两个PMI背离对A股的指示意义

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师 ：姚佩
执业证书编号：S0600520090005
邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

2021年4月2日

两个PMI背离对A股的指示意义

- **两个PMI背离在历史上并不少见。**3月中采PMI 51.9%，较2月季节性回升1.3 pct；但财新PMI连续4个月持续下行。2011年以来，二者短期走势背离多达46次，但此次环比变动偏离幅度超过1.5pct，2011年以来仅2012/3、2016/7、2018/3、2019/2四次。
- **背离原因主要在于样本差异+季节性因素。**中采与财新PMI样本范围不同，中采PMI中高工业增加值行业权重更大；财新PMI偏向中小企业，与出口同比相关性更高。财新PMI每年2-3月的季节性效应明显弱于中采PMI。
- **财新PMI对市场整体的指导意义可能更强。**2018年后，财新PMI与上证综指的相关性在多数时间都强于中采PMI。
- **行业风格表现：中小盘一般更优，行业无明显规律。**两个PMI背离期间，一般中证1000表现优于沪深300，主要由于经济趋势尚不明朗，中小盘与宏观经济相关性相对低；行业表现看，两个PMI背离期间的领涨行业并无明显规律。
- 风险提示：企业盈利不及预期；历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 两个PMI为何背离？

（1）中采和财新PMI背离在历史上并不少见

（2）背离原因：样本差异+季节性因素

2 两个PMI背离时，A股怎么走？

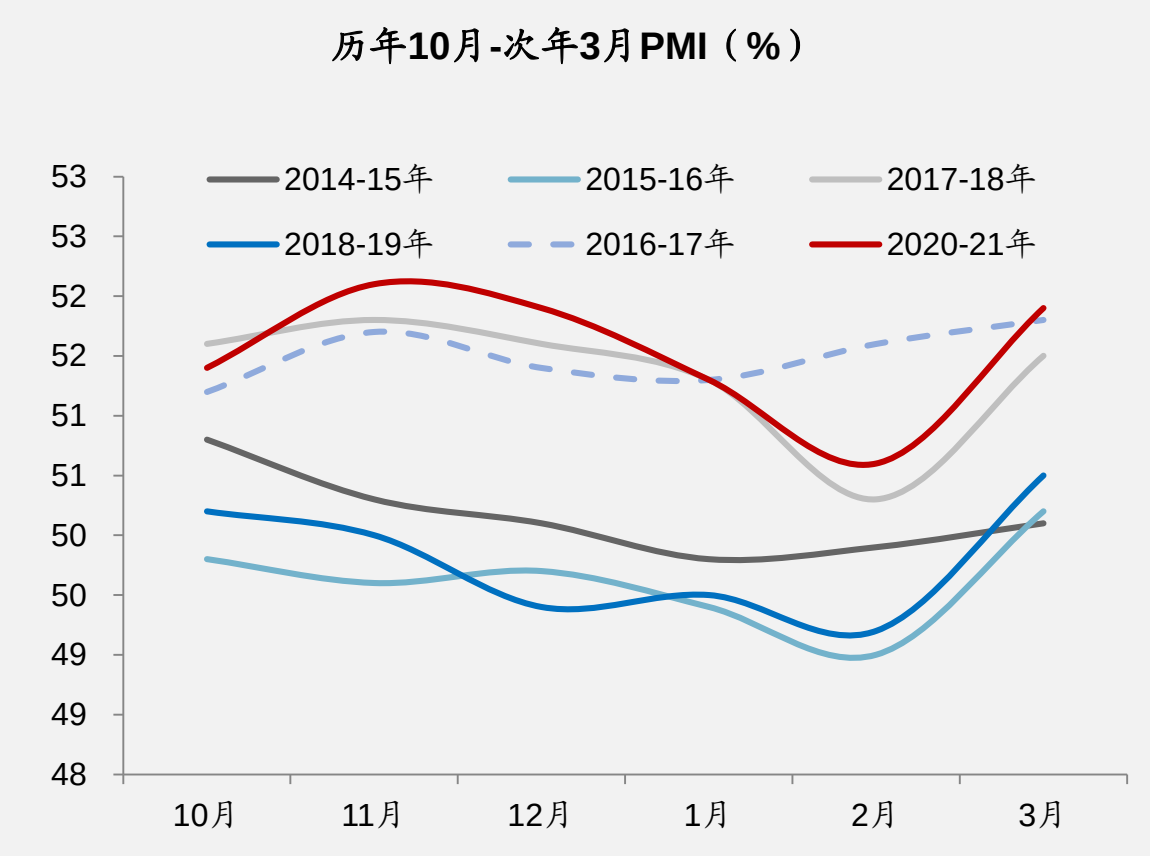
（1）两个PMI对市场整体影响：财新PMI指导意义更强

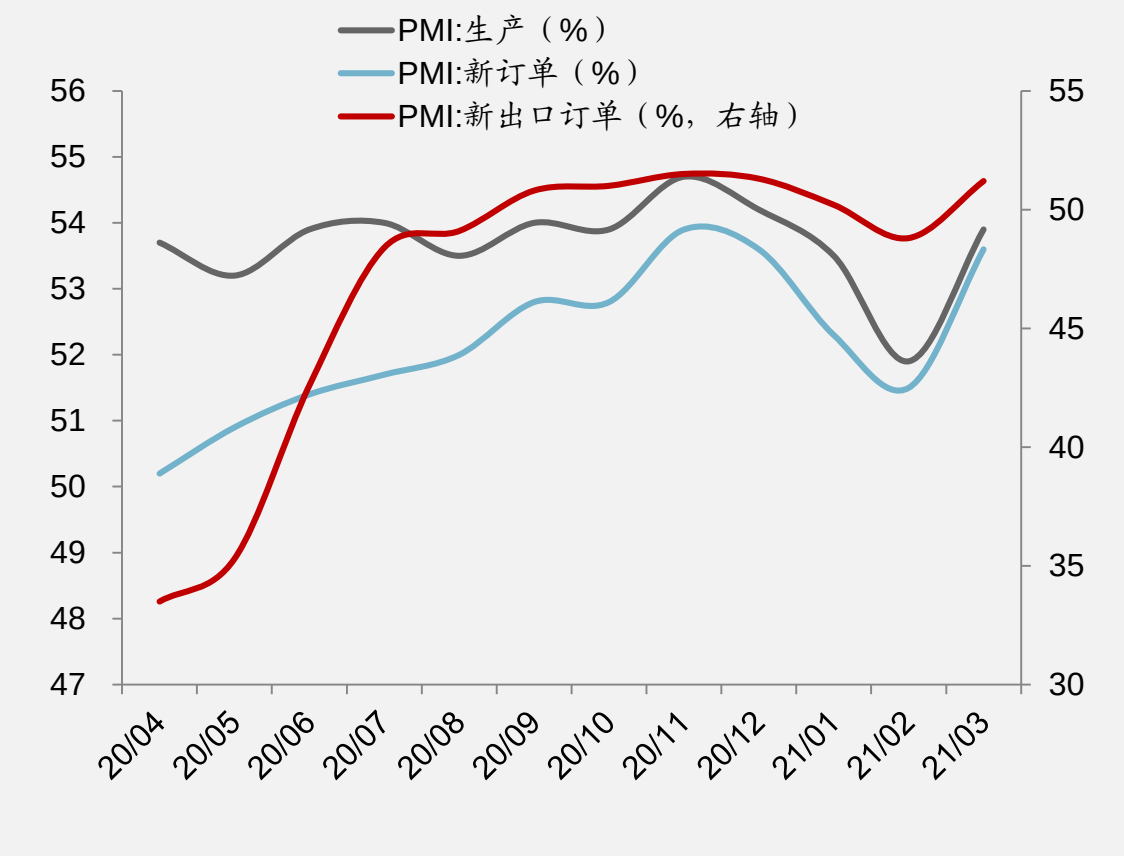
（2）行业风格表现：中小盘一般更优，行业无明显规律

3 风险提示

1.1 中采PMI季节性回升

➢ 3月中采PMI 51.9%，较2月上行1.3 pct，上行幅度与前两年基本相当，为季节性回升。生产、新订单、新出口分项也都呈现回升趋势。

