



“去库存周期”接近尾声，3季度 中国经济有望企稳

——2019年7月份中采PMI点评

2019年7月31日

宏观经济

事件点评

王宇博

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

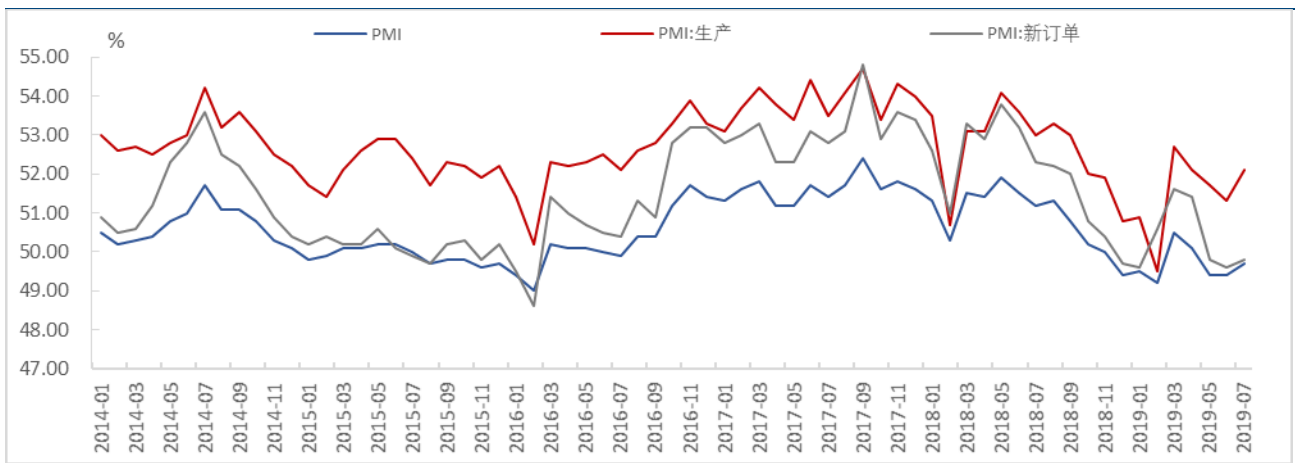
2019年7月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比上月提高0.3个百分点，制造业景气水平有所回升；非制造业商务活动指数为53.7%，比上月回落0.5个百分点，位于扩张区间；综合PMI产出指数为53.1%，比上月微升0.1个百分点。

观点：

1. 制造业 PMI 出现企稳迹象，3 季度中国经济有望企稳

7月份制造业 PMI 指数全面回升，企稳迹象明显。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。从供给来看，7月份制造业生产指数为52.1%，比上月回升0.8个百分点，制造业生产总体扩张加快。从需求来看，新订单指数为49.8%，比上月回升0.2个百分点，需求有所改善；在手订单指数为44.7%，比上月回升0.2个百分点。5-7月份，制造业 PMI 分别为49.4%、49.4%、49.7%，出现明显的企稳迹象。5-7月份生产和订单指数也表现出共同的特征。

