

2019 年 7 月 31 日

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹懋川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

忧中带喜，制造业预期有所转暖

事件：2019 年 7 月官方制造业 PMI 为 49.7%，前值 49.4%；非制造业商务活动指数为 53.7%，前值 54.2%；综合 PMI 为 53.1%，前值 53%。

点评：

- **忧中带喜，PMI 整体稳定：**7 月制造业 PMI 为 49.7%，较上月回升 0.3 个百分点，连续第三个月维持荣枯线之下。尽管 PMI 依旧处于收缩区间，但相较于 6 月数据，似乎有部分边际改善的现象出现。首先从分类指数来看，生产端的景气度反弹，需求端收缩放缓，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。价格指数出现回升，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。分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，重回扩张区间；中、小型企业 PMI 继续下行。此外，进出口订单收缩均有放缓，产成品库存去化加快，采购量提升等均显示制造业预期有边际转好的趋势，尽管 PMI 依旧处于收缩区间，但已向好的方向转变。
- **非制造业景气度稳定：**7 月份，中国非制造业商务活动指数为 53.7%，较上月下降 0.5 个百分点，表现整体稳定。分类来看，服务业商务活动指数为 52.9%，下降 0.5 个百分点，建筑业商务活动指数为 58.2%，较上月下滑 0.5 个百分点，依旧维持在较高景气区域。非制造业 PMI 情况尽管较 6 月有所转弱，但整体仍位于较高的景气区间，从过去两年情况看，7 月非制造业活动情况较 6 月均有所下降，更多可能是气候因素导致，是否成趋势有待观察，但我们认为下半年随着刺激内需政策影响的显现，非制造业景气度有望维持高位。
- **制造业 PMI 复苏可期：**上半年受中美贸易问题影响，制造业预期较差。但近期中美经贸谈判再启，对企业预期有正面帮助，结合 7 月 30 日政治局会议提出的稳定制造业投资等表述，下半年制造业景气度大概率好于上半年。另一方面，7 月 30 日的政治局会议的表述中也重新对需求端提出要求，下半年在供给侧改革结合需求端复苏的背景下，尽管经济整体下行压力依旧，但代表企业经营预期的 PMI 数据可能有所好转。
- **风险提示：**流动性波动；美联储降息超预期；欧洲经济形势恶化；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

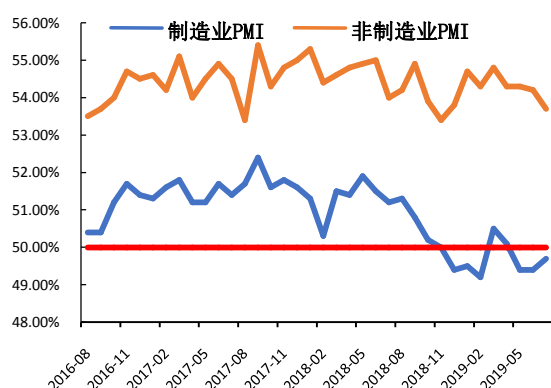
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：（86 21）64339000

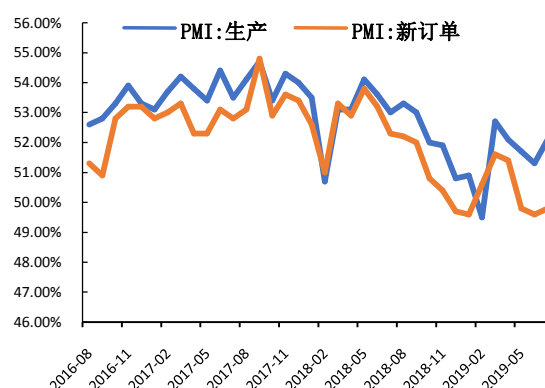
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 制造业和非制造业 PMI 指数



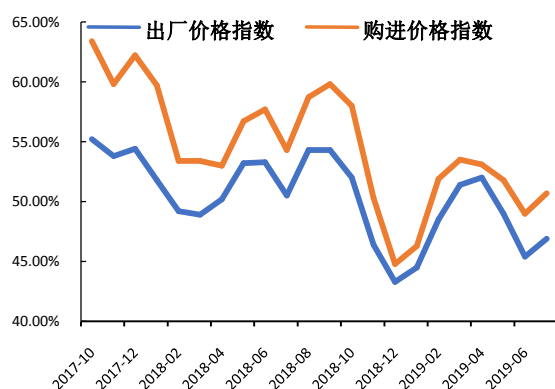
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产及新订单指数



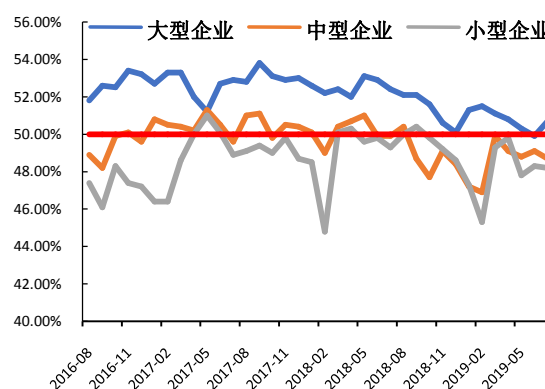
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 进出厂价格指数



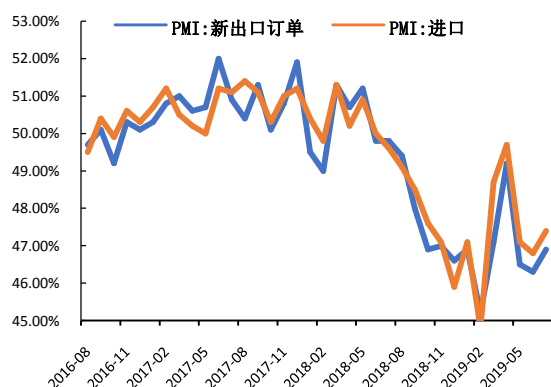
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 企业 PMI 情况



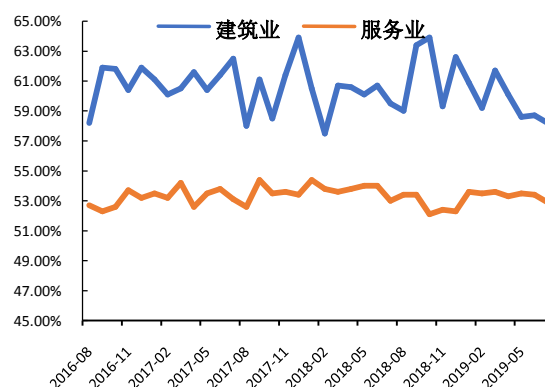
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 PMI 进出口数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 非制造业 PMI 数据



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_11099

