

宏观研究/动态点评

2019年07月31日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 供给侧仍是主线, 政策维持稳定》2019.07
- 2《宏观: 利润修复慢, 联储降息打开我国降息窗口》2019.07
- 3《宏观: 财政再发力需新工具》2019.07

PMI 维持低位, 政策仍具定力

2019年7月中采 PMI 数据点评

核心观点

7月中采制造业 PMI 相比上月回升 0.3 个百分点至 49.7%, 连续 3 个月处于收缩区间。我们认为 6 月 49.4% 的 PMI 数值可能是阶段性低位, 下半年较难突破新低, 但是后续在 50% 以上趋势性上行的可能性也较低。库存周期仍在筑底阶段, 其与 PPI 关系密切, 后续 PPI 随着翘尾因素主导四季度回升概率大, 库存也可能随之上行。虽然本月就业指数同步改善, 但我们仍然提示关注年中就业压力。经济下行压力仍大, 政治局会议政策基调延续供给侧逻辑, 多重不确定性作用, 我们认为资产走势仍将呈现强波动性。

7月 PMI 维持收缩区间

7月中采制造业 PMI 相比上月回升 0.3 个百分点至 49.7%, 连续 3 个月处于收缩区间, 数据改善主因大企业指数回升 0.8 个百分点, 中小企业指数均下行。7月生产指数和新订单指数分别回升 0.8 和 0.2 个百分点至 52.1% 和 49.8%。PMI 持续低位与经济下行压力一致, 尤其是新订单指数同样持续 3 个月在 50% 以下, 后续经济动能仍然疲弱。我们认为 6 月 49.4% 的 PMI 数值可能是阶段性低位, 下半年较难突破新低, 但是后续在 50% 以上趋势性上行的可能性也较低。

内需下行压力大于外需

7月进口和新出口订单指数均回升 0.6 个百分点至 47.4% 和 46.9%, 其中出口订单改善幅度强于新订单指数, 意味着内需压力相较外需更大。我们认为短期内国内基建、地产需求仍有一定支撑, 但政策着重供给侧, 内需无大幅复苏动力。随着全球经济回落压力加大, 且贸易谈判局势仍不明朗, 预计外需是逐渐走弱的过程。

价格指数环比改善, 库存周期维持筑底

7月 PMI 出厂价格和原材料购进价格指数回升 1.5 和 1.7 个百分点至 46.9% 和 50.7%, 属于季节性回升, 后续 PPI 走势仍看供给侧政策是否出现边际变化。7月原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 48%, 产成品库存指数回落 1.1 个百分点至 47%, 库存周期仍在筑底阶段, 其与 PPI 关系密切, 后续 PPI 随着翘尾因素主导四季度回升概率大, 库存也可能随之上行。

关注年中就业压力

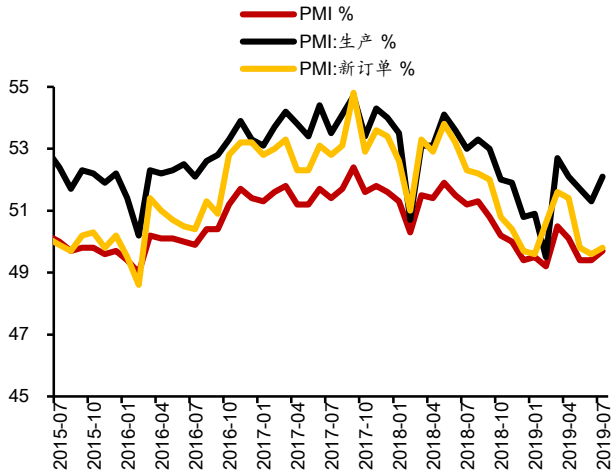
7月制造业和非制造业 PMI 从业人员指数分别回升 0.2 和 0.5 个百分点至 47.1% 和 48.7%, 虽有改善, 但仍处于历史较低区间, 我们提示关注 7 月毕业季叠加经济下行压力带来的失业风险。今年就业优先政策持续发力, 就业形势可能成为触发逆周期政策底线。

