

2019 年 7 月 31 日

宏观经济



期待政策落实

——2019 年 7 月 PMI 数据点评

宏观简报

◆要点

2019 年 7 月中国制造业 PMI 为 49.7%，较上月略上行 0.3 个百分点。这是 2019 年前 7 个月中制造业 PMI 第 5 个月落入枯荣线以下。中美首脑大阪会面带来的部分积极信号可能支持 PMI 环比改善。不过内需相关指标依然疲弱，光大供给侧压力指数持续下行，上游景气度交差，预计 7 月 PPI 同比仍处于零值附近，落于负区间概率较大。7 月非制造业 PMI 连续 4 个月下行，而建筑业 PMI 和建筑业新订单指数下滑，凸显向改革要红利、促进政策落实的必要性。

分析师

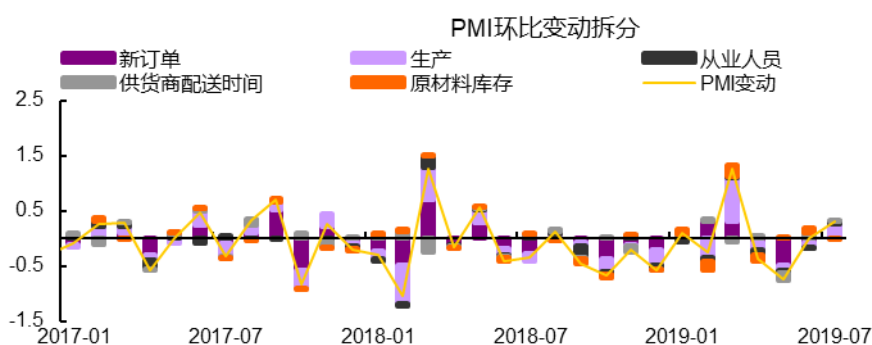
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

贸易关系的积极信号支撑 7 月 PMI

7 月 PMI 虽然较上月上行 0.3 个百分点至 49.7%，但连续第 3 个月处于枯荣线以下，也意味着 2019 年前 7 个月，制造业有 5 个月处于收缩状态，这与 7 月 30 日召开的中央政治局会议中“国内经济下行压力加大”的表述相符。生产、新订单和供应商配送时间边际分别较上月好转 0.8、0.2 和 0.1 个百分点至 52.1%、49.8% 和 50.1%。不过构成 PMI 的 5 个分项指标中，新订单、原材料库存和从业人员仍处于枯荣线之下。

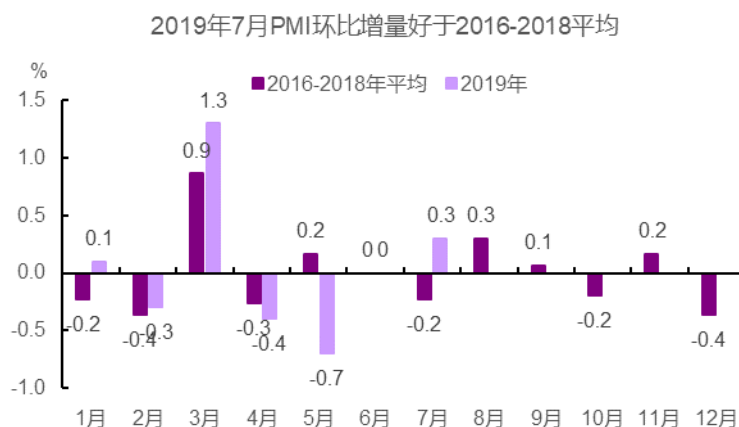
图 1：7 月 PMI 环比上行 0.3 百分点——PMI 环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-7-31

7 月 PMI 环比上行基本可以排除季节效应影响，主要靠生产和供应商配送时间支撑（图 1），而 7 月生产开工边际好转，可能与 6 月底中美首脑大阪会面后，短期贸易不确定因素减弱有关，而整体内需仍需夯实。首先，从季节效应来看过去 3 年，7 月份中国制造业 PMI 的平均值要低于 6 月份，而今年 7 月 PMI 环比上升（图 2）。所以今年 7 月 PMI 的环比上行，很难讲是由季节效应带来。

