

## PMI 近年来首次 7 月回升

—— 7 月 PMI 数据点评

宏观点评

潘向东 (首席经济学家)

证书编号: S0280517100001

刘娟秀 (分析师)

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

陈韵阳 (联系人)

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040020

### 相关报告

宏观报告: 数据回归常态, 货币政策微调但未转向——4 月 PMI 数据点评

2019-4-30

宏观报告: PMI 小幅回升源于节前备货与低基数——2019 年 1 月 PMI 数据点评

2019-2-1

### ● PMI 近年来首次 7 月回升

7 月 PMI 从 49.4% 上升至 49.7%, 虽然继续在荣枯线以下, 但也是近年来首次 7 月回升, 其中, 生产和新订单指数均是近年来首次 7 月回升, 我们对各细分项数据理解如下。其一, 企业在 6 月 G20 之前可能处于观望状态, 谈判落地后, 生产经营预期有所恢复, 反弹力度不大的原因在于, 7 月底召开政治局会议, 企业可能观望国内政策走向以决定下一步生产力度。其二, 出口企业在 6 月 G20 之前处于观望状态, G20 谈判结果相对乐观, 短期避免了贸易条件进一步变差的结果, 7 月新出口订单从 46.3% 回升至 46.9%, 但出口调整可能还不够充分。其三, 价格指数回升, 当前不存在通缩风险。其四, 就业压力依然很大。一方面, 贸易摩擦的不确定性通过产业链转移等途径影响就业偏长期, 即便贸易摩擦不加剧, 外需放缓下, 制造业的就业压力可能也会加剧。另一方面, BCI 指数代表中小和民营企业, 与信贷货币指标回归中性有关。其五, 大型企业 with 中小企业分化, 和信贷货币指标回归中性有关。

### ● 建筑业 PMI 保持高景气度

近期多地受高温暴雨等因素影响, 建筑业生产扩张有所放缓, 7 月建筑业 PMI 小幅回落至 58.2%, 剔除天气影响, 建筑业仍在高景气度区间, 同时, 建筑业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, 预示着房地产建设与基建投资增速有望回升。政策层面亦有所体现, 政治局会议提出推进旧改与新基建, 货币政策没有进一步宽松, 但流动性将继续保持合理充裕, 进而利于建筑业。

### ● 下半年经济有望短期企稳

长期来看, 受结构性因素影响, 中国经济仍在寻底通道中。短期而言, 7 月 PMI 数据不弱, 在中美贸易关系不再显著变差以及货币政策不转向的情况下的前提下, 我们认为下半年内需改善有望对冲外需下行, 经济有望短期企稳, 政策也朝着这一方向进行, 政治局会议提到改革扩内需。

### ● 风险提示: 政策落实不及预期

## 目 录

1、 PMI 近年来首次 7 月回升.....	3
2、 建筑业 PMI 保持高景气度.....	5
3、 下半年经济有望短期企稳.....	5

## 图表目录

图 1: PMI 近年来首次 7 月回升 (%) .....	4
图 2: 就业压力依然很大.....	4
图 3: BCI 企业融资环境指数回落 (%) .....	4
图 4: 建筑业从业人员指数和业务活动预期指数回升 .....	5

## 1、PMI 近年来首次 7 月回升

7 月 PMI 从 49.4% 上升至 49.7%，虽然继续在荣枯线以下，但也是近年来首次 7 月回升，其中，生产和新订单指数均是近年来首次 7 月回升，我们对各细分项数据理解如下。

**其一，生产指数与企业生产经营预期回升。**7 月生产指数回升至 52.1%，企业生产经营预期指数回升至 53.6%，企业在 6 月 G20 之前可能处于观望状态，谈判落地后，预期有所恢复，反弹力度不大的原因在于，7 月底召开政治局会议，企业可能观望国内政策走向以决定下一步生产力度。