资产波动性加大仍将是主要特点

PMI 连续 3 个月处于收缩区间, 经济下行压力仍大, 政治局会议政策基调延续供给侧逻辑, 预计短期难有强需求侧逆周期政策, 且需关注中小银行风险事件冲击可能带来的信用收缩风险。贸易摩擦虽阶段性缓和, 后续仍存不确定性。多重风险因素下, 我们认为资产走势仍将呈现强波动性。货币政策维持稳健灵活适度, 短期难有降息操作, 但贸易摩擦缓和可能利好人民币阶段性升值, 利好股市行情, 中长期逻辑我们仍坚定看好汇率升值逻辑, 资本回流带来的人民币核心风险资产的价值重估。

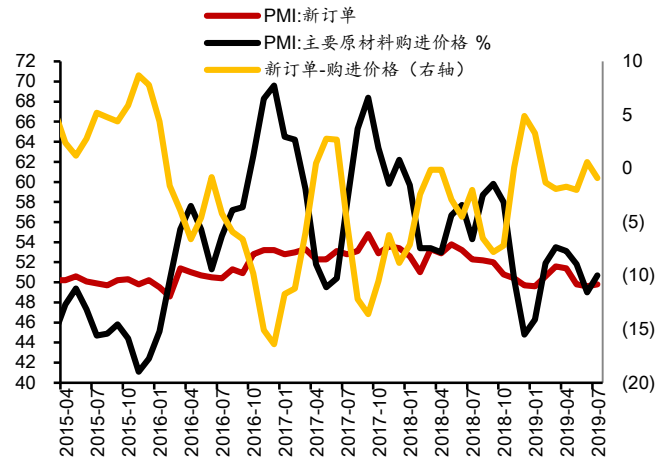
风险提示: 全球经济回落压力加大、贸易谈判进展不顺利, 出口受到大幅冲击; 受地产企业融资监管的影响, 地产投资超预期下行, 经济形势恶化。

图表1： 中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



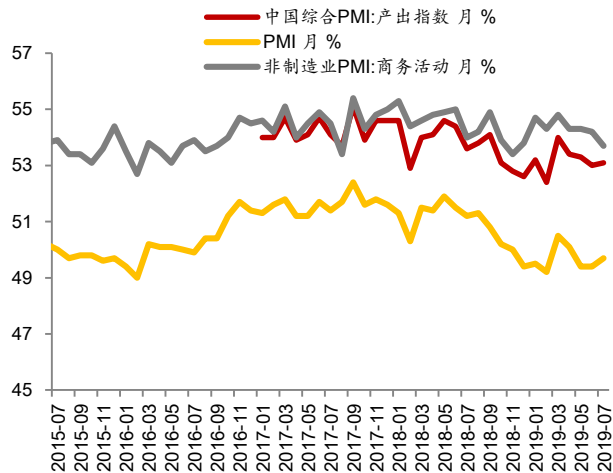
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 制造业 PMI 利润趋势指标



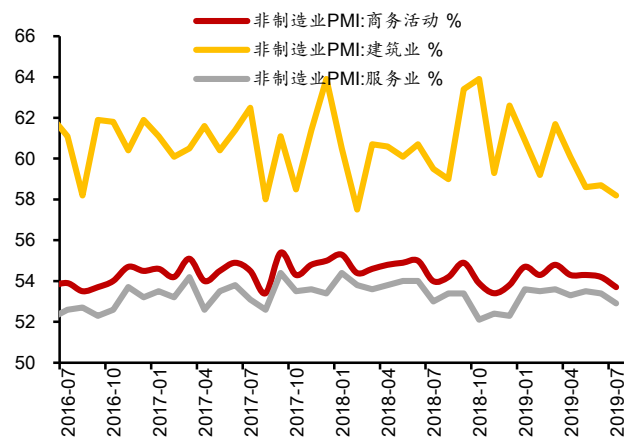
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 产出指数