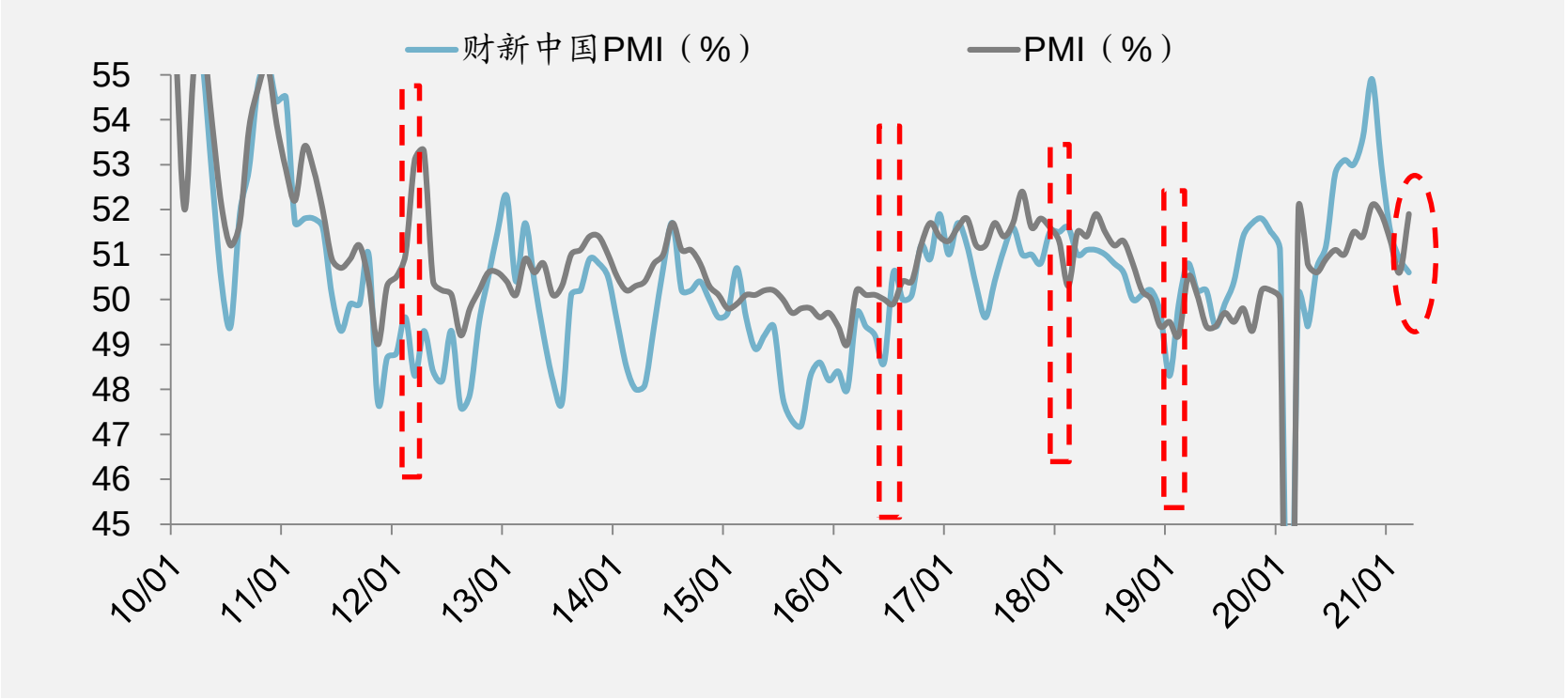




数据来源:Wind，东吴证券研究所

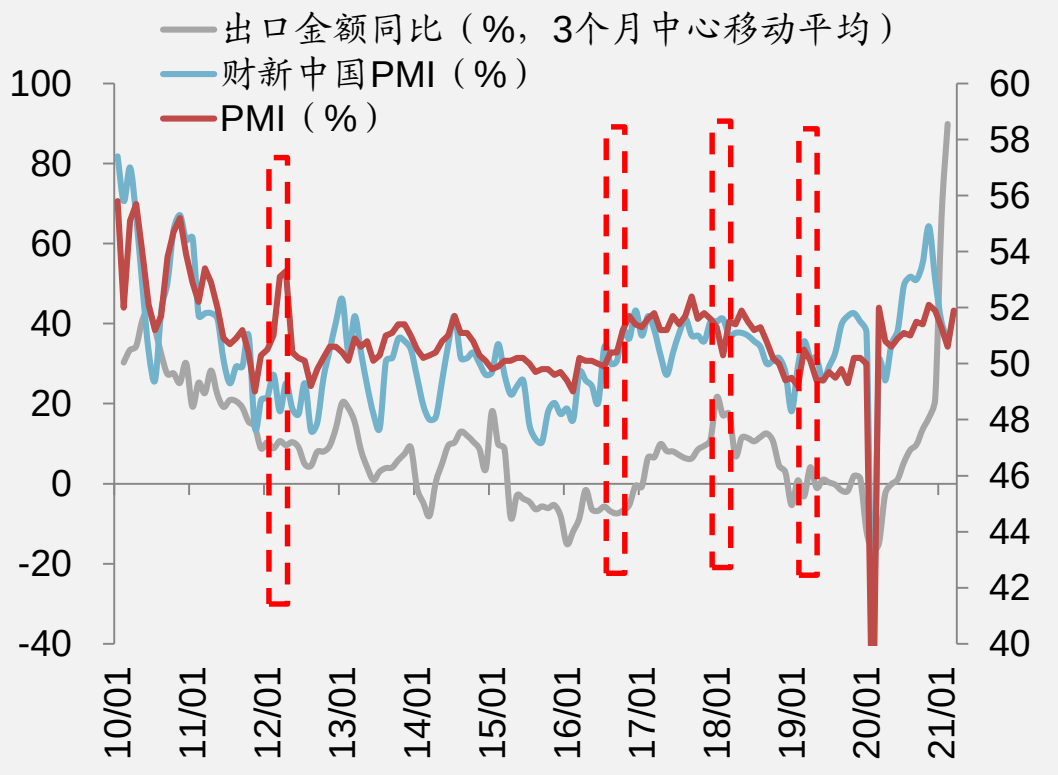
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

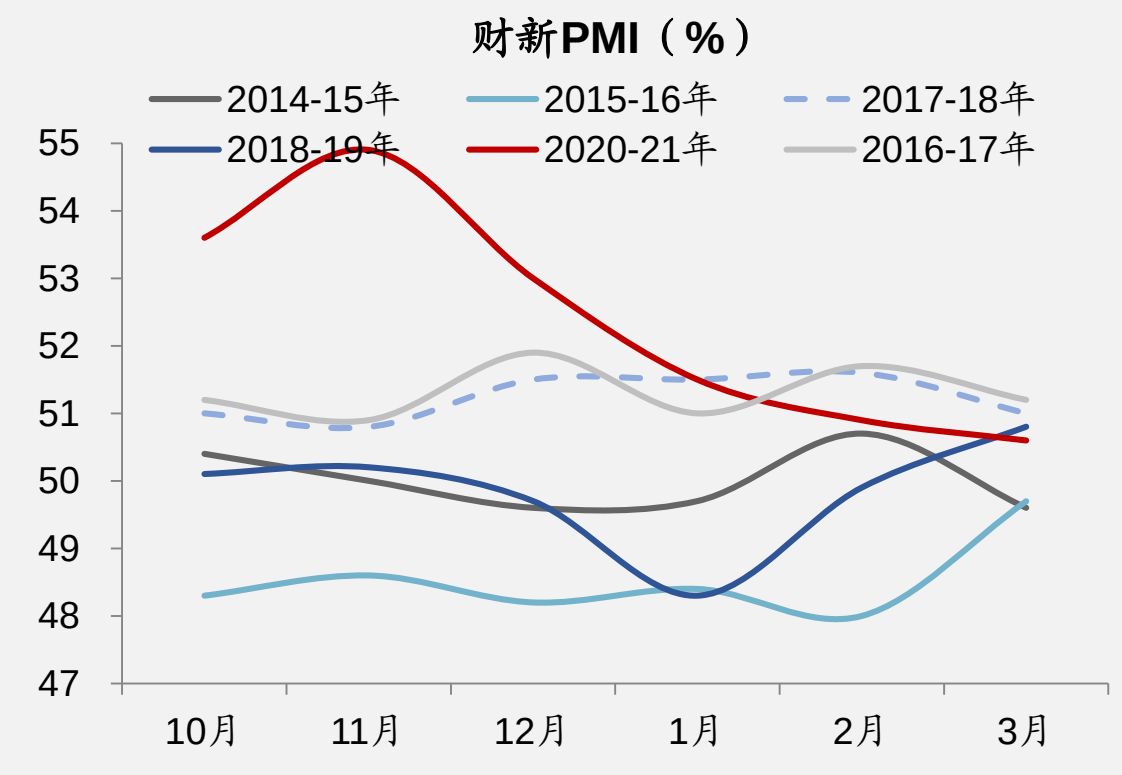
- 3月财新PMI50.6%，连续4个月下行；与中采PMI出现背离，环比变动偏离幅度1.6 pct。2010年以来二者背离多达46次，但幅度超过1.5 pct的仅2012/3、2016/7、2018/3、2019/2。