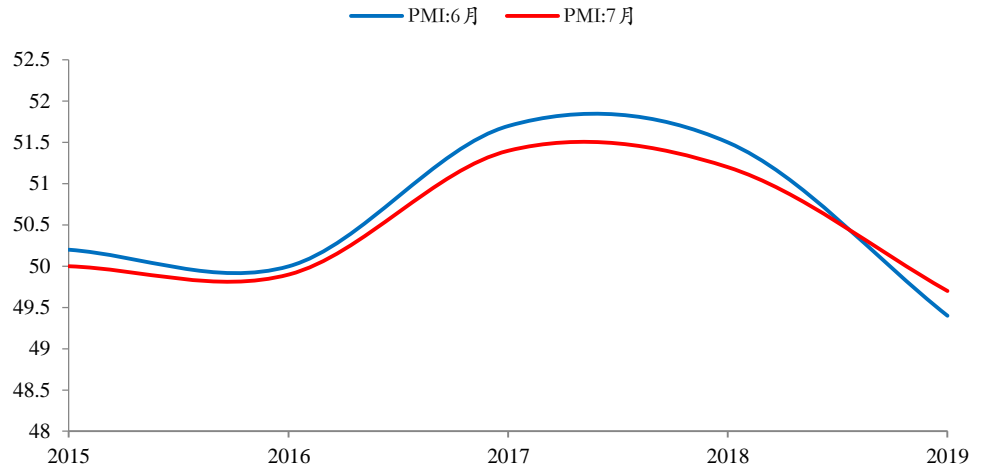
**其二，G20 落地，新出口订单回升。**出口企业在 6 月 G20 之前处于观望状态，G20 谈判结果相对乐观，短期避免了贸易条件进一步变差的结果，7 月新出口订单从 46.3% 回升至 46.9%，虽然出口企业预期有所恢复，但出口调整可能还不够充分，2000 亿美元关税对出口增速的影响还未结束，同时 5-6 月 3000 亿美元商品抢出口透支了需求，将加速未来出口增速的下行，并且抛开贸易摩擦因素，出口增速的调整可能还不够充分，摩根大通全球综合 PMI、BDI 同比、OECD 综合领先指标均回落到 2016 年全球经济复苏起点的水平，预示出口增速中枢或继续下移。同时，可比经济体韩国出口增速在 6 月进一步下行至 -13.5%。

**其三，价格指数回升，当前不存在通缩风险。**出厂价格指数从 45.4% 升至 46.9%，原材料购进价格指数从 49% 升至 50.7%。同时，从高频数据来看，7 月大宗商品价格指数（BPI）环比增速从 -2.26% 升至 0.47%。因此，7 月 PPI 环比增速可能回升。受高基数影响，未来数月 PPI 同比增速的确可能转负，但这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险。结合大宗商品价格的基数分布，三季度可能是 PPI 同比增速的底部区域，四季度再度向上。既然不存在通缩风险，市场对于降息的预期可能会逐渐得到修正，央行行长易纲在近期表示“降息主要是应对通缩危险，但现在中国物价走势温和”。

**其四，就业压力依然很大。**7 月就业指数小幅回升，但 0.2 个百分点升幅只是持平于近几年同期平均升幅，7 月 BCI 企业招工前瞻指数从 61.1% 降至 59.7%，就业压力依然很大。一方面，制造业与外部环境关联很大，贸易摩擦虽然暂缓，但贸易摩擦的不确定性通过产业链转移等途径影响就业偏长期，即便贸易摩擦不加剧，外需放缓下，制造业的就业压力可能也会加剧。另一方面，BCI 指数代表中小和民营企业，与信贷货币指标回归中性有关。

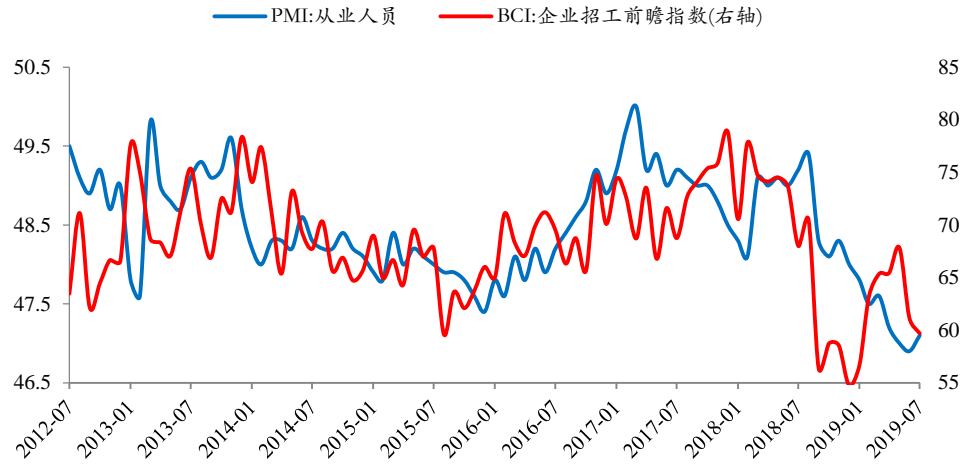
**其五，大型企业与中小企业分化。**7 月大型企业 PMI 重回荣枯线，而中小型企业 PMI 继续下降，这应该和信贷货币指标回归中性有关，7 月 BCI 企业融资环境指数从 42.1% 降至 39.5%，事实上，中小型企业 PMI 在 4 月之后开始回落，时间点与 BCI 企业融资环境指数一致。

