

供给回升难持续，经济保持弱势

点评：

- 今日统计局公布数据显示企业景气度小幅回升，但依然保持弱势。7月中采制造业PMI较上月小幅回升0.3个百分点至49.7%，依然处于收缩区间（表1）。其中生产回升是拉动PMI上行的主要因素（图1），生产面单月的回暖可能与气温回升相关，因而持续性存疑。此外分企业类型来看，大型企业景气度有所回升，而中小企业景气度回落。综合PMI回落0.5个百分点至53.7%，其中建筑业商务活动指数较上月回落0.5个百分点至58.2%，地产投资或将持续回落。服务业PMI回落0.5个百分点至52.9%。整体经济依然处于弱势状态。
- 生产项可能受高温天气扰动短暂上行，并支撑PMI回升，需求继续保持弱势。7月PMI分项涨跌参半，其中生产回升最为明显，也是推动PMI回升的主要因素。生产指数较上月回升了0.8个百分点，这可能受高温天气影响，从历史经验来看，气温与工业增加值对趋势值的偏离存在一定的正相关（图2），因而生产项回暖的持续性存疑。需求延续弱势，新订单指数较上月回升0.2个百分点至49.8%，支撑主要来自外需，其中新出口订单较上月回升0.6个百分点至46.9%。但全球经济延续下行走势，外需依然承压，出口难以有明显回升（图3）。分企业类型来看，PMI回升主要受大型企业景气度回暖支撑，其PMI较上月回升0.8个百分点（图6），而中、小型企业PMI较上月分别回落0.4和0.1个百分点。
- 工业品价格有所修复，企业继续去库存。6月主要原材料购进价格和出厂价格分别较上月上升1.7和1.5个百分点至50.7%和46.9%，显示PPI环比将上行，高频数据也显示生产资料价格环比小幅回升（图4）。原材料库存指数较上月回落0.2个百分点至48%，产成品库存较上月回落1.1个百分点至47%（图5），需求偏弱，企业依然在去库存。
- 生产回升难持续，经济将延续弱势，看好利率债。受生产短期回升拉动，7月PMI小幅回升，但仍处于收缩区间。外需修复支撑新订单回升，而在全球经济下行背景下，外需也将保持收缩状态。供需偏弱的格局依然将延续。7月政治局会议显示政策将保持定力，继续以结构性导向为主，对经济短期下行的容忍度提高。考虑到房地产融资管控加强，以及对地方政府债务管控的持续，叠加中小银行资金来源受限，金融机构资金投放规模可能有所收缩，下半年信贷社融增速或持续放缓，实体资金面将趋紧，这将带动总需求放缓。经济或继续走弱，从而对权益市场形成压制，股市难以明显反弹，或继续保持弱势。经济走弱，货币政策保持宽松，而资金难以进入实体经济，将继续淤积在银行间市场，形成流动性“堰塞湖”，债市继续获得配置机会。10年期国债利率水平将有望下降至3.0%以下。而实体资金面走弱环境下信用风险将继续上升，信用利差将继续拉大，因而不建议增配信用债。
- 风险提示：经济下行超预期。

西南证券研究发展中心

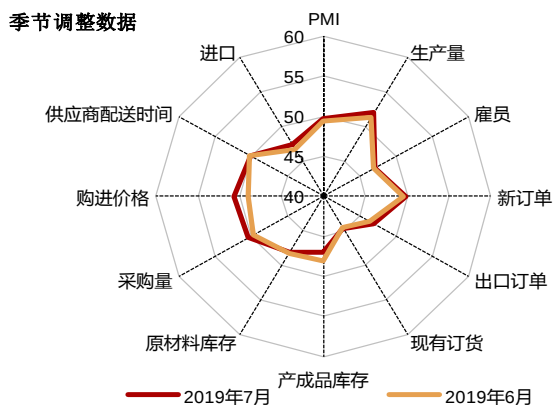
分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