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 中采与财新PMI样本范围不同，中采PMI中高工业增加值行业权重更大；财新PMI偏向中小企业，与出口同比相关性更高。
- 财新PMI每年2-3月的季节性效应明显弱于中采PMI。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 两个PMI为何背离？

（1）中采和财新PMI背离在历史上并不少见

（2）背离原因：样本差异+季节性因素

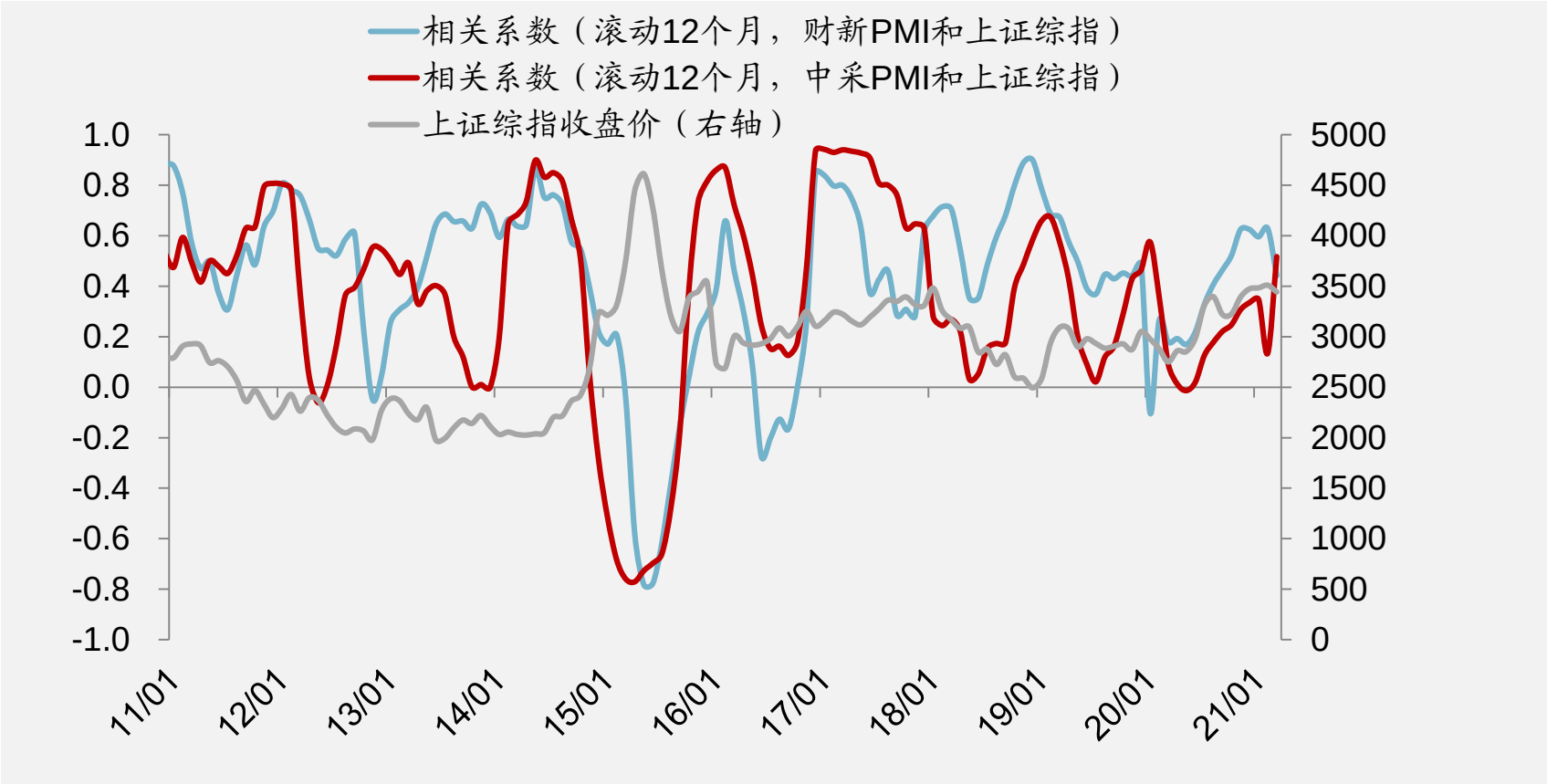
2 两个PMI背离时，A股怎么走？

两个PMI对市场整体影响：财新PMI指导意义更强

行业风格表现：中小盘一般更优，行业无明显规律

3 风险提示

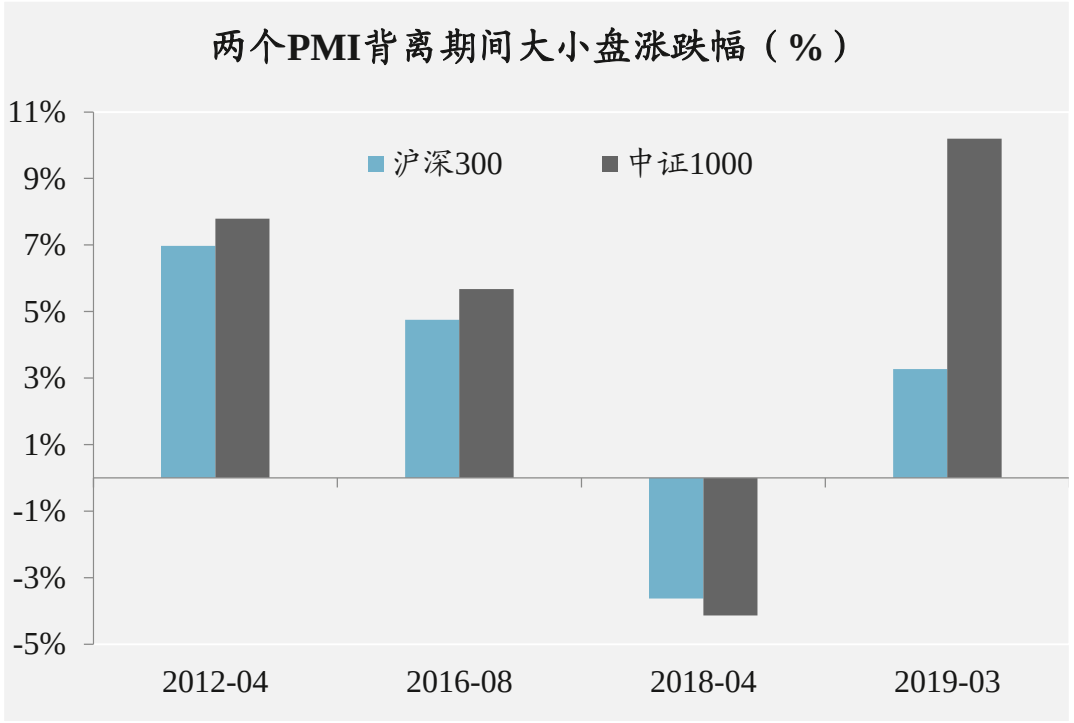
- 2018年后，财新PMI与上证综指的相关性在多数时间都强于中采PMI。财新PMI对市场整体的指导意义可能更强。