图1: PMI 近年来首次7月回升 (%)



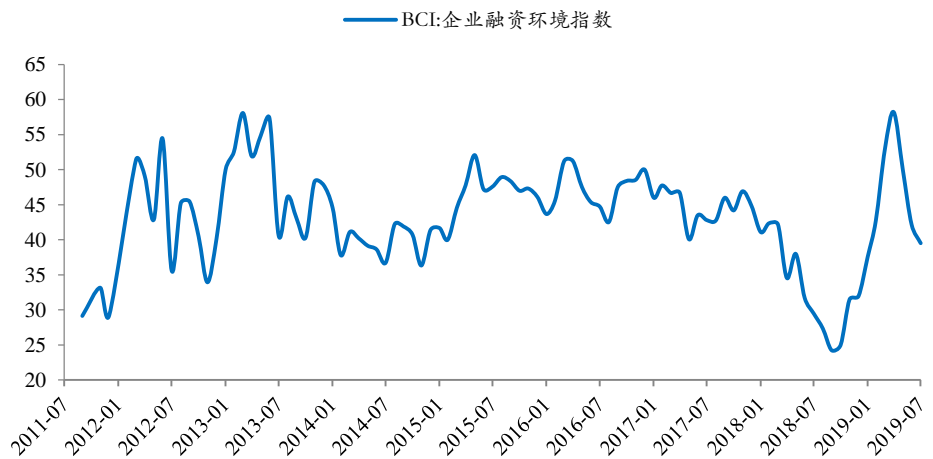
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2: 就业压力依然很大



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: BCI 企业融资环境指数回落 (%)

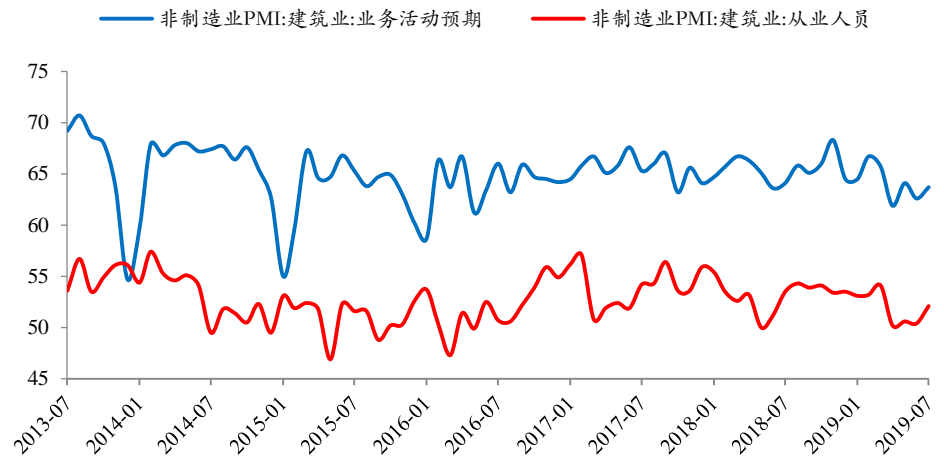


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

## 2、建筑业 PMI 保持高景气度

近期多地受高温暴雨等因素影响，建筑业生产扩张有所放缓，7月建筑业 PMI 小幅回落至 58.2%，剔除天气影响，建筑业仍在高景气度区间，同时，建筑业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，预示着房地产建设与基建投资增速有望回升。政策层面亦有所体现，政治局会议提出推进旧改与新基建，货币政策没有进一步宽松，但流动性将继续保持合理充裕，进而利于建筑业。

图4：建筑业从业人员指数和业务活动预期指数回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 3、下半年经济有望短期企稳

长期来看，受结构性因素影响，中国经济仍在寻底通道中。短期而言，7月 PMI 数据不弱，在中美贸易关系不再显著变差以及货币政策不转向的情况下的前提下，我们认为下半年内需改善有望对冲外需下行，经济有望短期企稳，政策也朝着这一方向进行，政治局会议提到改革扩内需。

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\\_11082](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11082)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>