

证券研究报告 / 宏观数据

## 制造业边际改善，政策以稳为主——7月 PMI 数据点评

### 报告摘要：

中国7月官方制造业PMI为49.7，预期49.6，前值49.4。制造业PMI仍在荣枯线以下，经济下行压力仍存，但为4月份以来首次回升。非制造业PMI为53.7，预期54.0，前值54.2。非制造业PMI回落但仍处于扩张区间。

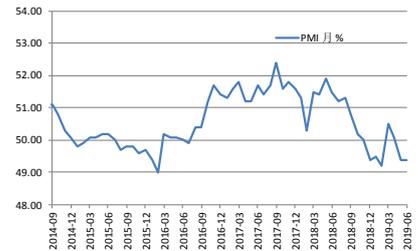
生产需求均回升。生产指数上升0.8个百分点至52.1，贸易摩擦缓和提升了企业的扩产意愿。新订单指数回升0.2个百分点，需求端降幅收窄。新出口订单与进口指数止跌回升。G20峰会上中美同意暂停后续新增关税，进出口指数出现边际改善。但如若近期的协商未取消此前加征的关税，叠加全球经济走弱的影响，下半年出口仍然承受较大压力。

大型企业PMI上升0.8个百分点至50.7，中小企业分别回落0.4和0.1个百分点至48.7和48.2，马太效应明显。经济下行的背景下，中小企业会首先受到冲击。7月30日政治局会议再度强调支持民企发展，根据我们的测算，近期民企与国企融资利率差已有明显缩窄，在资金和政策的推动下，预计下半年中小企业经营状况有望改善。

原材料购进价格与出厂价格回升，预计7月PPI大概率会有小幅回升。但是下半年PPI整体下行趋势未改。原材料库存与产成品库存指数双双下降，企业处于主动去库存的阶段。

非制造业指数连续下滑，经济下行压力在建筑业和服务业有所显现。其中建筑业指数下降较为明显，对应房地产投资增速下降。服务业指数相对稳定，下半年随着经济逐步企稳以及刺激消费的相关政策陆续出台，预计服务业仍能保持稳健增长。但房地产调控仍旧严格，建筑业将承压。

下半年经济以稳为主，不会有强刺激。二季度经济增长不及预期，政治局会议对于经济形势的判断也归于谨慎，下半年“逆周期调节”政策不会有明显收紧。但经济的韧性仍在，制造业PMI回升反映出二季度经济探底之后出现边际改善，下半年相对于二季度有望企稳，经济结构转型是主基调，政策不会有强刺激。“不将房地产作为短期刺激经济的手段”打破了房地产放水预期，消费和制造业投资将是政策主要支持对象。



### 相关报告

《经济景气度依旧趋弱，关注贸易谈判后续进展——6月PMI数据点评》(20190702)

《经济仍在探底，政策需更注重结构发力——5月PMI数据点评》(20190531)

《供需放缓外贸边际改善，预计4月经济指标将表现分化——4月PMI数据点评》(20190430)

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nesc.cn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nesc.cn

## 目 录

1. 主要数据 .....	3
2. 制造业景气度回升，进出口边际改善 .....	3
2.1. 7月制造业 PMI 实现 4 月以来首升 .....	3
2.2. 产需两端回升，进出口指数边际改善 .....	3
2.3. 大中小企业分化，中小企业下半年有望改善 .....	4
2.4. 价格指数回升，预计 7 月 PPI 小幅反弹 .....	4
3. 非制造业扩张放缓，建筑业仍将承压 .....	6
4. 下半年政策以稳为主，经济发展有望企稳 .....	7

图 1: 7月制造业 PMI 回升 .....	3
图 2: 生产与新订单指数回升 .....	4
图 3: 新出口订单和进口指数回升 .....	4
图 4: 大中小企业分化 .....	4
图 5: 民企与国企融资利率差缩窄 .....	4
图 6: 原材料购进价格回升 .....	5
图 7: 从业人员指数小幅回升 .....	5
图 8: 原材料库存指数回落 .....	5
图 9: 产成品库存指数下降 .....	5
图 10: 今年 CIER 指数低于去年同期 .....	6
图 11: 非制造业商务活动指数下降 .....	7
图 12: 建筑业景气度下降 .....	7

