

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50588666-8136

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50588666-8018

## 7月 PMI 弱势修复, 需求指数仍 位于荣枯线以下

——宏观点评

证券研究报告-宏观点评

发布日期: 2019年08月05日

### 相关研究

- 1 《宏观报告: 减税降费激发活力, 呵护经济平稳运行-宏观月度》 2019-07-25
- 2 《宏观报告: 多维政策托底经济, 逆周期调节对冲下行压力-宏观半年度》 2019-06-21
- 3 《宏观报告: 二季度开局 PMI 回调, 定向降准预期走强-宏观点评》 2019-05-06
- 4 《宏观报告: 4月 PPI 或修复, 工业企业利润将触底回升-宏观追踪》 2019-04-29
- 5 《宏观报告: 3月生产企稳, 能源与猪价修复或支撑物价改善-宏观追踪》 2019-03-25

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

### 数据:

- 7月31日统计局公布7月景气度指标, 7月中采制造业 PMI 报收 49.7%, 前值 49.4%, 非制造业商务活动指数报收 53.7%, 前值 54.2%。
- 从分类指数看, 7月 PMI 生产指数为 52.1%, 前值 51.3%; 新订单指数为 49.8%, 前值 49.6%; 出厂价格指数为 46.9%, 前值 45.4%; 原材料库存指数为 48.0%, 前值 48.2%。

### 事件:

- 7月30日, 中共中央政治局召开会议, 分析当前经济形势, 部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议指出, 下半年经济下行压力加大, 强调加强逆周期调节, 财政政策要加力提效, 继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度, 保持流动性合理充裕; 深挖国内需求潜力, 提振消费; 稳定制造业投资, 激发经济活力; 有效应对经贸摩擦, 全面做好“六稳”工作。会议首次明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。
- 7月31日, 第十二轮中美经贸磋商在上海举行。双方代表提前合影结束, 会后特朗普再提追加 3000 亿附加关税。
- 北京时间 8 月 1 日起, 美联储 10 年来首次降息, 将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 2%-2.25%, 将于 8 月 1 日结束缩表计划。鲍威尔称, 此举旨在“防范下行风险”, 而不是暗示货币政策自此开启宽松周期。

### 观点:

- 7 月 PMI 在二季度需求走弱的背景下超预期回升 0.3 个百分点至 49.7%, 但仍位于荣枯线以下。生产指数位于荣枯线以上, 新订单指数仍位于荣枯线以下, 供给端的改善好于需求端, 需求走弱的趋势仍未迎来真正拐点。生产动能有所修复, 但是需求仅修复 0.2 个百分点, 对生产的带动作用有限。需求走弱仍是生产发展的主要限制因素。
- 改善市场信贷环境, 发掘消费增长潜力, 培育消费增长点, 提振消费信心, 刺激市场需求增强, 是下半年激发生产动能的主要着力点。下半年减税降费持续推进, 适度宽松的货币政策提供良好的货币环境, 美联储降息及多国的降息跟随预期有望改善信贷环境, 为生产动能修复创造有利条件。第十二轮中美经贸磋商的举行, 为外需变数仍大。

风险提示: 经济下行压力较大; 美元指数的波动; 信用风险事件频发

## 内容目录

<b>1. 7月 PMI 超预期回升，仍位于荣枯线以下</b> .....	<b>3</b>
1.1. 生产指数提振，内需弱勢修复 .....	3
1.2. 外部环境复杂，外需有所回温 .....	5
1.3. 从业人员指数有所修复 .....	5
<b>2. 工业生产扩张承压，工业高频数据走弱</b> .....	<b>6</b>
<b>3. 展望与政策</b> .....	<b>7</b>
3.1. 下半年 PMI 仍受制于需求，PPI 预期上升 .....	7
3.2. 央行强调逆周期调节，美联储降息扰动国际金融市场 .....	7

## 图表目录

图 1: 7月制造业 PMI 有所回升 .....	3
图 2: 7月非制造业 PMI 延续下行趋势 .....	3
图 3: 7月内需有所修复 .....	4
图 4: 6月工业企业利润下滑 .....	4
图 5: 7月原材料库存回落，原材料价格加速回升（右） .....	4
图 6: 7月产成品库存回落（右），出厂价格回升 .....	4
图 7: 7月新出口订单指数回升 .....	5
图 8: 7月国际主要国家 PMI 走弱 .....	5
图 9: 7月从业人员指数修复 .....	6
图 10: 上半年城镇就业人数累计同比为负 .....	6
图 11: 6月工业企业利润下滑 .....	7
图 12: 钢材价格高位回落或抑制当前产能增速 .....	7