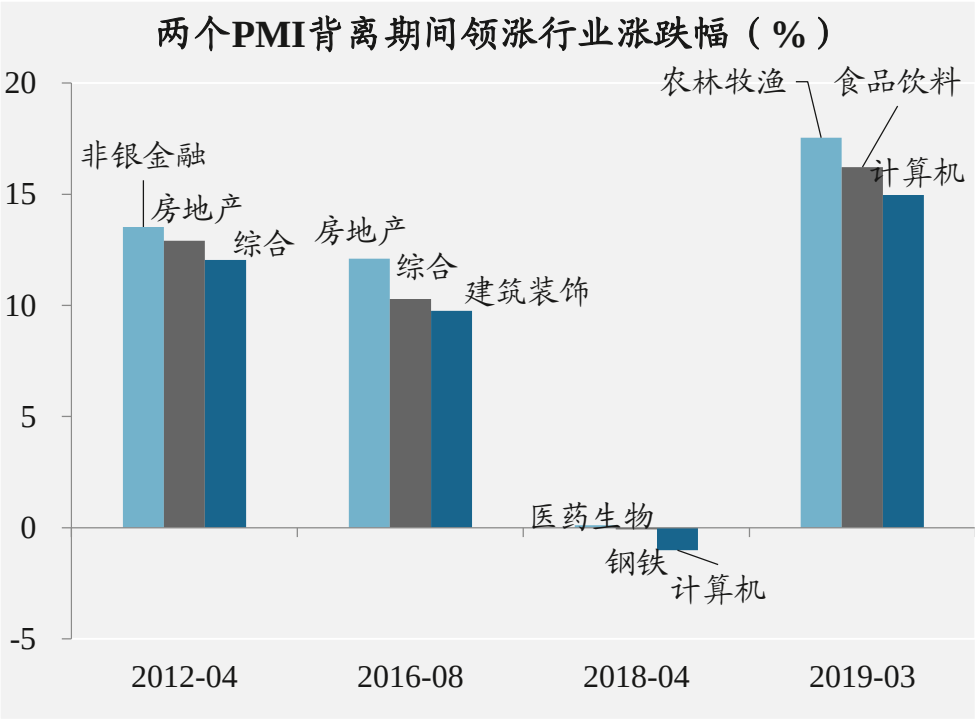


请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.4 行业风格表现：中小盘一般更优，行业无明显规律

- 大小盘表现看：两个PMI背离期间，一般中证1000表现优于沪深300，主要由于经济趋势尚不明朗，中小盘与宏观经济相关性相对低。
- 行业表现看：两个PMI背离期间的领涨行业并无明显规律。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

产品说明

- 行业比较是策略研究的传统领域，在行业景气度、板块轮动等领域，均有比较成熟的研究成果。但实际应用中，行业比较容易陷入连篇累牍，众多繁杂的数据与股价相关性并不高，且难以动态高频跟踪。

- 行业风火轮作为东吴策略·行业比较的常规周报，目的是删繁就简，将行业超额收益视为最终目的，寻找真实相关的1、2个关键景气指标，进行高频跟踪。

- 本周公布的3月中采PMI和财新PMI背离，我们本期行业风火轮重点分析两个PMI背离对A股风格和行业的影响。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 两个PMI为何背离？

（1）中采和财新PMI背离在历史上并不少见

（2）背离原因：样本差异+季节性因素

2 两个PMI背离时，A股怎么走？

（1）两个PMI对市场整体影响：财新PMI指导意义更强

（2）行业风格表现：中小盘一般更优，行业无明显规律

3 风险提示

- 企业盈利不及预期;
- 历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

证券分析师：姚佩

执业证书：
S0600520090005

邮箱：
yaopei@dwzq.com.cn

证券分析师：冯涵若

执业证书：
S0600521010001

邮箱：
fenghr@dwzq.com.cn

研究助理：张家琦

执业证书：
S0600119070011

邮箱：
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书：
S0600518120001

邮箱：
yjs_chenl@dwzq.com.cn

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512)62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园