

发布时间：2019-08-08

证券研究报告

东北固收 7 月 PMI 数据点评：PMI 逆季节性回升，但可能是短暂的改善

报告摘要：

事件：2019 年 7 月 31 日，统计局公布中国 2019 年 7 月份官方制造业 PMI 相关数据：中国制造业采购经理指数为 49.7%，较上月上涨 0.3 个百分点，仍位于枯荣线下；中国非制造业商务活动指数为 53.7%，较上月下滑 0.5 个百分点。

点评：2019 年 7 月制造业 PMI 枯荣线下小幅微涨，经济缓慢衰退趋势不改。7 月 PMI 小幅微涨是因为各核心项涨跌不一，具体分析为：**第一，从主要因素看，生产环比上行 0.8，新订单环比上行 0.2，从业人员环比上行 0.2，三大核心分项上行是 PMI 微幅上行的主要因素，大概拉动 PMI 约 0.2、0.06 和 0.04 左右，合计拉动 7 月 PMI 0.3 个百分点。第二，从分项来看，进出口数据有所回暖，均较前值回升 0.6 个百分点，其中至新出口订单回升至 46.9%，相比于历年均值（2011.01 至 2019.07）49.03% 仍然低 2.13 个百分点，进口 PMI 回升至 47.4%，相比历年均值 48.56% 低 1.16 个百分点。进出口数据略微回暖主要是进出口结构调整有所成效，6 月进出口数据显示对美进口三连跌，欧盟俄罗斯进口同比为开年高峰，预计 7 月进出口结构调整更为明显。尽管如此，受关税壁垒，中美贸易战导致的不确定性影响，全球经济疲软，外需不振，使得进出口数据处于历年均值线下。内需方面，需求端新订单指数报 49.8%，较前值小幅回升 0.2 个百分点，但同样低于历史均值，加之 7 月的政治局会议明确指出不将房地产作为短期刺激经济手段，内需前景堪忧。第三，供应商配送时间指数持续下行，7 月该数据报于 50.1%，较前值下降 0.1 个百分点，说明供应商对于订单的响应和运送效率都在加速，反应生产与配送需求减弱，市场经济环境下行。第四，受需求端小幅回升的影响，7 月生产回升 0.8 个百分点，但是仍然低于历年均值 0.52 个百分点。第五，库存指标显示目前累积库存的情况缓解，计入核心 5 分项的原材料库存指标下行 0.2 个百分点，说明经济前景不明朗，该指标扯动 PMI 下行 0.02 个百分点。产成品库存下行 1.10 个百分点。**

总结及分析：7 月 PMI 枯荣线下小幅回升，其原因，主要是由于供给与外需发力拉动 PMI 逆季节性回升，但是绝对水平而言，7 月 PMI 仍然是处于历史均值之下。此次 PMI 回升我们判断为短暂的反弹，7 月底 8 月初中美贸易谈判再次陷入僵局且升级可能性较大，政治局会议定调地产调控不放松。房地产政策的收紧有可能会致工业生产品生产放缓，而加征关税的可能性则进一步打击出口行业，进而导致第三季度工业生产信心不足，而带动 PMI 再次下行，PMI 可能仅是短暂的改善。

相关报告

《东北证券 6 月 PMI 数据点评：指数持平 5 月，但结构进一步恶化》

2019-7-6

《东北证券 5 月 PMI 数据点评：贸易冲击需求，带动 PMI 回落，宏观政策逆周期调节可期待》

2019-6-3

《东北证券 4 月 PMI 数据点评：PMI 回落符合预期，5 月债市博弈机会》

2019-5-1

《东北固收 3 月制造业 PMI 数据点评 PMI 回升符合预期，供求回暖外压依旧》

2019-3-31

《东北证券 2 月 PMI 数据点评：春节错位 PMI 如期下行，价格双升 PPI 环增同低》

2019-2-28

《东北证券 1 月 PMI 数据点评：低位微升压力依旧，指标回升不可乐观》

2019-2-2

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年7月31日,统计局公布中国2019年7月份官方制造业PMI相关数据:中国制造业采购经理指数为49.7%,较上月上涨0.3个百分点,仍位于枯荣线下;中国非制造业商务活动指数为53.7%,较上月下滑0.5个百分点。

点评:

2019年7月制造业PMI枯荣线下小幅微涨,经济缓慢衰退趋势不改。7月PMI小幅微涨是因为各核心项涨跌不一,具体分析为:

第一,从主要因素看,生产环比上行0.8,新订单环比上行0.2,从业人员环比上行0.2,三大核心分项上行是PMI微幅上行的主要因素,大概拉动PMI约0.2、0.06和0.04左右,合计拉动7月PMI供给0.3个百分点。

第二,从分项来看,进出口数据有所回暖,均较前值回升0.6个百分点,其中至新出口订单回升至46.9%,相比于历年均值(2011.01至2019.07)49.03%仍然低2.13个百分点,进口PMI回升至47.4%,相比历年均值48.56%低1.16个百分点。进出口数据略微回暖主要是进出口结构调整有所成效,6月进出口数据显示对美进口三连跌,欧盟俄罗斯进口同比为开年高峰,预计7月进出口结构调整更为明显。尽管如此,受关税壁垒,中美贸易战导致的不确定性影响,全球经济疲软,外需不振,使得进出口数据处于历年均值线下。内需方面,需求端新订单指数报49.8%,较前值小幅回升0.2个百分点,但同样低于历史均值,加之7月的政治局会议明确指出不将房地产作为短期刺激经济手段,内需前景堪忧。

第三,供应商配送时间指数持续下行,7月该数据报于50.1%,较前值下降0.1个百分点,说明供应商对于订单的响应和运送效率都在加速,反应生产与配送需求减弱,市场经济环境下行。

第四,受需求端小幅回升的影响,7月生产回升0.8个百分点,但是仍然低于历年均值0.52个百分点。

第五,库存指标显示目前累积库存的情况缓解,计入核心5分项的原材料库存指标下行0.2个百分点,说明经济前景不明朗,该指标拉动PMI下行0.02个百分点。产成品库存下行1.10个百分点。

从具体的分项看,13个分项中有10项均较6月有所回升,但是其中除供货商配送时间高于历史均值外,其余各项均低于历史均值,景况堪忧。7月生产和新订单分项对PMI正向拉动最为明显,除此之外进口数据、采购量、生产经营活动预期等对PMI也有正面影响。

生产指数上行0.8至52.10,但低于历史均值水平,主要原因是内需疲软,经济不景气导致的生产下行,但是7月的进出口数据新订单数据普遍回暖,造就了生产指数的回暖。

需求指数端,内外需普遍回暖,但是前景堪忧。7月PMI的新订单以及新出口订单,皆较6月有所回暖,其中新订单回升0.2个百分点,新出口订单回升0.6个百分点。进口分项也回升0.6个百分点。进出口数据回暖,预计与6月的低基数有关,亦与进出口结构的调整有关。但是7月几大分项指标皆位于枯荣线下且低于历史均值,加之近日的政治局会议明确抛弃了房地产作为短期刺激内需的工具,中美贸易战充满各种不确定性因素,都使得内外需前景依旧堪忧。

库存指数端,原材料库存产成品库存全线下行。7月PMI库存端指标较6月有所下行,显示企业主动补库存意愿疲软,经济不景气。

价格指数端，两大指标全线上行。7月价格分项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，低于历史均值0.42个百分点；出厂价格指数回升至46.9，环比增长1.5个百分点，低于历史均值3.13个百分点，原材料产成品价格全线上行。预计将使得PPI上行概率加大。

就业形势有所缓和。7月PMI从业人员指标回升0.2个百分点至47.10，主要原因是制造业企稳带动的就业形势缓和，但较历史均值48.79仍然低1.69个百分点，仍处于历史较低水平。

总结及分析：7月PMI枯荣线下小幅回升，其原因，主要是由于供给与外需发力拉动PMI逆季节性回升，但是绝对水平而言，7月PMI仍然是处于历史均值之下。此次PMI回升我们判断为短暂的反弹，7月底8月初中美贸易谈判再次陷入僵局且升级可能性较大，政治局会议定调地产调控不放松。房地产政策的收紧有可能会导导致工业生产放缓，而加征关税的可能性则进一步打击出口行业，进而导致第三季度工业生产信心不足，而带动PMI再次下行。

