

数据点评 20190731

7月 PMI 点评：数据整体有所回升，压力依旧不仍乐观

2019 年 07 月 31 日

事件

- **数据公布：**2019 年 7 月 31 日，统计局公布中国 2019 年 7 月份官方制造业 PMI 相关数据：7 月官方制造业 PMI 收于 49.70%，前值 49.40%，较前值有所回升；7 月官方非制造业 PMI 收于 53.7%，前值 54.20%，较前值有所回落。

观点

- **外需指标有所回升，外部环境依旧恶劣。**7 月 PMI 新订单分项为核心 5 分项中正向贡献排名第二的分项，数值由 6 月 49.6%回升至 7 月的 49.8%。新订单回升预计与贸易谈判重启后，企业悲观情绪得到缓解相关。但从目前来看，外部环境依旧不容乐观：首先、7 月新订单仍在荣枯线下波动显示出口预期并未有实质扭转。其次、近两周以来世界主要经济体陆续降息、IMF 在 23 日再次下调全球 2019、2020 年的经济增长预期，这些均显示全球经济疲态依旧。最后、中美贸易谈判仍存在一定变数，对出口的负向影响将持续存在。
- **企业去库持续进行，PPI 同比将跌入负值。**7 月 PMI 的 13 个分项中，仅有库存的两个分项较 6 月呈现负向变动。其中产成品库存较 6 月下行 1.1 个百分点，原材料库存较 6 月下行 0.2 个百分点，预计企业将延续去库的趋势，这与库存周期的方向相一致。价格指数方面，7 月出厂价格以及主要原材料购进价分别较 6 月回升 1.5 和 1.7 个百分点，虽然 PMI 价格分项回升，但预计 7 月 PPI 同比依旧将持续下跌：根据出厂价格与 PPI 环比关系进行预判，预计 7 月 PPI 环比持续位于负值水平，进而判断 7 月 PPI 同比将降入负值区间。
- **总结及分析：**从分项来看，虽然 7 月 PMI 数据超出历史同期水平，但经济下行压力依旧较大。预计 7 月 PPI 同比、出口增速、社融存量增速均有下行压力，结合 7 月 30 日政治局会议对经济基本面定调“经济下行压力加大”的表述，预计基本面疲态短期难有好转，下半年依旧看好利率债表现。
- **风险提示：**PPI 同比可能跌至负值、世界主要经济体陆续降息。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《海外周报 20190728：美德制造业陷困境，欧央行宽松上日程》2019-07-28
- 2、《数据点评 20190728：价格下行外需疲敝，企业盈利压力依旧》2019-07-28
- 3、《固收周报 20190728：TMLF+MLF 对冲到期资金，关注下周系列重要会议》2019-07-28
- 4、《固收周报 20190728：央行操作对冲到期资金，股市调整转股时机可待》2019-07-28
- 5、《信用债周报 20190727：收益率整体呈下降趋势，风险偏好下沉好转》2019-07-28

事件：公布 PMI 数据

2019 年 7 月 31 日，统计局公布中国 2019 年 7 月份官方制造业 PMI 相关数据：7 月官方制造业 PMI 收于 49.70%，前值 49.40%，较前值有所回升；7 月官方非制造业 PMI 收于 53.7%，前值 54.20%，较前值有所回落。

对此，我们的点评如下：

2019 年 7 月制造业 PMI 较 6 月数值有所回升，虽然仍位于荣枯线之下，但其环比表现超出历史同期表现。根据历史经验来看，自 2009 年以来，仅有 2 年 7 月制造业 PMI 水平高于 6 月，多数年份 7 月 PMI 要低于 6 月。今年 7 月 PMI 的超预期表现主要原因有三：第一、从已公布 6 月工业增加值分析，上游行业同比增长最大，对生产回暖形成支撑。第二、贸易战谈判重启，外贸企业前期悲观情绪得到一定程度缓和。第三、减税降费效果持续显现，企业降成本有助激发企业生产动力。

从具体的分项看，13 个分项中有 11 项均较 6 月呈正向变动。核心 5 分项中：生产以及新订单分项对 PMI 正向拉动最为明显，分别拉动 PMI 0.20 和 0.06 个百分点。除此之外，从业人数、供货商配送时间对 PMI 的影响均为正。仅原材料库存有所回落，影响 7 月 PMI 约 -0.02 个百分点。

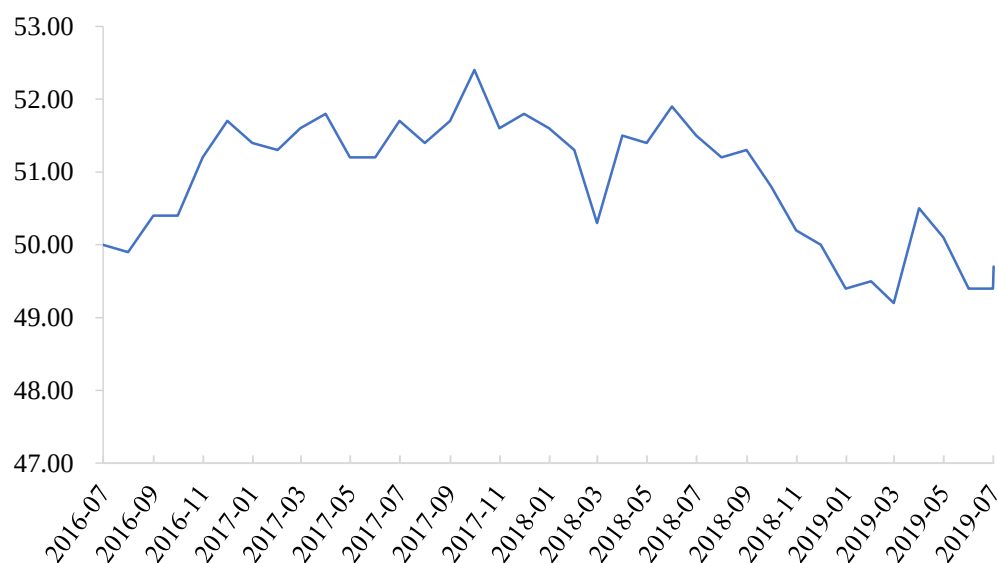
7 月生产指数下行至 52.10%，较 6 月回升 0.8 个百分点，终止了连续 4 个月的下滑趋势。对于生产指标的回升，我们预计与上游生产持续好转、企业减税降费等因素相关。但值得关注的是，从高频数据来看，7 月耗煤量环比有所回升（预计与夏天用电量较大相关），但其同比增速收于 -14.51%（截至 7 月 30 日），低于 6 月 -10.13% 的水平。高炉开工率 7 月均值收于 66.44%，同样低于 6 月的 70.41%。高频数据显示 7 月生产压力依旧存在，因此不可过于乐观。

外需指标有所回升，外部环境依旧恶劣。7 月 PMI 新订单分项为核心 5 分项中正向贡献排名第二的分项，数值由 6 月 49.6% 回升至 7 月的 49.8%。新订单回升预计与贸易谈判重启后，企业悲观情绪得到缓解相关。但从目前来看，外部环境依旧不容乐观：首先、7 月新订单仍在荣枯线下波动显示出口预期并未有实质扭转。其次、近两周以来世界主要经济体陆续降息、IMF 在 23 日再次下调全球 2019、2020 年的经济增长预期，这些均显示全球经济疲态依旧。最后、中美贸易谈判仍存在一定变数，对出口的负向影响将持续存在。

企业去库持续进行，PPI 同比将跌入负值。7 月 PMI 的 13 个分项中，仅有库存的两个分项较 6 月呈现负向变动。其中产成品库存较 6 月下行 1.1 个百分点，原材料库存较 6 月下行 0.2 个百分点，预计企业将延续去库的趋势，这与库存周期的方向相一致。价格指数方面，7 月出厂价格以及主要原材料购进价分别较 6 月回升 1.5 和 1.7 个百分点，虽然 PMI 价格分项回升，但预计 7 月 PPI 同比依旧将持续下跌：根据出厂价格与 PPI 环比关系进行预判，预计 7 月 PPI 环比持续位于负值水平，进而判断 7 月 PPI 同比将降入负值区间。

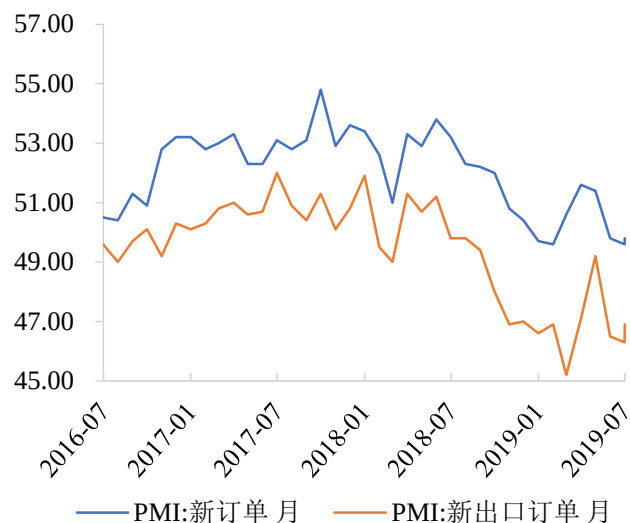
总结及分析：从分项来看，虽然 7 月 PMI 数据超出历史同期水平，但经济下行压力依旧较大。预计 7 月 PPI 同比、出口增速、社融存量增速均有下行压力，结合 7 月 30 日政治局会议对经济基本面定调“经济下行压力加大”的表述，预计基本面疲敝态势短期难有好转，下半年依旧看好利率债表现。

图 1：PMI（单位：%）



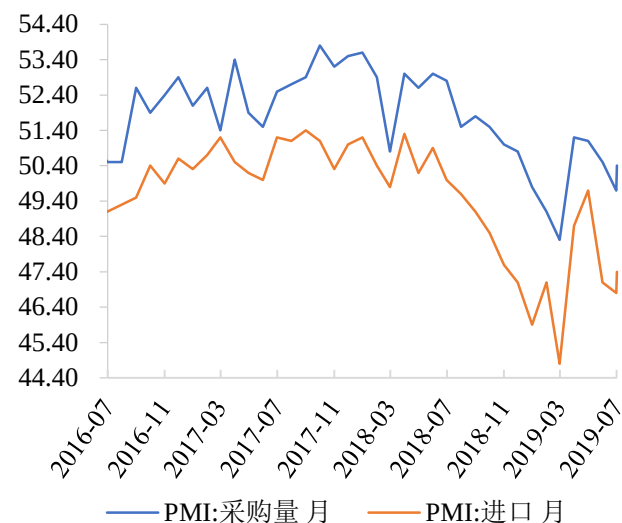
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: PMI 采购类指数 (单位:%)



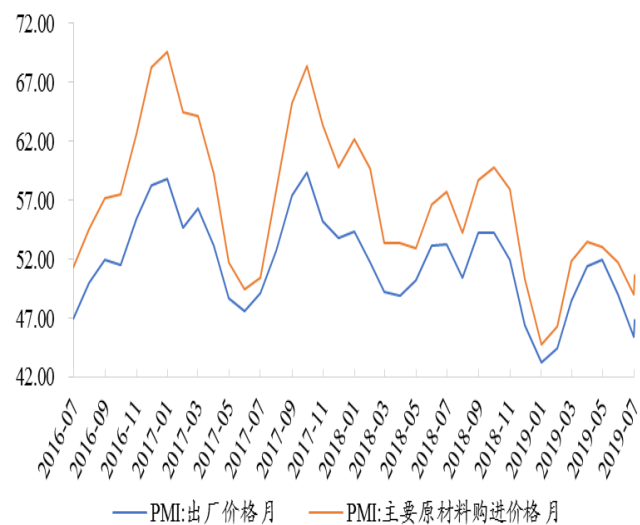
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位:%)



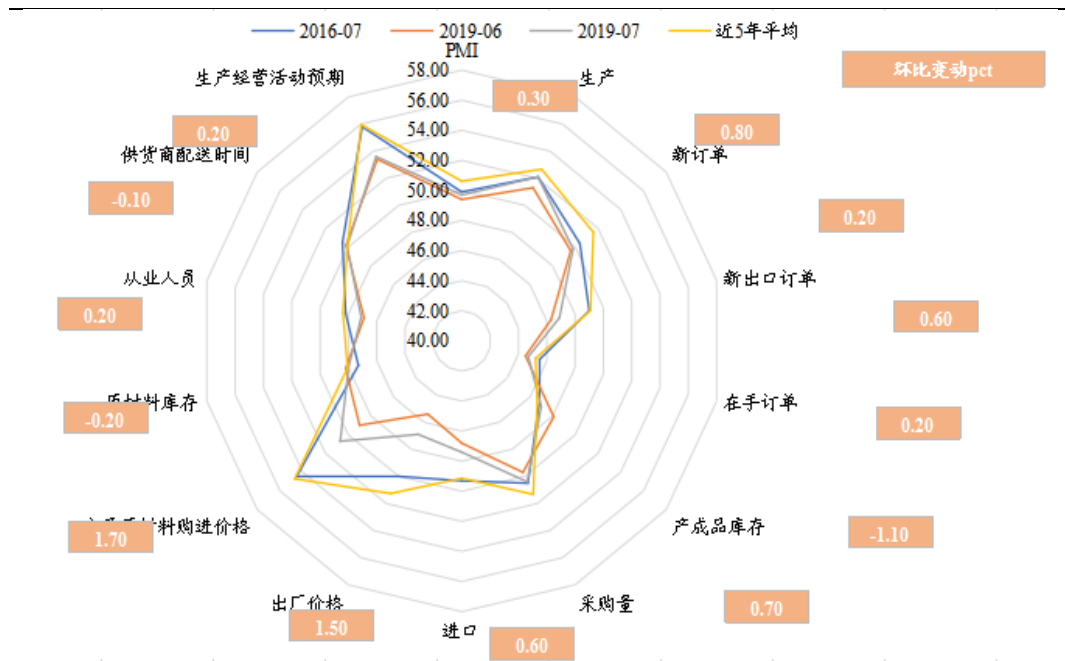
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位:%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6：2019 年 6 月官方 PMI 总览



数据来源：Wind，东吴证券研究所

风险提示：

PPI 同比可能跌至负值、世界主要经济体陆续降息。

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_11100