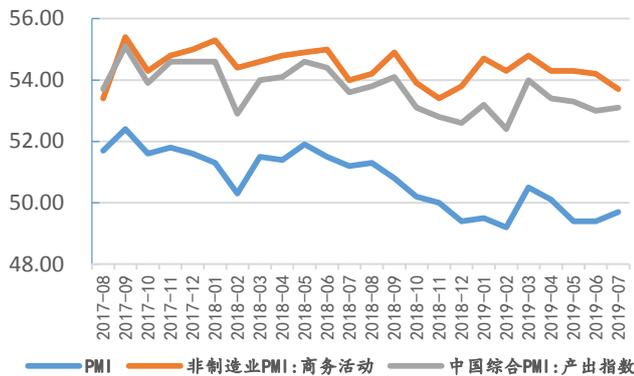
## 1.7月 PMI 超预期回升，仍位于荣枯线以下

7月中采制造业 PMI 为 49.7%，前值 49.4%，修复 0.3 个百分点。从分类指数看，7月制造业 PMI 生产指数为 52.1%，前值 51.3%；新订单指数为 49.8%，前值 49.6%；出厂价格指数为 46.9%，前值 45.4%；原材料库存指数为 48.0%，前值 48.2%；产成品库存指数为 47.0%，前值 48.1%；进口指数为 47.4%，前值 46.8%；新出口订单指数为 46.9%，前值 46.3%；从业人员指数为 47.1%，前值 46.9%。

7月 PMI 在二季度需求走弱的背景下超预期回升 0.3 个百分点至 49.7%，PMI 生产、新订单、出厂价格、库存指数均有所修复，从业人员指数虽较 6 月有所修复，但与 2018 年同期相比仍维持了同比下滑的趋势。生产指数位于荣枯线以上，新订单指数仍位于荣枯线以下，供给端的改善好于需求端，需求走弱的趋势仍未迎来真正拐点。

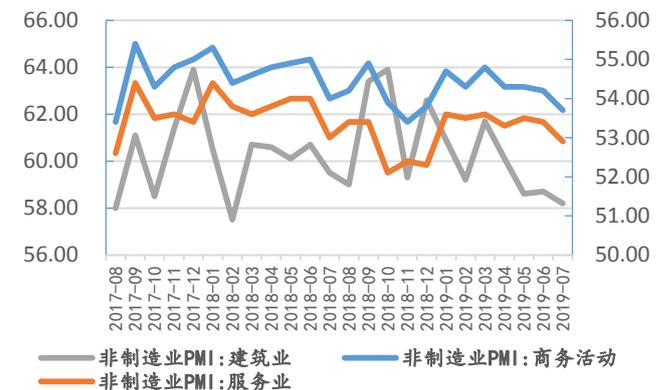
7月非制造业商务活动指数报收 53.7%，前值 54.2%，下滑 0.5 个百分点。从分项来看，服务业 PMI 为 52.9%，前值 53.4%；建筑业 PMI 为 58.2%，前值 58.7%。非制造业 PMI 延续自一、二季度的下滑趋势，自 2019 年年初的 54.7% 回落至 7 月的 53.7%，其两大分项，服务业和建筑业面临下行压力。

图 1：7 月制造业 PMI 有所回升



资料来源：中原证券，wind

图 2：7 月非制造业 PMI 延续下行趋势



资料来源：中原证券，wind

从企业规模来看，7月大型企业 PMI 为 50.7%，前值 49.9%；中型企业 PMI 为 48.7%，前值 49.1%；小型企业 PMI 为 48.2%，前值 48.3%。制造业大型企业 PMI 向上突破荣枯线，中小型企业 PMI 震荡下滑。坚持减税降费改善中小企业生存发展环境，修复中小企业生产动能是缓解下行压力的重要举措。

