



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

供需改善 制造业景气度回升

——2019年7月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

供需改善，制造业景气度回升

2019年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上个月提高0.3个百分点，制造业景气度4月以来首次有所回升。供需均有改善，生产扩张明显加快，需求回暖。得益于中美谈判的持续推进，外部环境改善，外贸指数同步回升。但近期谈判又现波折，再次印证了中美贸易摩擦的长期性与反复性，或催生新一轮的抢出口。价格指数回升，预计本月PPI将有所回升，通缩压力将有所改善。由于供需两端回暖，产销加快，企业采购需求上升，库存消化。企业对于未来预期改善，企业生产经营活动预期指数为53.6%，比上月上升0.2个百分点。从企业规模看，中小型景气度再度回落，大型企业大幅改善，重回临界点以上。7月份，综合PMI产出指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动稳步扩张。

市场蓄势缓行

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。本月需求的全面回升，中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。2019年资本市场的最大变化和显著特征是，政策和市场对经济的看法趋于一致。这意味着对中国资本市场波动又很大影响的政策变化，并不会太超出市场预期，即资本市场运行的平稳性将提高！在经济中长期前景预期仍然偏软的看法下，未来权益市场将继续筑底蓄势—稳步回升的过程，短期市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会；债券市场则在政策边际变化和货币环境影响下，有着更为确定的慢牛机会。

政策支持下制造业企稳改善

本月制造业景气度缓慢回升，供需双双改善。制造业的低迷，以及制造业投资以及民间投资的持续下滑，说明了经济短时还较困难。但随着政策力度的加大，已呈现出企稳改善的趋势。在外部扰动不确定性下，政策的支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变，投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。中国经济稳中偏暖的趋势不变。

事件：7月官方制造业 PMI 数据公布

2019年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月提高0.3个百分点，制造业景气水平有所回升。从企业规模看，大型企业PMI为50.7%，高于上月0.8个百分点，升至扩张区间；中、小型企业PMI为48.7%和48.2%，分别比上月回落0.4和0.1个百分点，位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年7月份，综合PMI产出指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动稳步扩张。

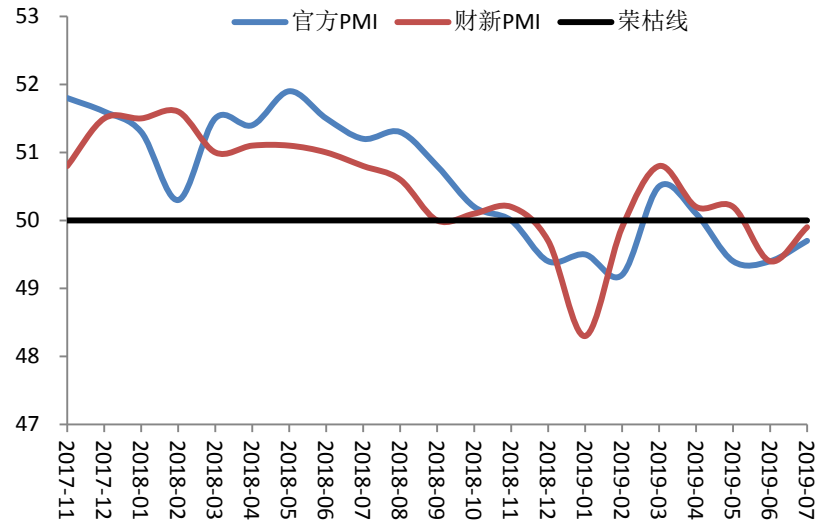
事件解析：数据特征和变动原因

2019年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上个月提高0.3个百分点，制造业景气度4月以来首次有所回升。供需均有改善，生产扩张明显加快，需求回暖。生产指数和新订单指数为52.1%和49.8%，分别比上月回升0.8和0.2个百分点，均为4个月以来的首度回升，尤其是生产指数高于上半年均值0.7个百分点。得益于中美谈判的持续推进，外部环境改善，外贸指数同步回升。新出口订单指数和进口指数虽然位于临界点以下，但环比均回升0.6个百分点至46.9%和47.4%。但近期谈判又现波折，再次印证了中美贸易摩擦的长期性与反复性。美方威胁9月再征关税，或催生新一轮的抢出口。价格指数回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为50.7%和46.9%，分别比上月上升1.7和1.5个百分点，预计本月PPI将有所回升，通缩压力将有所改善。企业对于未来预期改善，企业生产经营活动预期指数为53.6%，比上月上升0.2个百分点，减税降费、定向降准等政策措施加快落地，减轻企业负担，稳定企业信心。

从行业来看，行业景气面有所扩大。在调查的21个行业中，12个行业的PMI位于扩张区间，比上月增加3个，其中烟草、造纸印刷、医药、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业位于51.0%以上，行业呈现较快扩张。纺织、金属制品、通用设备等制造业PMI在临界点以下，行业景气度回落。

7月份，综合PMI产出指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动稳步扩张。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52.1%和53.7%，环比一升一落。制造业表现好于非制造业。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