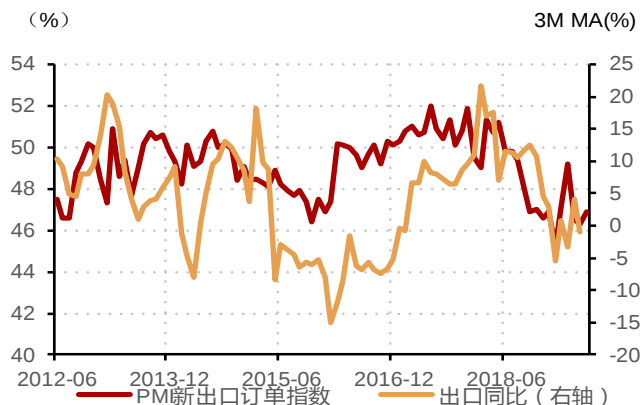
1. 政策保持定力，继续以结构性导向为主——中央政治局会议解读（2019-07-31）
2. 企业盈利走弱，警惕联储政策低于预期的风险（2019-07-28）
3. 预测美股短期回报的可靠指标：情绪动量——全球央行追踪第11期（2019-07-23）
4. 经济依然弱平稳，改革开放再加速（2019-07-21）
5. CPI猪肉权重真被调低了么？（2019-07-19）
6. 不应将“老路”与“新路”对立（2019-07-18）
7. MMT理论对中国货币政策问题“药不对症”（2019-07-16）
8. 突然的回升难持续，经济放缓压力依然存在（2019-07-15）
9. 经济延续弱势，信用收缩风险依然需要重视（2019-07-15）
10. 内外需均走弱，经济或继续放缓（2019-07-13）

图 1：制造业 PMI 各分项变动



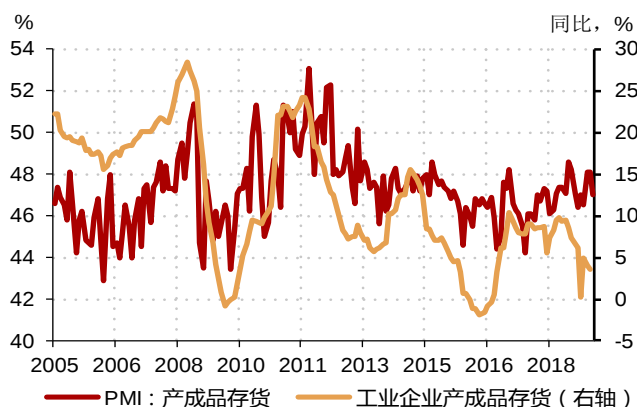
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：出口依然面临下行压力



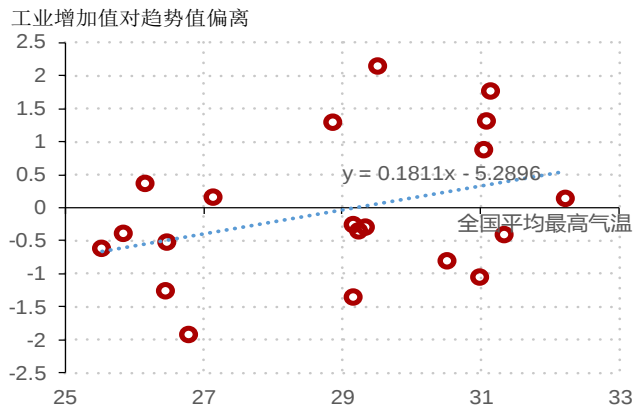
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：企业继续去库存