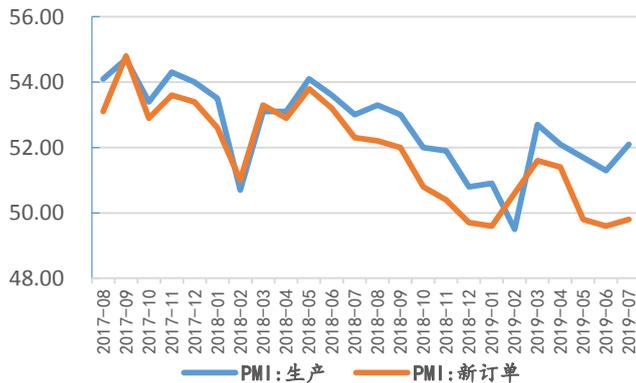
### 1.1. 生产指数提振，内需弱势修复

7月制造业 PMI 生产指数为 52.1%，前值 51.3%，生产指数反弹至同年 4 月水平；新订单指数为 49.8%，前值 49.6%，新订单指数有所修复但仍位于荣枯线以下。出厂价格指数为 46.9%，前值 45.4%。

主要原因为：一是，6 月原材料补库，复产效应提振生产预期，生产动能存在反弹

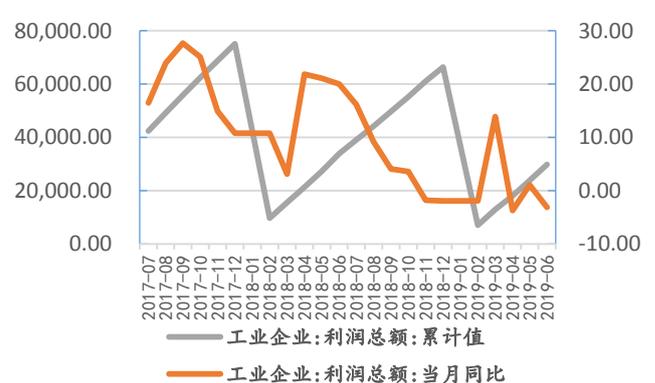
可能；二是，一二季度需求走弱拖累工业企业利润，6月工业企业利润下滑，三季度业绩承压；三是，5、6月产成品库存位于全年高点，7月库存指数下滑，需求有所改善，生产进入被动去库周期，但需求弱势修复，需求对生产的带动作用有限，由被动去库阶段进入主动补库阶段需要需求的进一步改善；四是，7月PMI生产、需求指数均有所改善，加大企稳概率，但生产修复情况好于新需求修复情况，新订单指数仍位于荣枯线以下，企稳受到需求的限制；五是，减税降费持续推进，适度宽松的货币政策提供良好的货币环境，美联储降息决议以及国际上多国降息预期有望改善信贷环境，政策与经济环境为生产改善创造有利条件。