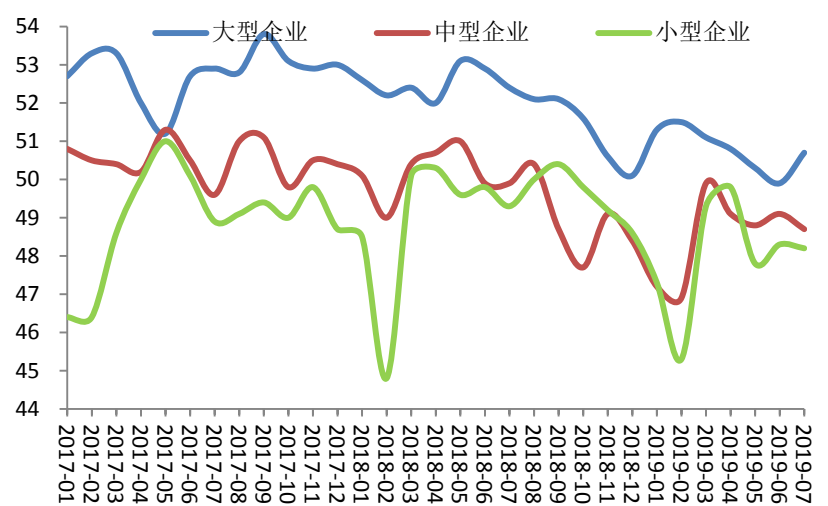


数据来源: wind, 上海证券研究所

1. 大型企业发力，中小型企业再度回落

从企业规模看，中小型景气度再度回落，大型企业大幅改善，重回临界点以上。大型企业 PMI 为 50.7%，高于上月 0.8 个百分点，大型企业自上月跌落临界点后发力，升至扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.7% 和 48.2%，分别比上月回落 0.4 和 0.1 个百分点，位于临界点以下。

图 2：大中小型企业 PMI (%)



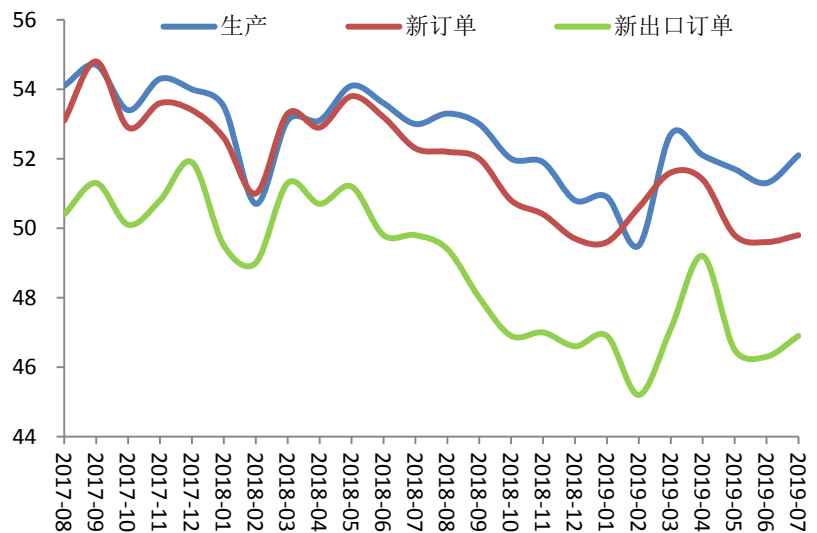
数据来源: wind, 上海证券研究所

2. 供需双双改善

7 月生产指数为 52.1%，比上月回升 0.8 个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产总体扩张加快。需求方面，新订单指数为 49.8%，比

上月回升 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业产品订货量降幅有所收窄。外贸景气度回升，新出口订单指数和进口指数虽然位于临界点以下，但环比均回升 0.6 个百分点至 46.9% 和 47.4%。从海外形势来看，全球经济增长继续放缓。美国 7 月 PMI 为 51.2%，较上月继续下滑 0.5 个百分点，再创新低，表明美国制造业增长有压力。另外美联储 7 月降息也反映出美国经济增长乏力，存在下行风险。欧元区 7 月 PMI 为 46.5%，大幅下降 1.1 个百分点。其中法国为 49.7%，下降 1.2 个百分点，德国降至 43.2，下降 1.8 个百分点。日本 7 月 PMI 为 49.4，微升 0.1 个百分点。整体来看外需走弱，内需改善，制造业生产加快。

图 3：新订单及生产指数 (%)

