

制造业景气到底怎样：不容忽视的三大背离

——快评7月PMI数据

宏观数据点评

2019年07月31日

报告摘要：

- **产品价差持续扩大，但与生产加快存在背离。**

7月制造业PMI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，购进价格表现强于出厂价格，两者价差连续3个月扩大，企业利润受到一定挤压。但7月生产指数和采购量指数为52.1%和50.4%，分别比上月上升0.8和0.7个百分点，显示企业生产明显加快。企业利润受压和生产加快形成背离。

- **需求呈现积极变化，但与生产扩张存在背离。**

7月新订单指数和新出口订单指数分别为49.8%、46.9%，两者均仍处于荣枯线下方，显示制造业需求还在继续收缩；但两者分别较上月回升0.2个百分点和0.6个百分点，显示制造业领域呈现积极变化。但不容忽视的是，生产和需求背离加剧，前者扩张而后者收缩，前者回升幅度大而后者回升幅度小，这意味着需求对生产的支撑仍然不够。

- **库存继续处于去化阶段，但与供需对比存在背离。**

7月产成品库存指数较上月回落1.1个百分点至47%，原材料库存指数较上月回落0.2个百分点至48%。总体看企业仍处去库存阶段，与工业企业产成品存货数据的情况一致。但意外的是，这与前述生产扩张和需求收缩的组合存在一定分歧，给定这一组合，库存回升才是更合理的结果。我们的理解是，不能排除生产指数存在一定虚高的可能。

- **制造业投资下行压力真正缓解，应建立在企业自主投资意愿增强的基础上。**

7月企业生产经营活动预期指数录得53.6%，较上月小幅回升0.2个百分点，系过去4个月以来首次回升。制造业是中国经济转型升级的重要抓手，7月政治局会议高度重视制造业发展，要求稳定制造业投资，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，这些都有利于企业信心继续回暖。稳定制造业投资，依靠激发市场活力和企业自发动力才是治本之策。

- **风险提示：经济动能未能平稳接力。**

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊、媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，1年股票私募投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_11101