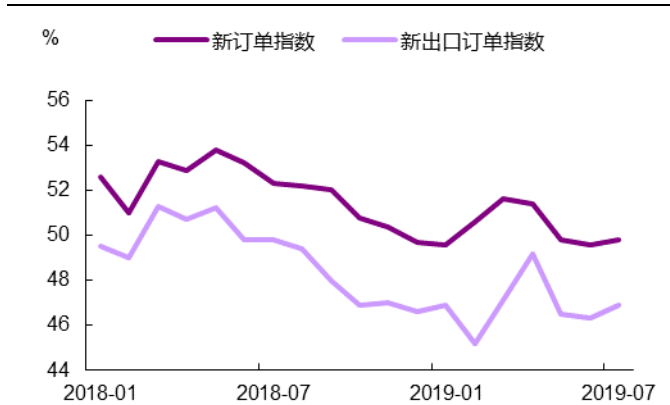
图 2：2019 年 7 月 PMI 环比超季节性增加



资料来源：Wind，光大证券研究所

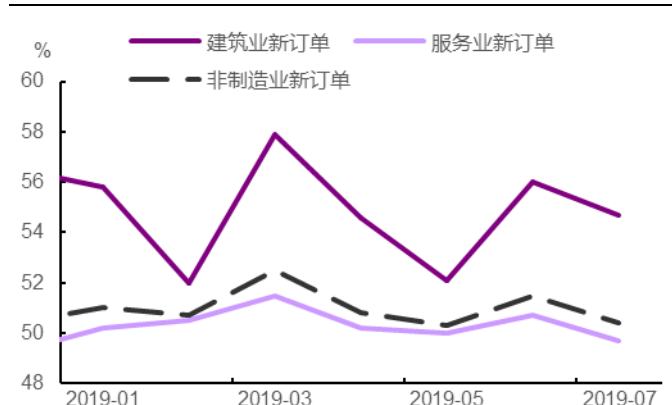
其次，中国的制造业 PMI 中新出口订单出现上行，但与之相反的是中国的非制造业中的建筑业新订单、服务业新订单和非制造业新订单内需订单却都出现了下降。这说明中国 7 月景气度边际上行，由外部带动的概率更大（图 3、图 4），而内需却仍需夯实。

图 3：制造业 PMI 中新出口订单指数边际上行较多



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 31 日

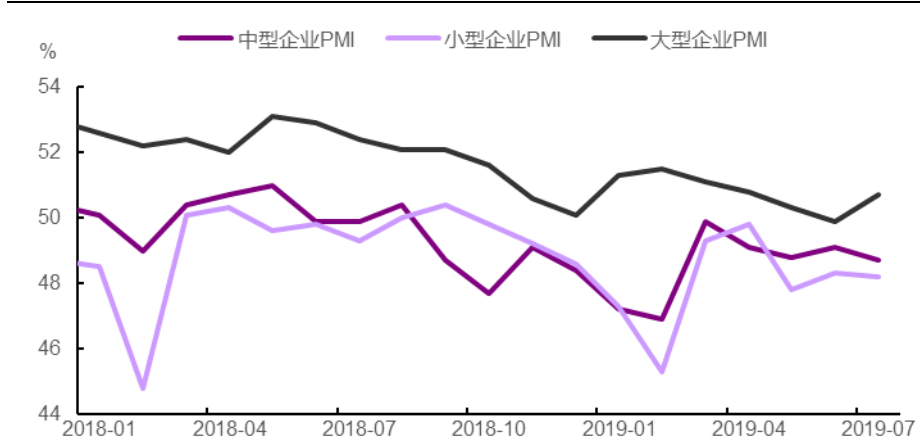
图 4：反映内需的非制造业订单 7 月边际下滑



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 31 日

最后，从大中型企业的 PMI 特征来看，也可能透露出一定中美首脑会晤的影响。2018 年底中美首脑在阿根廷会晤，会谈透露出乐观信号，次月中国大型企业的 PMI 超季节上行。而 2019 年 6 月底中美首脑大阪会面，美国承诺暂时不再加征新关税，贸易不确定性暂时减弱，可能带动了 7 月的制造业 PMI 上行¹。

