

7月份PMI数据点评：

景气略升压力仍存，关注政策支持

■ 核心摘要

- 1) PMI 指标在 7 月出现小幅回升，并没有因天气转热等因素出现季节性下滑，并且 49.7%的水平高于历史同期的最低值。重要分项指标中，生产、需求、进口、出口、从业人员指标均有不同程度回升。
- 2) 7 月份库存指标的表现较为积极。7 月产成品库存出现去化可能是需求反弹之下的被动去库逻辑，采购量指标的回升也显示出了边际上的乐观变化。
- 3) PMI 主要原材料购进价格指数结束连续 3 个月的下跌，转而回升。预计 7 月 PPI 环比增速升至 0.0%，但对应的同比增速将降至-0.2%。
- 4) 尽管 PMI 指标表明制造业景气略有修复，但压力仍然存在：一是 PMI 分项显示需求弱于生产，在终端需求难以改善的前提下，制造业投资难有趋势性反转；二是工业企业利润的负增长始终制约着企业投资和扩大生产的动力；三是 7 月耗煤量、汽车消费、钢材、水泥等高频数据表现平淡，工业整体表现仍弱势。
- 5) 7.30 政治局会议已明确下半年政策重心偏向稳增长，提及要稳定制造业投资，实施“旧改”等补短板工程，并引导资金进入制造业与基建领域，预计在政策支持下，制造业投资有望低位企稳。

7 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 7 月份制造业 PMI 为 49.7%，较上月上升 0.3 个百分点。

■ 制造业景气度小幅回升

PMI 指标在 7 月出现小幅回升，并没有因天气转热等因素出现季节性下滑，并且 49.7%的水平高于历史同期的最低值。重要分项指标中，生产、需求、进口、出口指标均有不同程度回升：7 月份，生产指数和新订单指标分别回升 0.8 和 0.2 个百分点至 52.1%和 49.8%；进、出口指标均回升 0.6 和 0.6 个百分点至 47.4%和 46.9%。另外，从业人员指标也小幅回升 0.2 个百分点至 47.1%。

■ 库存指标出现回落，采购指标小幅回升

7 月份库存指标的表现也较为积极。产成品库存指标下滑 1.1 个百分点至 47.0%，原材料库存指标小幅下滑 0.2 个百分点至 48.0%，同时采购量指标回升 0.7 个百分点至 50.4%。结合同样出现回升的生产、需求指标来看，7 月产成品库存的去化可能是需求反弹之下的被动去库逻辑，采购量指标的回升也显示出了边际上的乐观变化。不过客观来看，目前采购量指标的水平还明显处于近几年波动中枢之下，回升趋势也并不显著，目前还不至于过于乐观。

■ 原材料价格指数止跌回升

7 月，PMI 主要原材料购进价格指数结束连续 3 个月的下跌，转而回升 1.7 个百分点至 50.7%，PMI 出厂价格指数也回升 1.5 个百分点至 46.9%。从 7 月的市场价格来看，重要工业品价格走势同样较弱：螺纹钢现货月度均值环比 1.1%(上期-3.8%)，

动力煤月均环比 0.9% (上期-3.4%)，铅、铜、铝同样价格环比上涨，锌价格环比下跌，国内成品油月度均价继续环比下跌，但增速转升，7 月增速-2.1% (上期-3.7%)。预计 7 月 PPI 环比 0.0%，对应的同比增速降至-0.2%。

■ 大型企业 PMI 回升，中、小型企业 PMI 下滑

7 月，大型企业 PMI 回升 0.8 个百分点至 50.7%，中、小型企业 PMI 分别下滑 0.4 和 0.1 个百分点至 48.7%和 48.2%。从 PMI 指标的绝对水平横向比较来看，大型企业景气度仍然最高，小型企业景气度最弱。从各自的走势上看，大、中、小型企业的 PMI 走势均较弱，其中大型企业 PMI 趋势下行，中、小型企业 PMI 也处于近两年波动中枢下方。

■ 非制造业 PMI 小幅下滑

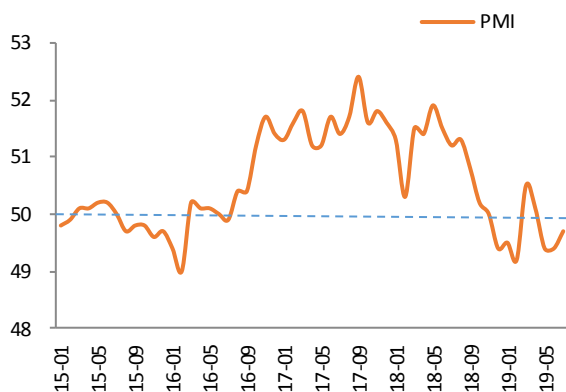
7 月，非制造业 PMI 小幅下滑 0.5 个百分点至 53.7%，出现了一定的下行趋势。其中建筑业和服务业均下滑了 0.5 个百分点，分别降至 58.2%和 52.9%。目前建筑业和服务业的 PMI 均处于近三年波动中枢的相对下方，不过建筑业 PMI 的绝对水平仍然较高。统计局表示，批发业和金融业商务活动指数比上月有所回落，是服务业景气扩张放缓的主要因素；不过在暑期消费的带动下，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数上升较快。

■ 制造业压力仍存，政策支持下有望低位企稳

虽然 7 月 PMI 小幅回升，但其他经济高频数据继续保持平淡：6 大集团发电耗煤增速再度下滑，增速水平低至-14%；汽车消费增速在 6 月因促销因素陡升之后，7 月再度大幅下滑；钢材社会库存在 6 月正式进入累库阶段，7 月继续积累，且累库速度连续 4 周上行；水泥价格继续环比下跌，降幅也有小幅扩大。**短期预测方面，8 月气温进一步升高可能仍将生产端带来季节性压力，预计 8 月 PMI 指标略降至 49.5%。**

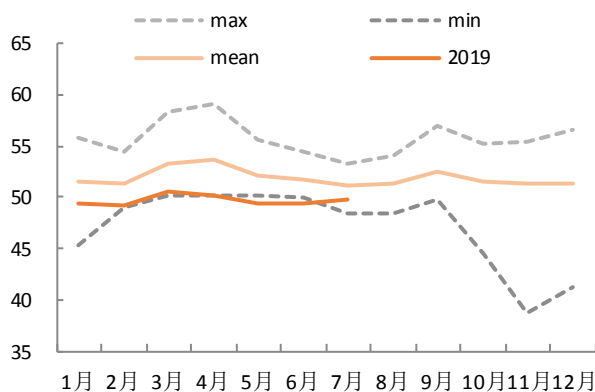
总体而言，尽管 7 月 PMI 指标表明制造业景气略有修复，但压力仍然存在：一是 PMI 分项显示需求弱于生产，在终端需求难以改善的前提下，制造业投资难有趋势性反转；二是工业企业利润的负增长始终制约着企业投资和扩大生产的动力；三是 7 月耗煤量、汽车消费、钢材、水泥等高频数据表现平淡，工业整体表现仍弱势。不过，7.30 政治局会议已明确下半年政策重心偏向稳增长，提及要稳定制造业投资，实施“旧改”等补短板工程，并引导资金进入制造业与基建领域，预计在政策支持下，制造业投资有望低位企稳。

图表1 PMI 走势



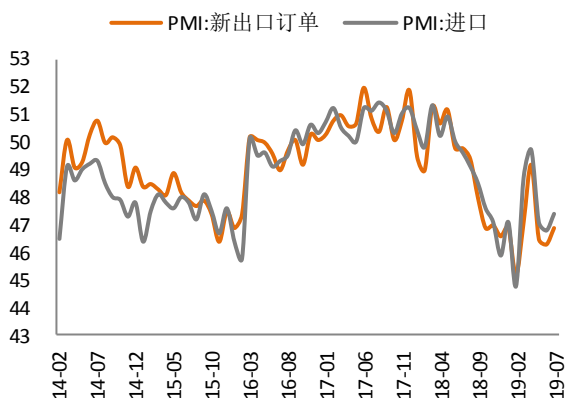
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年 7 月 PMI 高于历史同期最低



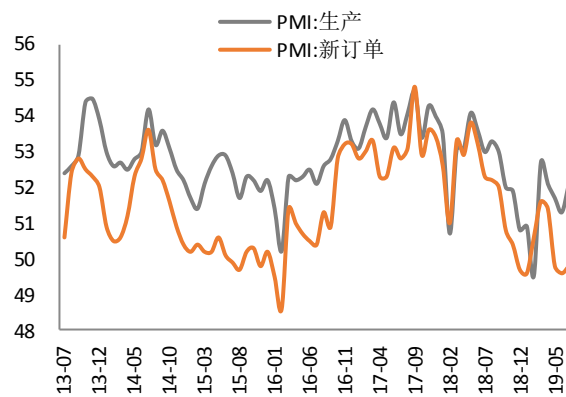
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势



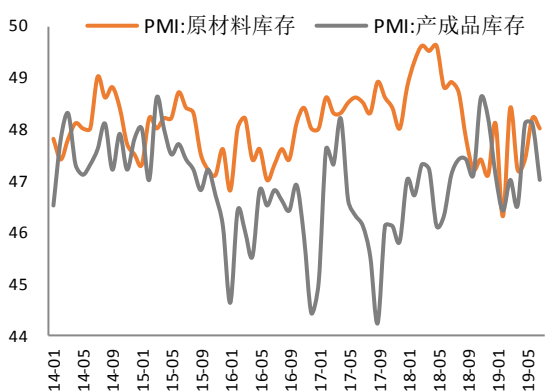
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势



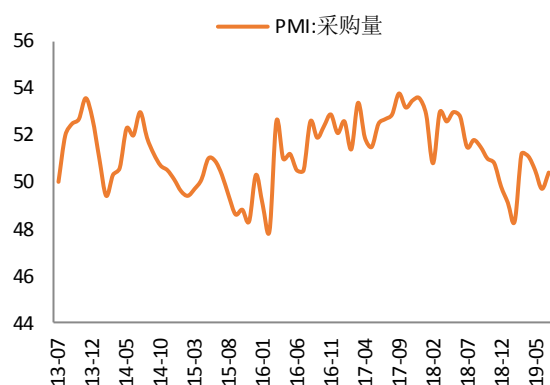
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_11086