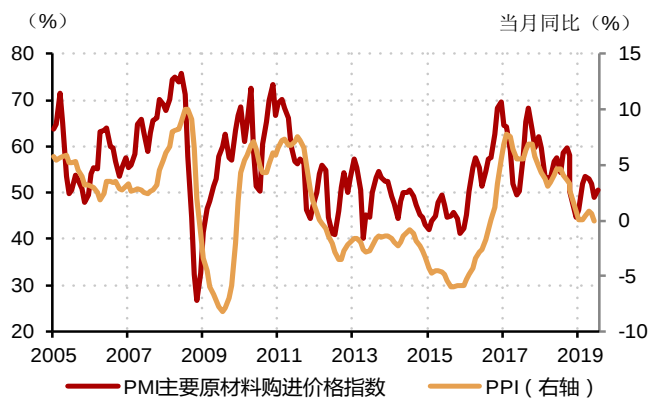
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：气温与工业生产对趋势的偏离存在一定的正相关关系



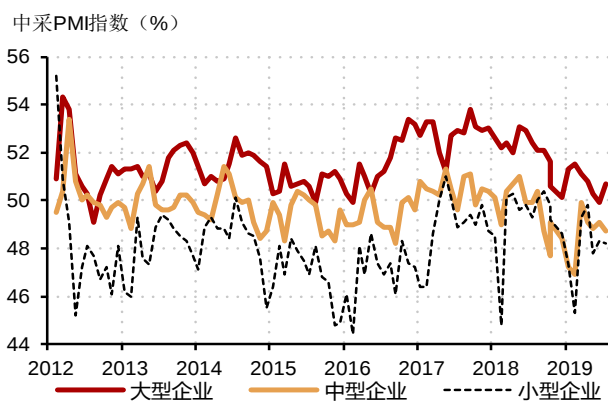
数据来源：wind、西南证券整理。

图 4：PPI 与原材料购进价格指数



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：大型企业景气度均有所回升，而中小型企业有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

表 1: PMI 指数

指标	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07
中采制造业PMI													
PMI总指数	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7
生产量	53.0	53.3	53.0	52.0	51.9	50.8	50.9	49.5	52.7	52.1	51.7	51.3	52.1
雇员	49.2	49.4	48.3	48.1	48.3	48.0	47.8	47.5	47.6	47.2	47.0	46.9	47.1
新订单	52.3	52.2	52.0	50.8	50.4	49.7	49.6	50.6	51.6	51.4	49.8	49.6	49.8
出口订单	49.8	49.4	48.0	46.9	47.0	46.6	46.9	45.2	47.1	49.2	46.5	46.3	46.9
现有订货	45.7	46.7	45.2	44.3	44.3	44.1	43.7	43.6	46.4	44.0	44.3	44.5	44.7
产成品库存	47.1	47.4	47.4	47.1	48.6	48.2	47.1	46.4	47.0	46.5	48.1	48.1	47.0
原材料库存	48.9	48.7	47.8	47.2	47.4	47.1	48.1	46.3	48.4	47.2	47.4	48.2	48.0
采购量	51.5	51.8	51.5	51.0	50.8	49.8	49.1	48.3	51.2	51.1	50.5	49.7	50.4
购进价格	54.3	58.7	59.8	58.0	50.3	44.8	46.3	51.9	53.5	53.1	51.8	49.0	50.7
供应商配送时间	50.0	49.6	49.7	49.5	50.3	50.4	50.1	49.8	50.2	49.9	50.9	50.2	50.1
进口	49.6	49.1	48.5	47.6	47.1	45.9	47.1	44.8	48.7	49.7	47.1	46.8	47.4
中采服务业PMI													
中采建筑业PMI	53.0	53.4	53.4	52.1	52.4	52.3	53.6	53.5	53.6	53.3	53.5	53.4	52.9
综合PMI产出指数	59.5	59.0	63.4	63.9	59.3	62.6	60.9	59.2	61.7	60.1	58.6	58.7	58.2
非制造业商务活动指数	53.6	53.8	54.1	53.1	52.8	52.6	53.2	52.4	54.0	53.4	53.3	53.0	53.1
财新制造业PMI	54.0	54.2	54.9	53.9	53.4	53.8	54.7	54.3	54.8	54.3	54.3	54.2	53.7
	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	#N/A

数据来源: Wind, 西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_11069

