

2019 年第 23 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 7 月 31 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）

021-60635727

luj@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3036158



政治局会议指出不搞强刺激，弱基本面应
将继续缓慢复苏

——7 月官方 PMI 数据解读

事件:

国家统计局7月31日公布7月官方PMI数据,制造业采购经理人指数(PMI)为49.7%,前值49.4%,较上月回升0.3个百分点;非制造业商务活动指数为53.7%,前值54.2%,较上月下降0.5个百分点。

解读:

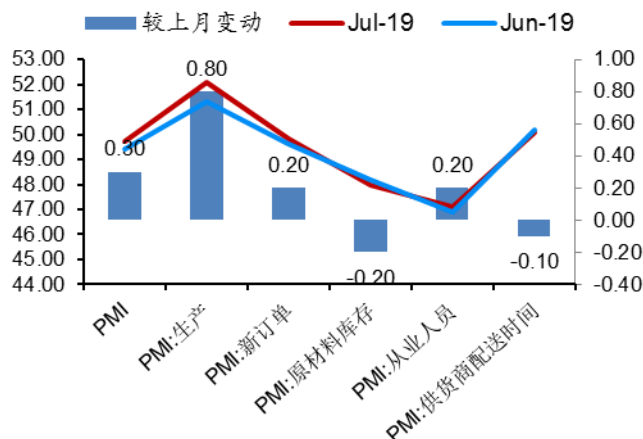
一、制造业:生产指数回升是主要拉动,需求方面大小企业表现分化

7月官方制造业PMI指数录得49.7%,在5、6月连续持平后出现回暖,虽仍处于荣枯线下,但生产、需求、从业均出现好转。在制造业PMI的5类构成分项中,新订单指数及生产指数结束自3月以来持续走低的态势首次出现回升,生产端回暖幅度更大,原材料库存指数小幅回落,从业人员指数止跌回升。

具体来看,7月制造业呈现以下特点:**(1) 生产指数明显回暖但高频数据表现不佳。**7月生产指数录得52.1%较上月回升0.8个百分点,但从高频数据来看,7月最后一周六大发电集团日均耗煤量大幅上升,拉动7月整体水平较6月有所增长,但月同比降幅较6月继续扩大,且高炉开工率较6月继续下行,7月工业生产或将较上月回落。从企业生产行为看,本月原材料库存指数与产成品库存指数均较上月回落,分别录得48%和47%较上月下降0.2和1.1个百分点,采购量指数录得50.4%较上月下降0.7个百分点。分企业来看,大型及小企业生产指数均有所回升,中型企业继续放缓。**(2) 需求端小幅回升,大小型企业表现明显分化。**7月新订单指数录得49.8%较上月回升0.2个百分点,其中大型企业回暖明显,录得51.1%回升0.4个百分点,而中型企业持平于47%,小型企业回落0.2个百分点录得47.2%。外需方面,新出口订单指数录得46.9%较上月回升0.6个百分点,但仅大中型企业出现明显回暖,小型企业新订单指数较上月大幅下降1.5个百分点录得44.1%。内需方面,进口指数录得47.4%较上月回升0.4个百分点,或与中国加大对美进口有关,其中中小企业回升幅度较大。**(3) 价格指数均回升,但工业品价格并未明显反弹。**7月出厂价格指数大幅回升1.5个百分点录得46.9%,主要原材料购进价格指数回升1.7个百分点录得50.7%。7月南华工业品及金属价格指数均小幅上涨,国际石油区间震荡,整体变动幅度并不大,显示需求端并未明显反弹走强。**(4) 宏观预期乐观,就业指数首次出现回升。**7月生产经营活动预期指数录得53.6%较上月回升0.2个百分点,其中大、中型企业预期走强较为明显,小型企业则大幅下降1.2个百分点录得53.1%为今年2月以来最低水平。从业人员指数在前期不断创下新低后首次出现回升,录得47.1%较上月回升0.2个百分点。今年就业问题严峻,7月30日中央政治局会议着重指出“稳就业”,应是下

