下降, 银行间市场流动性将得到改观, 也不会影响实体经济恢复, 如果是这种情形, 那么降准的必要性就没有那么强。

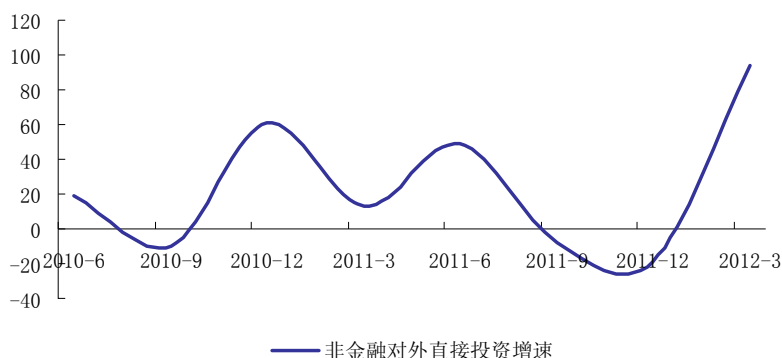
3 十三部委鼓励和引导民间资本开展境外投资, 民间资本国际化投资步伐加快

温总理此前在中南海座谈会强调, 今年上半年之前出齐鼓励和支持民资的“非公经济新36条”实施细则。从已出台的实施细则看, 铁道部、住建部、银监会、能源局、卫生部等十余部委均出台了鼓励民资进入的实施细则, 涵盖铁路、市政、金融、能源、医疗等多个领域, 至今共出台26项实施细则。其中, 备受社会关注的教育和电信领域引入民间资本相关实施细则也已于上月末出台。至此, 今年政府工作报告中指出的要鼓励民间资本进入的行业中均出台了实施细则。

日前，十三部委又出台鼓励和引导民间资本开展境外投资实施细则，随着我国民间企业走出去的步伐和力度增大，促进民间资本融入到国际化中将有助于国内民企国外资源和市场谋求发展。通过对民间资本境外投资进行宏观指导、引导境外投资企业遵守当地法律法规，保护境外投资国和地区的环境资源，将有助于引导企业加强境外投资的协调合作，避免无序竞争和恶性竞争。为了简化和方便民间资本走出去，预计未来还将进一步落实和完善财税支持政策，并通过金融保险等制度降低民间资本面对的境外风险。

我国资源鼓励和引导民间资本开展境外投资必定要求我国人民币汇率改革加快步伐以更好的服务境内企业实施走出去的发展战略。因此，随着人民币国际化实施力度的提升，人民币汇率改革必定在促进民间资本走出去上面起到更加积极的作用。

图 3：对外直接投资增速大幅提升



资料来源：CEIC，申万研究

4 澳大利亚央行决议维持基准利率 3.5% 不变

澳大利亚央行决议维持基准利率3.5%不变，符合市场预期。澳联储表示，连续的货币政策无法显著改善经济中的结构性问题，降息的提振效应还有待消化，因此决定维持澳元在高位。另外，澳大利亚6月的降息举措已对经济产生了一些较为积极的影响，上半年澳大利亚经济增速提升，劳动市场状况也有所改善。并且近期对欧洲危机的担忧略有减轻，澳大利亚经济继续下行的风险有所减弱。银行预期在今后一两年内将持续目前的通胀水平，对于未来物价的展望也不变。

5 美国 5 月工厂订单数据时喜忧参半，反映美国二季度继续下滑

5月工厂新订单攀升0.7%至469亿美元，好于预期的0.1%，一方面是由于汽车和飞机的需求增加，订单分别上升了0.5%和4.9%，另一方面4月基数也下调了0.1个百分点至-0.7%。其中，除了国防、飞机之外的核心资本品订单增加0.5%，非运输订单增加了0.4%，说明工业活动上升；但是，库存有所下降，反映企业5月仍处于去库存过程中，恐将拖累二季度美国经济，我们预计，6月企业可能持续去库存，二季度美国库存对经济的贡献较低，符合我们此前认为美国今年上半年环比下滑的趋势。

6 欧元区 6 月PPI下滑，通胀风险减小，为政策刺激打开空间

欧元区6月PPI由5月的2.6%下跌到2.3%，略高于预期2.5%；环比月率则下降0.5%。这反

映了成本端的价格压力减小，预计欧元区CPI也跟随呈下跌趋势，经济活动放缓、油价下挫使欧元区通胀风险减弱，这为欧洲央行实行宽松政策刺激经济增长创造了空间。我们预计，尽管如此，欧洲央行本周四降息的必要性因希腊政治风险的下降和欧盟峰会的刺激而减小，但整体货币政策基调仍为宽松。

7 英国 5 月央行抵押贷款许可和货币供给下滑

英国5月央行抵押贷款许可由4月的5.18万件下降到5.11万件，表明房产市场仍处于收缩中，这将拖累英国经济衰退加剧。同时，英国5月M4年率下降4.1%，月率由此前的增长0.9%降至下跌0.1%，低于预期的增长1.4%，私营部门货币供给下滑进一步说明目前英国经济冷却，经济发展动力不足。加上6月英国央行议息会议纪要上仅1票之差未能扩大资产购买规模，而英国央行行长等人均表态支持，因此，我们预计，英国央行可能将量化宽松的规模增加500亿英镑，继续刺激经济增长。

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。