图 1: PMI 指数、PMI 生产指数、PM 新订单指数变化图



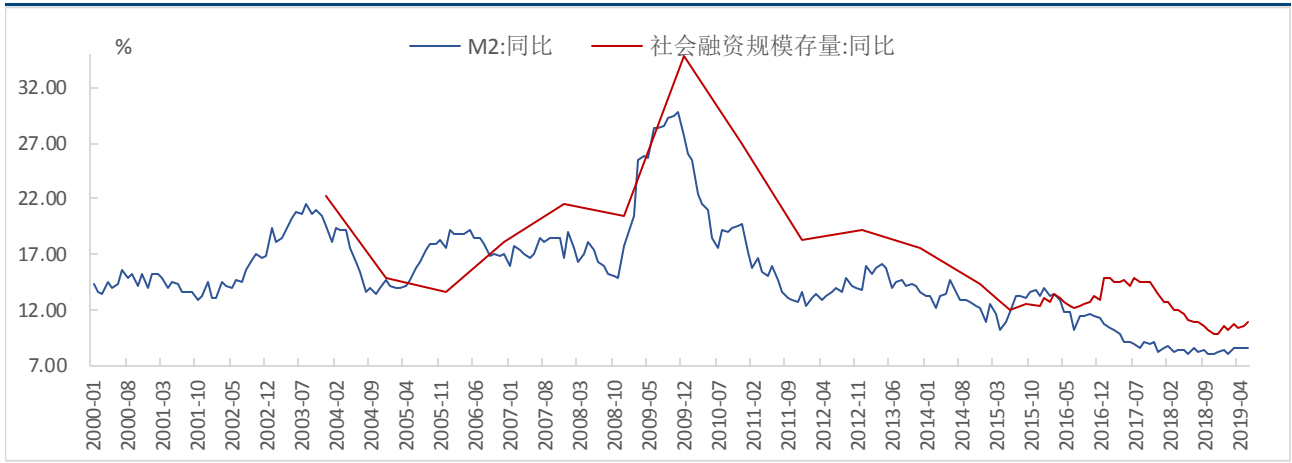
资料来源：wind, 东兴证券研究所

2. 中国经济周期驱动逻辑正在发生积极变化，有利因素有望逐渐增多

我们认为中国一些经济周期的驱动因素正在发生积极变化，2019年下半年中国经济将迎来“转机”。(1) 全球流动性环境由“加息周期”逐渐进入到“降息周期”，流动性边际更加宽松，有利于经济趋稳和复苏；(2)

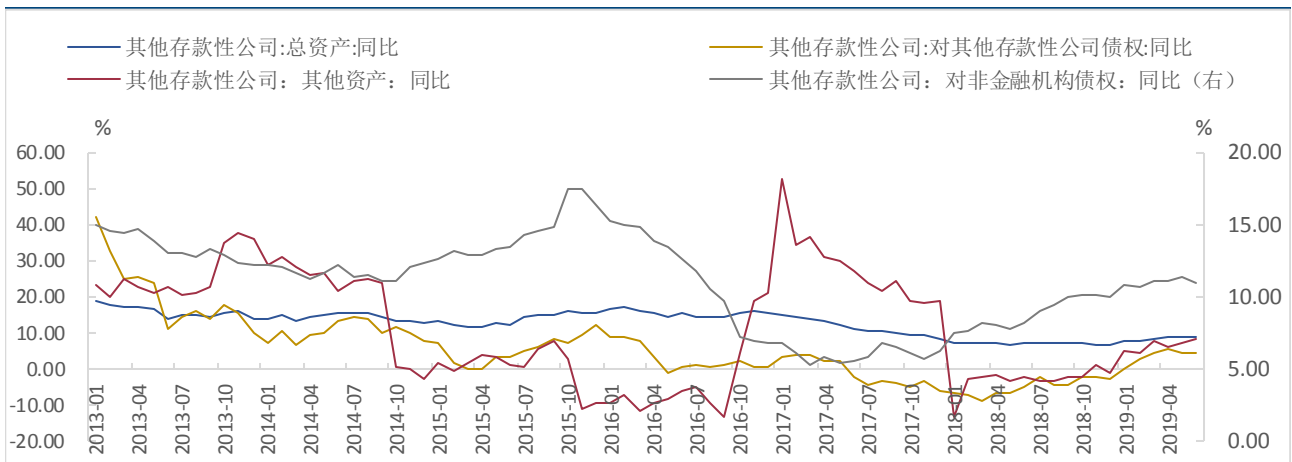
中国“去杠杆”和“金融条件收紧”的边际影响逐渐递减，我们看到一系列金融扩张指标已经触底后趋势性回升，国际环境也有利于实施宽松的货币政策，金融条件由“收紧”逐渐演变到“放松”；(3) 汽车消费将逐渐触底回升，房地产产业链消费品需求也将逐渐企稳，这两项在限额以上社会消费品零售总额的占比高达40%左右；(4) 2019年2季度中国工业行业产能利用率再次上升，工业品价格仍然处于高位，目前周期性行业供需关系仍然处于“紧平衡状态”，具备资本开支扩张的行业景气度条件。