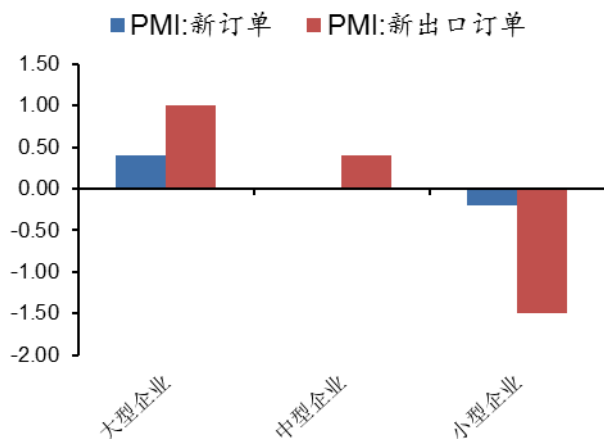
半年工作重点。

图1: PMI指数及其组成分项变动



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图2: 分企业类型看需求端表现分化



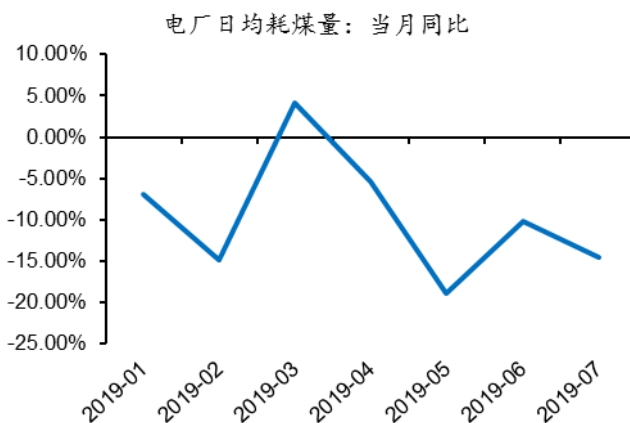
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图3: 7月高炉开工率低于上月及去年同期



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: 电厂日均耗煤量同比降幅扩大



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

二、非制造业：整体较为平稳，建筑业景气持续放缓

7月非制造业商务活动指数为53.7%较上月回落0.5个百分点，自今年3月以来持续下滑但整体保持在较高景气区间运行。从构成分类来看，新订单指数下滑1.1个百分点幅度最大录得50.4%，新出口订单指数录得48.4%较上月回落0.1个百分点，业务活动预期指数录得59.8%较上月回落0.8个百分点。分行业看，**建筑业及服务业均明显放缓**。服务业景气度回落0.5个百分点至52.9%，建筑业景气度在上月小幅回升后再度下滑，录得58.2%较上月下降0.5个百分点，其中新订单指数下滑1.3个百分点至54.7%，业务活动预期指数回升1.1个百分点至63.7%，其中房地产业务总量有所回落，当前调控力度仍趋严，后期面临较大压力。

结论：

7月官方制造业PMI指数出现回暖，其中生产指数大幅回升是主要贡献，但

从高频数据看，生产情况仍延续低迷，并未出现明显走强。需求端小幅回升，但小型企业经营压力仍然较大。根据7月31日中央政治局会议对下半年经济工作的定调，重点指出了“国内经济下行压力加大”，但仍坚持房住不炒的定位，“落实地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“深挖国内需求”成为新增长点，特别提出要加强“旧改”，全面做好六稳工作推进经济稳中有进。可见当局对于经济增长放缓的容忍度有所提高，不走刺激地产的老路来拉动经济回升，继续推进经济结构性改革，但政策托底思路下流动性应将继续保持充裕，不过继续宽松的空间可能有限。8月1日凌晨美联储将公布议息结果，中国央行目前已走出自己的节奏，国内基本面虽然疲弱但未出现超预期下滑，外贸冲突下存在汇率压力，且美国经济并未出现明显拐点，因此国内央行跟随必要性不大，年内降成本重点应仍在于推进利率并轨。整体来看，基本面及资金环境仍利好债市，但货币政策迟迟不见进一步放松债市应将延续震荡，短期关注美联储及中国央行操作。

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_11062