图 3：7 月内需有所修复



资料来源：中原证券，wind

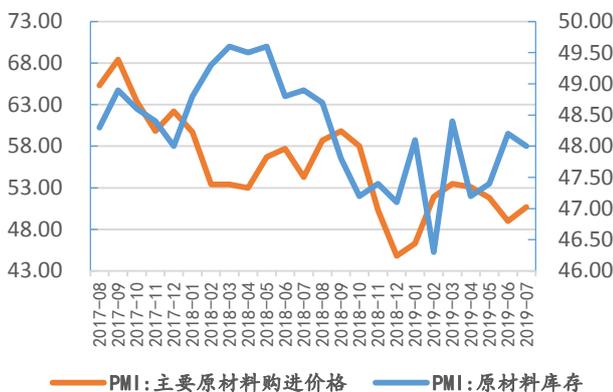
图 4：6 月工业企业利润下滑



资料来源：中原证券，wind

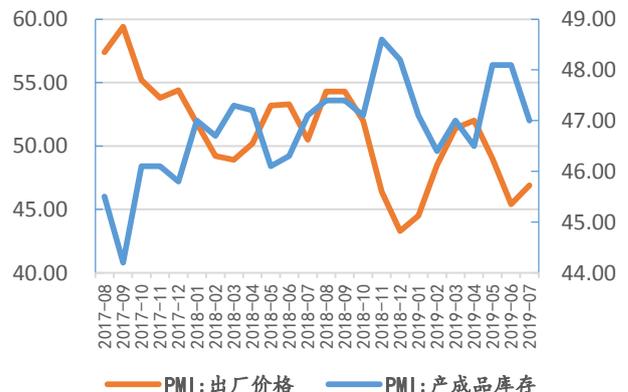
7月PMI原材料库存指数为48.0%，前值48.2%，回落0.2个百分点；产成品库存指数为47.0%，前值48.1%，回落1.1个百分点。库存指数回落，结合PMI新订单指数较前值修复0.2个百分点，生产进入被动补库阶段的倾向加强。7月主要原材料购进价格指数为50.7%，前值49.0%，回升0.7个百分点；出厂价格指数为46.9%，前值45.4%，回升0.5个百分点。据此预测，7月PPI上行趋势较大。

图 5：7 月原材料库存回落，原材料价格加速回升（右）



资料来源：中原证券，wind

图 6：7 月产成品库存回落（右），出厂价格回升



资料来源：中原证券，wind

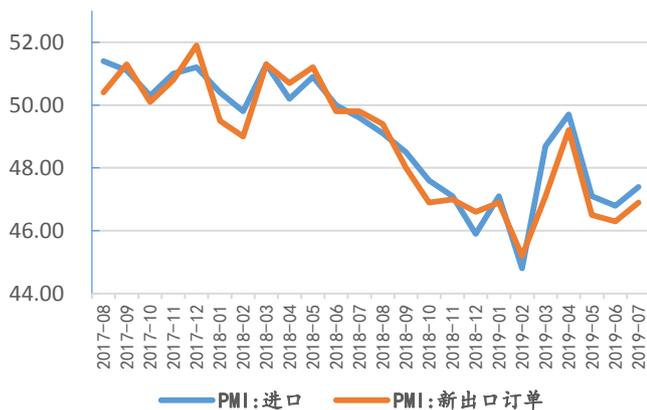
## 1.2. 外部环境复杂，外需有所回温

7月PMI进出口指标有所回升。进口指数为47.4%，前值46.8%，较前值回升0.6个百分点；新出口订单指数为46.9%，前值46.3%，较前值回升0.6个百分点。进出口指数回升幅度基本一致，但出口指数仍弱于进口指数，出口需求的拉动作用有限。截止7月31日公布的数据来看，法国、日本、英国的PMI均有所回落，国际主要国家二季度至7月PMI呈下行趋势。

美联储10年来首次降息，将联邦基金利率目标区间下调25个基点至2%-2.25%，将于8月1日结束缩表计划。鲍威尔称，此举旨在“防范下行风险”，而不是暗示货币政策自此开启宽松周期。美联储货币政策的宽松程度仍存在争议，美联储或仍坚持中性预期。多国跟随美国降息的可能性加大。国内货币政策实施空间有所放松，中美关系复杂多变十二轮中美经贸磋商的举行推进中美关系演化，中美关系复杂多变影响外需。

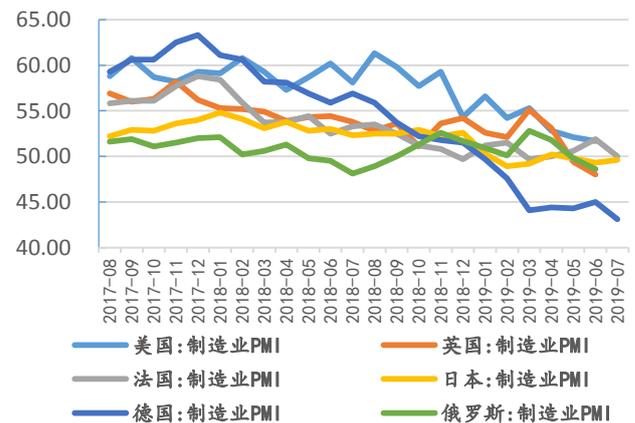
主要原因有：一是，生产的周期性，一季度进出口指数上行，二季度进出口指数加速回落，7月PMI整体指数回升，7月企稳概率加大；二是，6月工业企业利润跌幅收窄，下行势能减弱，激发生产动能，进口指数走强；三是，美国10年来首次降息，虽意在维持中性利率，但是降息动作基本符合市场预期，巴西等国跟随美国降息，欧洲虽未作出降息决策，但仍存在降息预期，国际金融环境趋向宽松改善进出口企业的资本环境；四是，7月30日中共中央政治局会议强调有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作，加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措，以及7月20日十一条金融业开放政策的公布，支撑国际经济交流的改善与进出口企业的发展。