图 2:M2 和社会融资规模同比增长



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3: 其他存款性公司总资产、对其他存款性公司债权、对非金融机构债权以及其他资产的增速

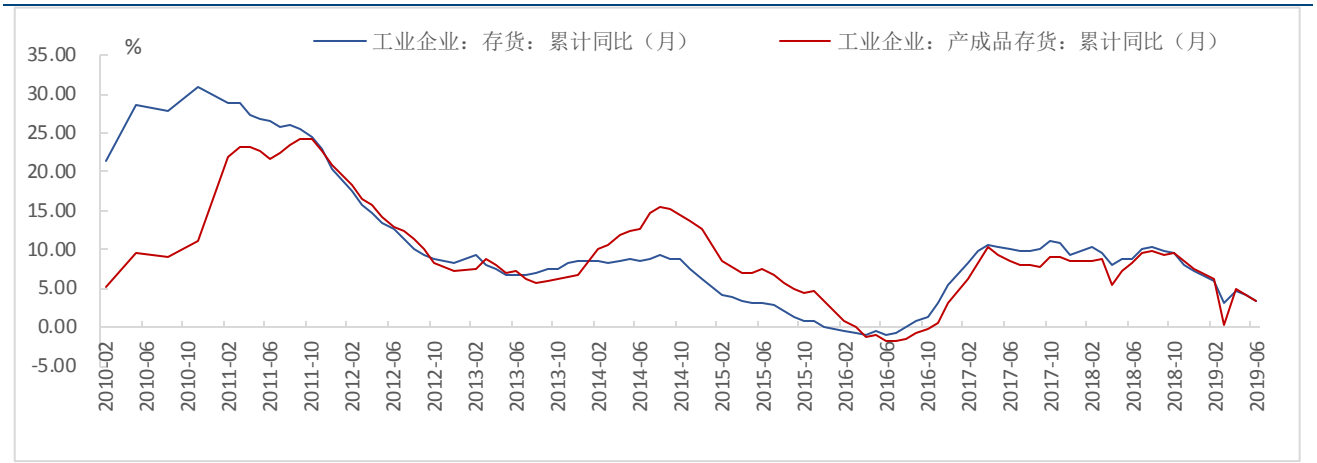


资料来源: wind, 东兴证券研究所

3. 本轮工业行业“去库存”逐渐逐渐尾声，去库存对工业生产的压力减轻

从库存 PMI 分项指标来看，7 月份原材料库存指数为 48.0%，比上月回落 0.2 个百分点；产成品库存指数为 47.0%，比上月回落 1.1 个百分点。2018 年后半年以来，工业行业原材料库存和产成品库存同比增速持续回落，处于持续的“去库存”状态。历经 1 年多的“去库存”过程，结合目前的产能利用率数据来看，我们认为这一轮工业行业“去库存”过程即将到达尾声，“去库存”对工业行业生产的压制作用有望逐渐减轻。3-4 季度有望迎来新一轮的“加库存”周期。

图 4:工业企业存货和产成品存货累计同比增长



资料来源: wind, 东兴证券研究所

4、下半年国际经济环境趋于稳定，贸易争端冲击边际减弱，外贸形势有望企稳

从外贸来看，7月份新出口订单指数为46.9%，比上月回升0.6个百分点；进口指数为47.4%，比上月回升0.6个百分点。7月份中国外贸形势有望改善。我们认为下半年中国外需有望企稳，一方面，在全球流动性环境趋于宽松的背景下，全球经济需求有望企稳；另一方面，中美贸易又进入新一轮谈判过程中，之前加税冲击边际减弱。

5、不会出现再次“严重通缩”，工业品价格仍然坚挺

从价格指数来看，7月份主要原材料购进价格指数为50.7%，比上月回升1.7个百分点；出厂价格指数为46.9%，比上月回升1.5个百分点。目前工业行业产能利用率处于高位，整体供需关系处于“紧平衡”状态，未来伴随着全球和中国经济需求的企稳，工业品价格有望保持稳定，短期内出现再次“严重通缩”的可能性不大。

风险提示：中国货币政策宽松力度不及预期；美国经济严重衰退；全球贸易争端进一步恶化。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_11097