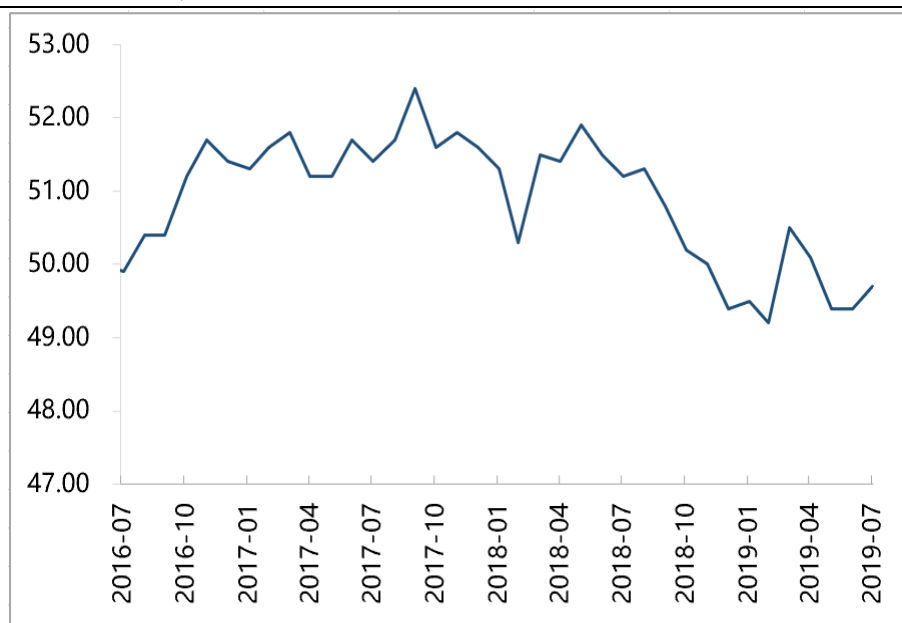
从对债市影响看，PMI回升也并未成为债市调整的因素，反而受到政治局定调、中美贸易摩擦升级风险加剧、海外市场纷纷转向避险资产等多放因素影响，带动债市收益率大幅下行。

表 1: PMI 分项和历史均值比较

指标名称	7月环比变动	2011-18 年均值7月环比	历年7月均值	历年6月均值	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01
PMI	0.30	0.00	50.56	50.56	49.70	49.40	49.40	50.10	50.50	49.20	49.50
PMI: 生产	0.80	-0.13	52.62	52.76	52.10	51.30	51.70	52.10	52.70	49.50	50.90
PMI: 新订单	0.20	-0.02	51.06	51.08	49.80	49.60	49.80	51.40	51.60	50.60	49.60
PMI: 新出口订单	0.60	-0.07	49.03	49.10	46.90	46.30	46.50	49.20	47.10	45.20	46.90
PMI: 在手订单	0.20	0.07	45.08	45.01	44.70	44.50	44.30	44.00	46.40	43.60	43.70
PMI: 产成品库存	-1.10	-0.80	47.39	48.19	47.00	48.10	48.10	46.50	47.00	46.40	47.10
PMI: 采购量	0.70	0.10	50.80	50.70	50.40	49.70	50.50	51.10	51.20	48.30	49.10
PMI: 进口	0.60	-0.04	48.56	48.60	47.40	46.80	47.10	49.70	48.70	44.80	47.10
PMI: 出厂价格	1.50	1.33	50.03	48.70	46.90	45.40	49.00	52.00	51.40	48.50	44.50
PMI: 主要原材料购进价格	1.70	1.31	51.12	49.81	50.70	49.00	51.80	53.10	53.50	51.90	46.30
PMI: 原材料库存	-0.20	0.04	48.20	48.16	48.00	48.20	47.40	47.20	48.40	46.30	48.10
PMI: 从业人员	0.20	0.11	48.79	48.68	47.10	46.90	47.00	47.20	47.60	47.50	47.80
PMI: 供货商配送时间	-0.10	-0.03	50.08	50.11	50.10	50.20	50.90	49.90	50.20	49.80	50.10
PMI: 生产经营预期	0.20	0.49	55.67	55.19	53.60	53.40	54.50	56.50	56.80	56.20	52.50