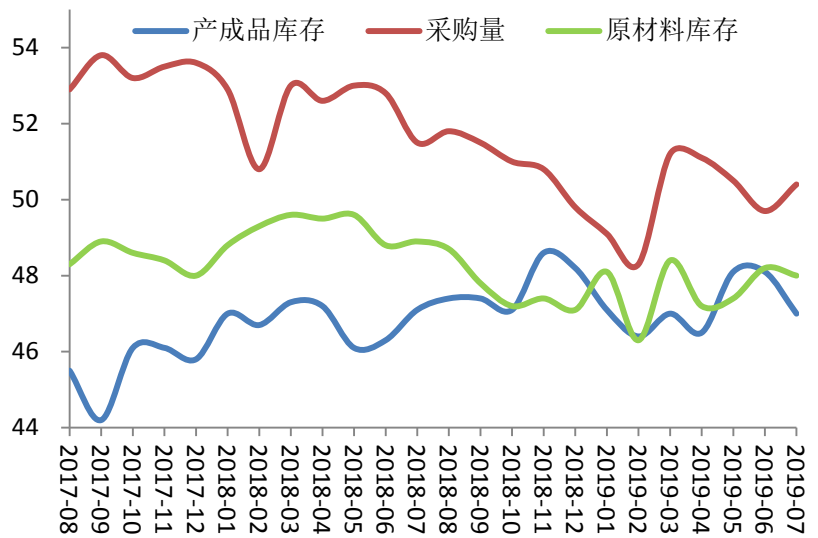


数据来源：wind, 上海证券研究所

3. 产销加快，库存下降

7 月，原材料库存指数为 48%，比上月下降 0.2 个百分点。产成品库存指数为 47%，下降 1.1 个百分点。企业采购意愿有所增强，采购量指数重回扩张区间，为 50.4%，上升 0.7 个百分点。总体来看，由于供需两端回暖，产销加快，企业采购需求上升，库存消化。

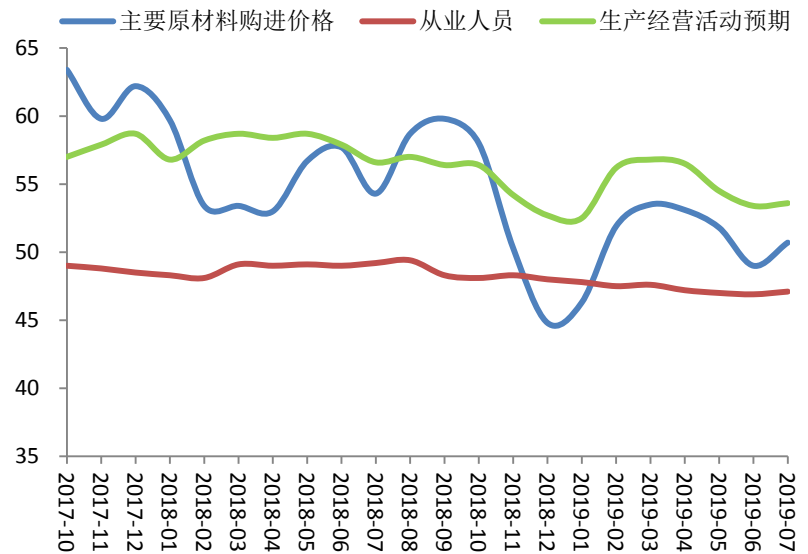
图 4：库存及采购量指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

价格指数回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 50.7%和 46.9%，分别比上月上升 1.7 和 1.5 个百分点。从业人员指数为 47.1%，比上月回升 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业企业用工景气度小幅回升。；非制造业就业为 48.7%，比上月回升 0.5 个百分点，继续位于临界点之下。整体就业情况有所改善。应商配送时间指数为 50.1%，比上月微落 0.1 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

供需改善，制造业景气度回升

2019年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上个月提高0.3个百分点，制造业景气度4月以来首次有所回升。供需均有改善，生产扩张明显加快，需求回暖。生产指数和新订单指数为52.1%和49.8%，分别比上月回升0.8和0.2个百分点，均为4个月以来的首度回升，尤其是生产指数高于上半年均值0.7个百分点。得益于中美谈判的持续推进，外部环境改善，外贸指数同步回升。新出口订单指数和进口指数虽然位于临界点以下，但环比均回升0.6个百分点至46.9%和47.4%。但近期谈判又现波折，再次印证了中美贸易摩擦的长期性与反复性。美方威胁9月再征关税，或催生新一轮的抢出口。价格指数回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为50.7%和46.9%，分别比上月上升1.7和1.5个百分点，预计本月PPI将有所回升，通缩压力将有所改善。由于供需两端回暖，产销加快，企业采购需求上升，库存消化。企业对于未来预期改善，企业生产经营活动预期指数为53.6%，比上月上升0.2个百分点，减税降费、定向降准等政策措施加快落地，减轻企业负担，稳定企业信心。

从企业规模看，中小型景气度再度回落，大型企业大幅改善，重回临界点以上。从行业来看，行业景气面有所扩大。在调查的21个行业中，12个行业的PMI位于扩张区间，比上月增加3个，其中烟草、造纸印刷、医药、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业位于51.0%以上，行业呈现较快扩张。纺织、金属制品、通用设备等制造业PMI在临界点以下，行业景气度回落。

7月份，综合PMI产出指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动稳步扩张。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52.1%和53.7%，环比一升一落。制造业表现好于非制造业。

来源：国家统计局

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_11009