## 1. 主要数据

中国 7 月官方制造业 PMI 49.7，预期 49.6，前值 49.4。

中国 7 月官方非制造业 PMI 53.7，预期 54.0，前值 54.2。

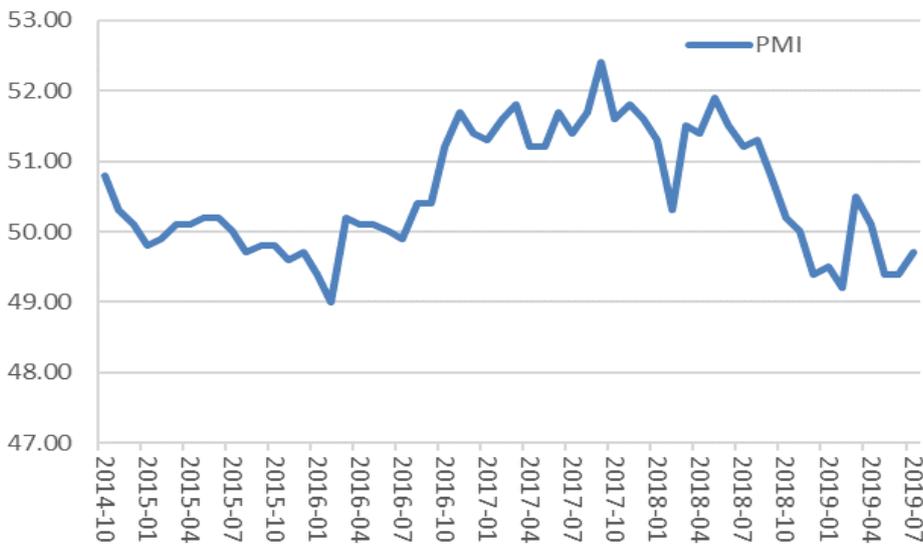
中国 7 月官方综合 PMI 53.1，前值 53。

## 2. 制造业景气度回升，进出口边际改善

### 2.1. 7 月制造业 PMI 实现 4 月以来首升

**制造业 PMI 小幅回升。**中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.7，预期 49.6，与上月比上升 0.3 个百分点。制造业 PMI 仍在荣枯线以下，说明经济下行压力仍存。但 7 月 PMI 为 4 月份以来首次回升，7 月份中美重启经贸磋商，缓解了市场对于经济前景的担忧，企业信心得到明显增强。

图 1: 7 月制造业 PMI 回升



数据来源：东北证券，Wind

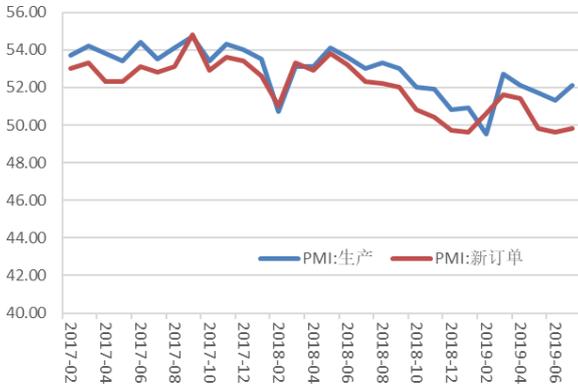
### 2.2. 产需两端回升，进出口指数边际改善

**生产需求均回升。**与 6 月比，7 月生产指数上升 0.8 个百分点至 52.1，贸易摩擦缓和提升了企业的扩产意愿。新订单指数回升 0.2 个百分点至 49.8，需求端降幅收窄。但新订单指数仍在荣枯线以下，回升幅度弱于生产指数，故而未来生产继续回暖的动力仍不足。

新出口订单与进口指数止跌回升，均上升 0.6 个百分点。新出口订单指数上升至 46.9，进口指数上升至 47.4。G20 峰会上中美同意暂停后续新增关税，进出口指数出现边

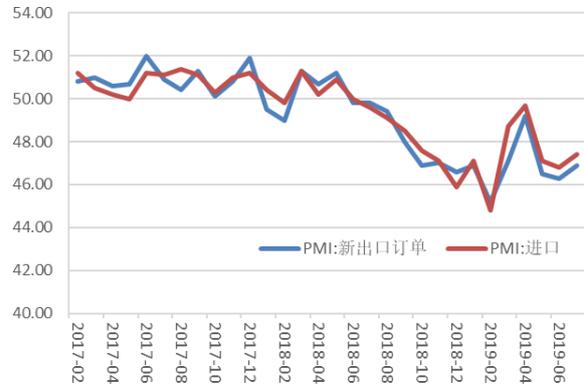
际改善。但如若近期的协商未取消此前加征的关税，叠加全球经济走弱的影响，我们认为下半年出口仍然承受较大压力。