图7：7月新出口订单指数回升



资料来源：中原证券，wind

图8：7月国际主要国家PMI走弱

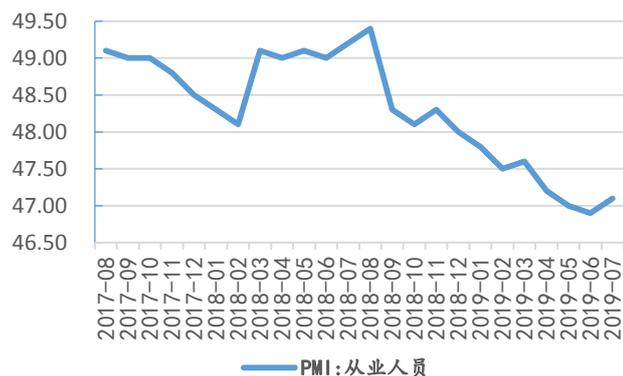


资料来源：中原证券，wind

## 1.3. 从业人员指数有所修复

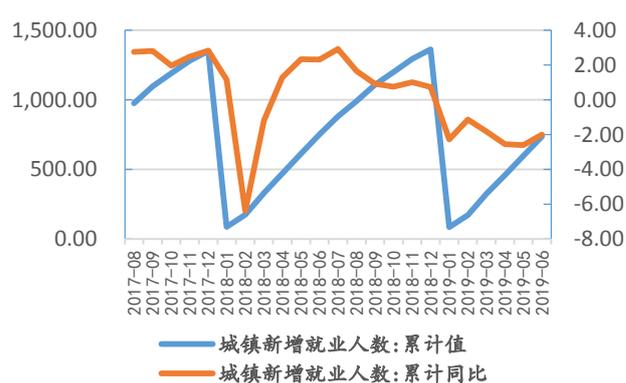
从业人员指数环比修复同比下降。7月PMI从业人员指数为47.1%，前值46.9%，较前值回升0.2个百分点。6月城镇新增就业人数累计值为737万人，累计同比-1.99%，就业人数累计同比上半年持续为负值，就业率也处于下行通道内。7月PMI从业人员指数、需求生产指数的修复有望改善就业情况。

图 9：7 月从业人员指数修复



资料来源：中原证券，wind

图 10：上半年城镇就业人数累计同比为负



资料来源：中原证券，wind

## 2. 工业生产扩张承压，工业高频数据走弱

6 月工业企业利润总额当月同比降 3.1%，前值增 1.1%，累计同比降 2.4%，前值降 2.3%。从分项上来看，6 月采矿业利润总额累计同比增 4.2%，前值 4.7%；制造业利润总额累计同比降 4.1%，前值-4.1%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比增 9%，前值 9.6%。制造业累计同比与前值持平，采矿业与电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润总额累计同比均有下滑。工业企业利润总额收缩幅度扩大，工业生产扩张承压。

6 月高频数据呈现分化：工业高频数据走弱；价格指数受到非洲猪瘟和国际金融变化扰动，变动复杂。

一是，高炉开工率 6 月中旬稳中有降，6 月底至 7 月下滑速度加快，至 7 月中旬已回落至 3 月底的水平，工业生产趋冷。二是，7 月下旬 6 大发电厂日均耗煤量有所改善。夏季用电高峰到来，6 月发电量增幅有所扩大。三是，钢材综合价格回落，利润空间进一步压缩，工业生产动能减弱。四是，6 月水泥产量回落，当月同比增幅下滑，6 月水泥产量当月同比增长 6%，前值 7.2%。7 月水泥价格延续 6 月的下行趋势，回落至 3 月同期水平。五是，挖掘机产量销量均回落，6 月挖掘机产量同比-12.0%，前值-4.4%，产量同比降幅扩大，6 月挖掘机销量同比 6.58%，前值-2.15%，同比虽由负转正，较 5 月有所修复，但仍延续了下滑的趋势。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_10960](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10960)