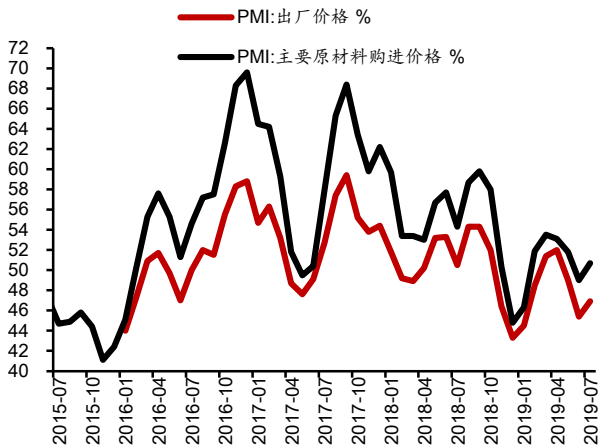
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 非制造业及建筑业、服务业 PMI 指数



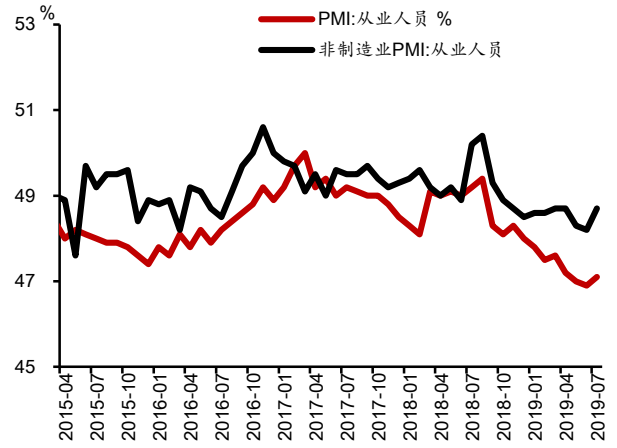
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5: 制造业 PMI 价格指数



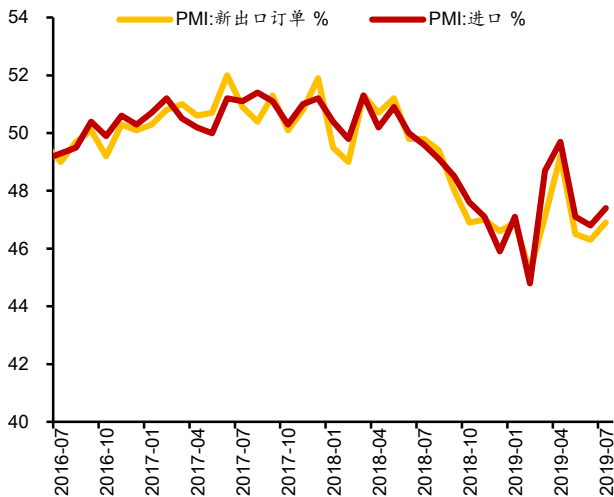
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 制造业与非制造业 PMI 从业人员指数



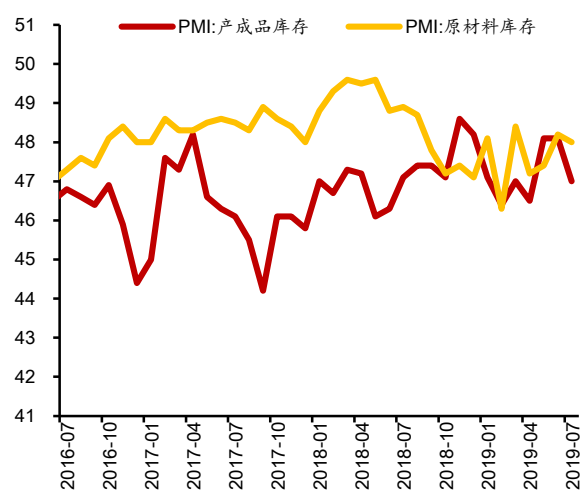
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 制造业 PMI 库存指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示: 全球经济回落压力加大、贸易谈判进展不顺利, 出口受到大幅冲击; 受地产企业融资监管的影响, 地产投资超预期下行, 经济形势恶化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_11088