图 5：中美首脑会面贸易不确定短期减弱带动下月大型企业制造业 PMI 上行



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 31 日

7 月制造业 PMI 中的新订单和新出口订单分项指数皆较上月小幅回升，但仍低于去年同期位置，国内需求端仍要夯实。而 7 月建筑业 PMI 和建筑业新订单指表现也相对疲弱，这也表明在紧信用的大环境下，“松货币”与“宽财政”仍有空间。

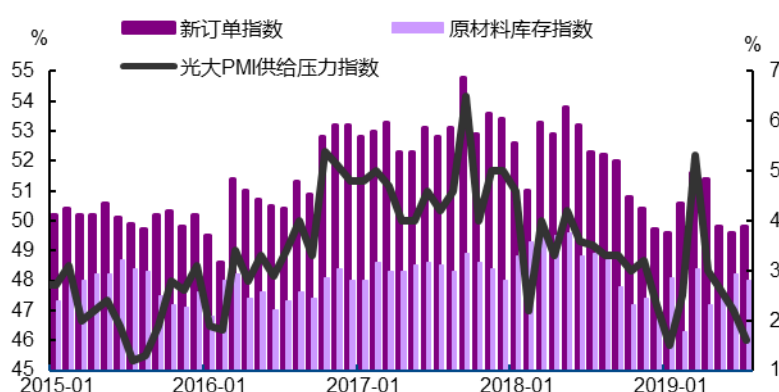
¹ 阿根廷中美首脑会面于 2018 年 12 月初，大阪中美首脑会面与 2019 年 6 月底。

上游盈利可能疲弱，7月PPI通胀仍于零附近

2019年上半年受财政支出加大，基建出现一定程度反弹，光大供给侧压力指数²曾突破5.3%，但从4月开始光大供给侧压力指数持续下滑至7月的1.6%，（图6）。上游经营景气度疲弱的信号非常明显，对上游盈利状况应抱有谨慎态度。

预计7月PPI通胀仍处于相对低位，甚至进入负区间。7月南华综合指数同比增速疲弱，而布伦特原油价格增速同比为负。PMI中主要原材料购进价格小幅上行1.7个百分点，但其隐含的PPI通胀同比增速却仍接近零，甚至落于负数区间，这为货币政策和财政政策进一步扩张留下空间。

图6：供给侧压力指数继续下行，上游行业盈利仍受抑制

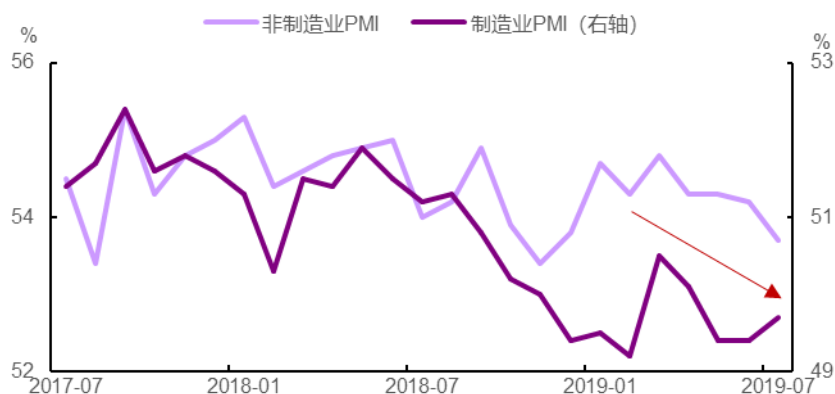


资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至2019年7月31日

非制造业也现压力

7月中国非制造业PMI为53.7%，较6月份回落0.5个百分点，虽然处于扩张区间，但是已连续4个月下行。而其中非制造业新订单指数和服务业新订单指数，从年初至7月呈下行态势，服务业订单甚至再次低于枯荣线。经济疲弱似乎有从制造业向非制造业传导的迹象（图7）。

图7：制造业疲弱向非制造业传导？



资料来源：Wind，数据截至2019年7月31日

² 衡量上游生产经营景气度的指标

下半年，期待更多制度改革、落实落细的财政政策以及降低实体融资成本的货币政策出台。

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_11073