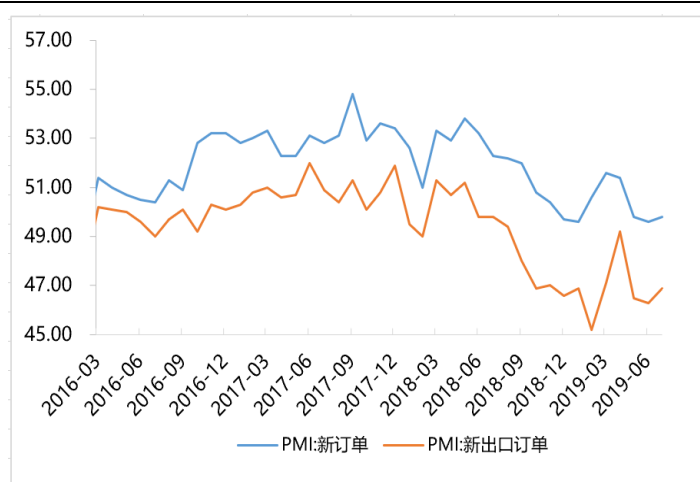
数据来源：东北证券，Wind

图 2: PMI (单位:%)



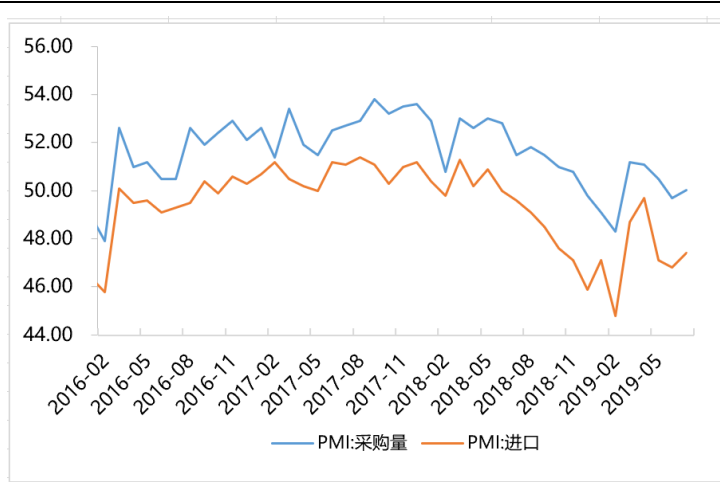
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



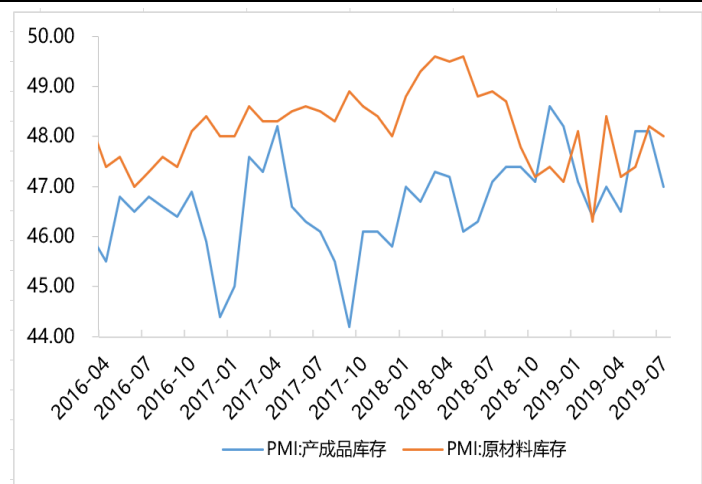
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



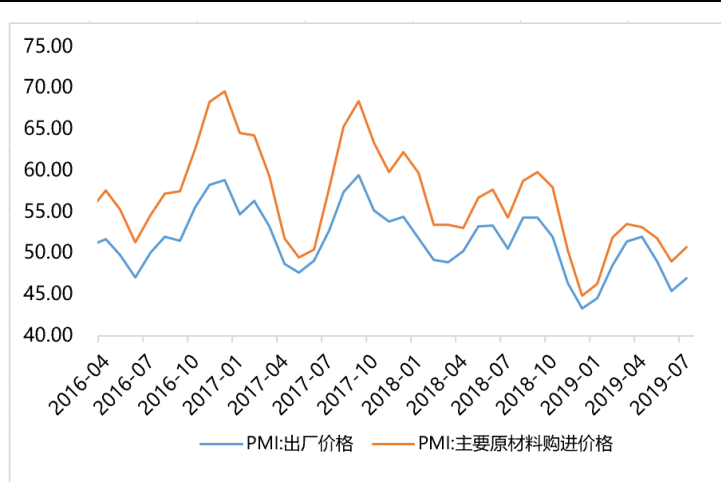
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

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_10897