图 2: 生产与新订单指数回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 新出口订单和进口指数回升

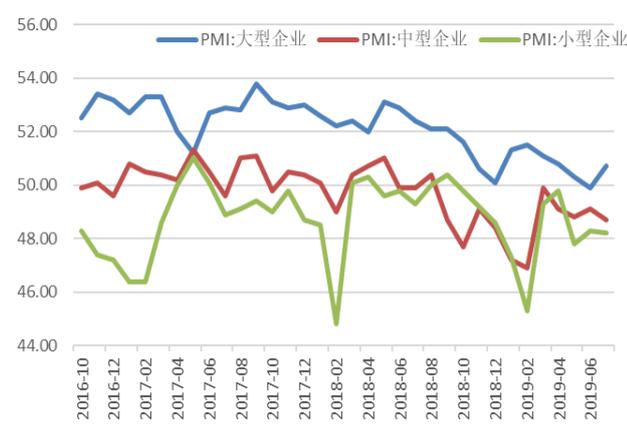


数据来源: 东北证券, Wind

### 2.3. 大中小企业分化, 中小企业下半年有望改善

从结构上看, 大型企业景气度明显改善, 中小企业景气度略有放缓。7 月大型企业 PMI 上升 0.8 个百分点至 50.7, 重回景气区间。中小企业分别回落 0.4 和 0.1 个百分点至 48.7 和 48.2。经济下行的背景下, 中小企业会首先受到冲击, 故而马太效应明显。7 月 30 日政治局会议再度强调支持民企发展, 提出“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”。根据我们的测算, 近期民企与国企融资利率差已有明显缩窄, 民企融资状况转好。在资金和政策的推动下, 我们预计下半年中小企业经营状况有望改善。

图 4: 大中小企业分化



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 民企与国企融资利率差缩窄



数据来源: 东北证券, Wind

### 2.4. 价格指数回升, 预计 7 月 PPI 小幅反弹

原材料购进价格与出厂价格回升, 预计 7 月 PPI 小幅反弹。主要原材料购进价格回升 1.7 个百分点至 50.7, 出厂价格回升 1.5 个百分点至 46.9。7 月份以来, 原油、铁

矿石、煤炭等原材料价格纷纷上涨，与 PMI 价格指数上涨吻合。我们的测算模型显示 7 月 PPI 大概率会有小幅回升，但是下半年 PPI 整体下行趋势未改。

原材料库存与产成品库存指数双双下降。当前国内经济下行压力仍大，内需不振，我们认为企业仍处于主动去库存的阶段。

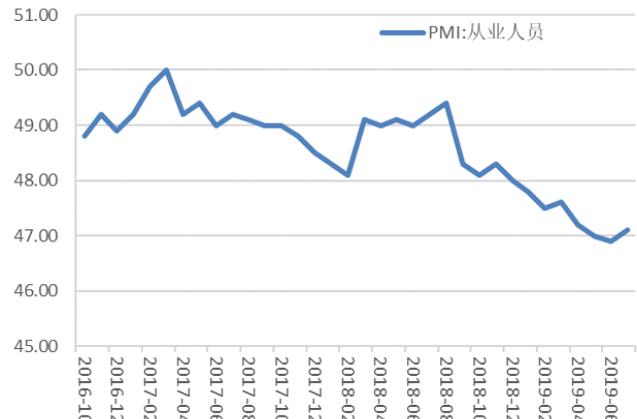
从业人员指数小幅回升，主要由于 7 月份为毕业生就业季，企业用工增加，属于季节性回升。我们观察中国人民大学中国就业研究所与智联招聘联合推出中国就业市场景气指数（CIER 指数）。趋势上来看，近年来 CIER 指数一路上行。这和中国经济转型、高端人才需求增加密不可分。但是 2018 年开始，CIER 景气指数同比出现了下滑，并且明显低于趋势线，显示出去年和今年就业压力增加。

图 6: 原材料购进价格回升



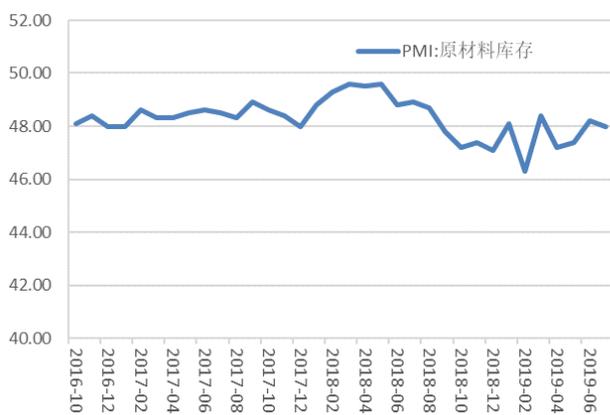
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 从业人员指数小幅回升



