

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供给与外需边际改善推动 PMI 回升

—7月 PMI 数据点评

2019年7月31日

分析师:

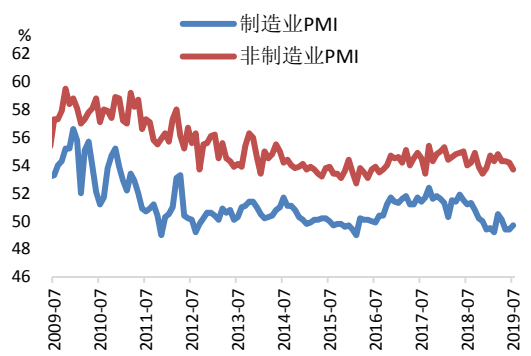
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

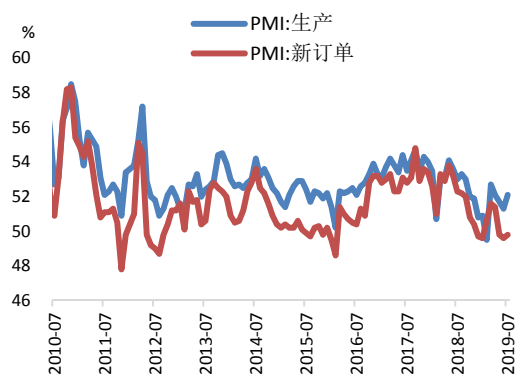
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《经济下行压力尚存，疏通机制甚于放水—2019年中期国内宏观经济展望》
3. 《PMI 季节性小幅调整 企稳基础仍需夯实—4月 PMI 数据点评》
4. 《PMI 超预期回落，内外需均偏弱—5月 PMI 数据点评》

内容提要:

7月中国综合 PMI 产出指数为 53.1%，环比回升 0.1 个百分点；制造业 PMI 为 49.7%，环比上升 0.3 个百分点；非制造业经营活动指数为 53.7%，环比回落 0.5 个百分点。

7月制造业 PMI 环比改善，略超市场预期。分项指标中，除了库存与供货商配送时间下降外，其他均出现不同程度的回升，从业人员指标为近 4 个月以来首次上行。不过，7月 PMI 向上，主要归功于生产与新出口订单指数的环比回升，其他指标改善动能不强。此外，PMI 环比表现强于季节性特征，但绝对水平仍然较弱。

生产指数回升 0.8 个百分点至 52.1%，是 7 月制造业 PMI 回升的主要原因，但生产回升与中观高频数据有一定的背离。需求端暂时止跌回升，尤其是外需边际改善幅度相对较大，但近期中观高频数据则显示内需并未明显改善，甚至部分领域有所回落，目前看内生动力仍然偏弱。

综合而言，7月制造业 PMI 边际改善，连续 2 个月止跌，显示经济仍有一定韧性。但由于 PMI 连续 3 个月在 50% 之下，7 月数据大多因生产与新出口订单指数边际改善拉动，经济下行压力尚存。结合 7 月政治局会议，决策层对经济运行形势判断更为谨慎，保证经济增速在合理区间至关重要。未来仍将适度对冲经济下行压力。

风险提示: 通胀超预期，经济增速超预期下行，海外黑天鹅风险等。

事件：国家统计局 7 月 31 日公布的数据显示，7 月中国综合 PMI 产出指数为 53.1%，环比回升 0.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.7%，环比上升 0.3 个百分点；非制造业经营活动指数为 53.7%，环比回落 0.5 个百分点。

点评：7 月制造业 PMI 边际改善，连续 2 个月止跌，显示经济仍有一定韧性。但由于 PMI 连续 3 个月在 50% 之下，7 月数据大多因生产与新出口订单指数边际改善拉动，经济下行压力尚存。结合 7 月政治局会议，决策层对经济运行形势判断更为谨慎，保证经济增速在合理区间至关重要。未来仍将适度对冲经济下行压力。

1、制造业 PMI 超预期回升

7 月制造业 PMI 环比改善，略超市场预期（49.6%）。分项指标中，除了库存与供货商配送时间（其为逆指数，在合成 PMI 时进行反向运算）下降外，其他均出现不同程度的回升，从业人员指标为近 4 个月以来首次上行。不过，7 月 PMI 向上，主要归功于生产与新出口订单指数的环比回升，其他指标改善动能不强。

PMI 环比表现强于季节性特征，但绝对水平仍然较弱。从历年 7 月环比变化看，2011-2018 年均值为 -0.04 个百分点，2019 年为 0.3%。从绝对水平看，2011-2018 年 5 月均值为 50.7% 且除 2016 年 7 月（49.9%）外均不低于 50%，2019 年 7 月继续维持偏低水平。

2、供需均边际改善

生产指数回升 0.8 个百分点至 52.1%，是 7 月制造业 PMI 回升的主要原因，绝对水平稍低于 2011-2018 年历年 5 月均值（52.9%）。生产回升与中观高频数据有一定的背离，其中 7 月周高炉开工率均值环比下降 4.0 个百分点，同比下降 3.8 个百分点；6 大发电集团日均耗煤量环比回升 6.6%（6 月为 6.5%，当月生产指数回落 0.2 个百分点），同比则下降 13.9%，降幅较 6 月（下降 10.1%）有所扩大。从日均耗煤量看，年初以来仅有 3 月同比增速为正，其他 6 个月均为负。

需求端暂时止跌回升，尤其是外需边际改善幅度相对较大。7 月新订单指数环比回升 0.2 个百分点至 49.8%，结束了此前连续 3 个月的下跌，但仍低于 2018 年同期 2.5 个百分点，亦低于 2011-2018 年均值 1.9 个百分点。近期中观高频数据则显示内需并未明显改善，甚至部分领域有所回落。如 7 月前 3 周乘用车零售日均销售同比连续负增长，尤其是在

2018 年同期基数较低的情况下取得，说明 6 月销售透支了后续表现；7 月 30 大中城市商品房成交面积环比回落 5.2%，同比增长 3.7%，均较 6 月出现不同程度下降，目前看内生动力仍然偏弱。

3、外需边际改善幅度相对较大

7 月新出口订单指数环比回升 0.6 个百分点至 46.9%，为近 3 个月最高，或与中美贸易争端阶段性缓和有较大关系；但绝对值仍弱于 2011-2018 年均值（49.3%）。中美贸易谈判持续进行，但最终结果难以一蹴而就。近期全球制造业 PMI 总体仍偏弱，在已公布数据的主要国家中，欧元区大幅回落 1.2 个百分点至 46.6%，日本小幅回升 0.3 个百分点至 49.8%，整体而言下行风险仍然较大，外贸疲态没有改观。此外，作为全球风向标的韩国 6 月出口同比下滑 13.5%，日本也连续 7 个月负增长，叠加 7 月日韩贸易摩擦升温，未来贸易增速或持续放缓。

4、企业去库存压力尚存

7 月原材料库存指数环比下降 0.2 个百分点至 48.0%；产成品库存大幅回落 1.1 个百分点至 47.0%；采购量指数回升 0.7 个百分点至 50.6%，与订单指数上升相关。但当前仍处于供需均不强阶段，新订单复苏的持续性有待观察，企业观望情绪仍然较浓，去库存的压力仍在。

5、价格有所反弹

7 月购进价格指数环比反弹 1.7 个百分点至 50.7%；出厂价格指数反弹 1.5 个百分点至 46.9%。6 月国内南华工业品指数日均值环比上涨 3.2%；同比上涨 13.3%，较 6 月加快 4.1 个百分点。考虑到 2018 年 7-8 月基数相对较高以及国内需求总体偏弱等因素，预计 2019 年 7 月起 PPI 或进入负值区间。

6、大型企业制造业 PMI 反弹，中小企业回落

分企业规模来看，7 月大型企业制造业 PMI 指数环比回落 0.8 个百分点至 50.7%；中型与小型企业分别环比回落 0.4、0.1 个百分点，三者变动趋势正好与 6 月相反。7 月政治局会议提出“稳定制造业投资”、“采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题”以及“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”等，预计中小企业基本面将有所修复。

7、就业压力有所缓解但仍然较大

7月从业人员指数回升0.2个百分点至47.1%，但连续28个月处于50%之下，就业虽边际改善但压力仍然较大。

8、非制造业商务活动指数小幅回落

7月非制造业商务活动指数为53.7%，环比回落0.5个百分点。其中，服务业继续保持增长。从行业大类看，在被调查的21个行业中，有20个行业位于扩张区间，其中铁路运输、航空运输、电信等行业商务活动指数连续三个月位于59.0%及以上的较高景气区间，业务总量持续快速增长；在暑期消费的带动下，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数环比分别上升5.3、3.5和7.6个百分点，行业景气度上升较快。此外，建筑业继续位于较高景气区间，从其劳动力需求和市场预期看，从业人员指数和业务活动预期指数为52.1%和63.7%，分别比上月上升1.7和1.1个百分点，用工需求继续增加。

表1: 2019年7月PMI概览(单位: %)

7月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	49.7	52.1	49.8	46.9	44.7	47.0	50.4	47.4	50.7	48.0	47.1	50.1
环比变化	0.3	0.8	0.2	0.6	0.2	-1.1	0.7	0.6	1.7	-0.2	0.2	-0.1
同比变化	-1.5	-0.9	-2.5	-2.9	-1.0	-0.1	-1.1	-2.2	-3.6	-0.9	-2.1	0.1
2011-2018年7月均值	50.7	52.7	51.2	49.3	45.1	47.4	50.9	48.7	51.2	48.2	49.0	50.1
与均值相差	-1.0	-0.6	-1.4	-2.4	-0.4	-0.4	-0.5	-1.3	-0.5	-0.2	-1.9	0.0

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 通胀超预期, 经济增速超预期下行, 海外黑天鹅风险等。

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_11024