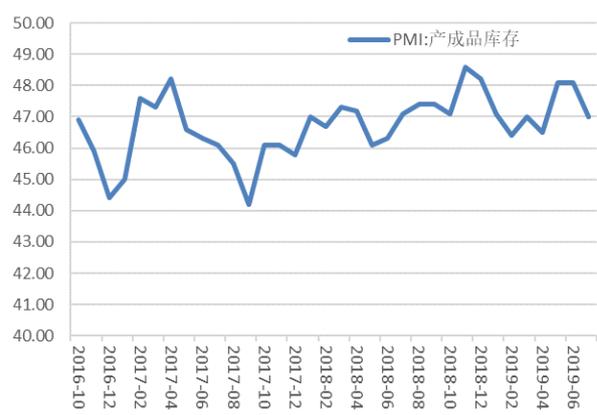
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 原材料库存指数回落



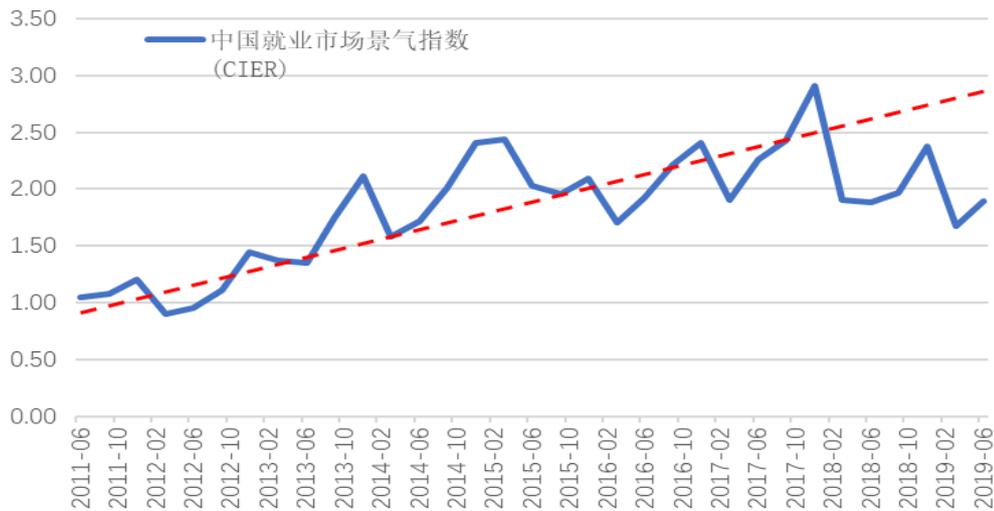
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 产成品库存指数下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 今年 CIER 指数低于去年同期



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 非制造业扩张放缓, 建筑业仍将承压

7 月份, 非制造业商务活动指数为 53.7%, 仍处于荣枯线以上, 但比上月回落 0.5 个百分点。今年 3 月以来, 非制造业指数连续下滑, 经济下行压力向建筑业和服务业传导。

**服务业指数相对稳定。**7 月服务业商务活动指数为 52.9%, 比上月回落 0.5 个百分点, 增势有所放缓, 但总体保持稳定增长。从行业情况看, 在调查的 21 个行业中, 有 20 个行业位于扩张区间, 服务业基本面总体较好。其中, 铁路运输、航空运输、电信等行业商务活动指数连续三个月位于 59.0% 及以上的较高景气区间, 业务总量持续快速增长; 在暑期消费的带动下, 住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数环比分别上升 5.3、3.5 和 7.6 个百分点, 行业景气度上升较快。批发业和金融业商务活动指数虽然持续位于扩张区间, 但比上月有所回落, 是服务业景气扩张放缓的主要因素。从价格情况看, 投入品价格指数和销售价格指数为 52.7% 和 50.5%, 分别比上月上升 1.6 和 1.4 个百分点, 反映近期服务业市场总体较为活跃。下半年随着经济逐步企稳以及刺激消费的相关政策陆续出台, 我们预计服务业仍能保持稳

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\\_11057](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11057)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn