

## 制造业确认底部

## ——7月 PMI 数据点评

### 报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

**制造业 PMI 连续回升。**7月制造业 PMI 略高于市场预期。主要分项中新订单、原材料库存均边际上行，形成一定拉动，生产指数保持运行在扩张区间。整体而言，制造业 PMI 连续2个月回升释放出较强积极信号，经济向上动能持续累积，制造业底部或已确认。具体来看，7月 PMI 指数呈以下特征：**一是生产保持扩张，需求继续改善。**7月生产指数仍运行在扩张区间，表明在政策引导及需求修复之下，国内生产经营活动恢复进程延续。库存去化略有放缓。7月 PMI 采购量指数、原材料库存及产成品库存均有回升。需求边际继续改善，新订单指数与荣枯线的差距进一步缩短，也是本月制造业景气度持续回升的主要贡献分项。一系列稳增长政策提振及需求边际改善的影响下，本月企业信心得以增强，生产经营活动预期指数高位基础上进一步上行。具体行业来看，本月处于扩张区间的行业范围扩大，部分原材料加工行业及设备制造行业产需同步扩张。**不过本月数据依然突出了逆周期政策加大力度的重要性**，生产指数小幅回落，需求改善幅度较为有限，新出口订单指数及进口订单指数均边际回落，反映需求不足的企业比重依旧在60%以上，并且从业人员指数在收缩区间内持续下滑，就业承压较重。扩内需政策加大调节力度仍有必要。**二是价格指数持续回升。**受到大宗商品价格上行的驱动。**三是小型企业景气度边际转好。**大型企业仍具相对优势，维持在扩张区间。边际变化方面小型企业改善明显。7月政治局会议中将支持民企发展作为改革的重点内容，作为民企的主要组成，后续中小企业发展环境或将得到优化，边际改善的趋势在一定时间内有望延续。

**非制造业扩张持续放缓。**7月非制造业商务活动指数持续高于临界值，表现不及市场预期。服务业及建筑业商务活动指数均保持扩张，两者回归常态趋势中扩张速度都有放缓，其中建筑业因高温多雨天气及地产低景气原因下降更为明显。**一方面，服务业扩张区间内继续小幅下滑。**本月服务业扩张的动能来自暑期消费，根据国家统计局，居民休闲消费和旅游出行相关行业活跃度有所上升。**另一方面，建筑业继续回落。**新订单指数持续走弱，除地产低景气的拖累之外，本月高温多雨天气这一短期性因素也造成施工进度放缓。不过本月建筑业业务活动预期指数在高景气基础上进一步上行，表明建筑业企业对未来发展仍持

乐观态度。

**数据持续回升释放较强积极信号。**7月制造业PMI延续回升趋势，需求、价格及预期均有边际改善，强化了上月数据释放出的底部信号，即3月以来的阶段性回落或已结束，制造业底部已经确认，目前经济开启向上回升的新阶段。积极的环比改善之外，相对严峻的外部环境及内需有限修复仍为经济活力的制约，这继续强调了扩内需政策加码的必要性。7月政治局会议中对地产政策定调发生重大转变，同时重申提振消费的重要性，预示逆周期政策力度有加大的可能，而后住建部指出进一步落实“降低购买首套住房首付比例和贷款利率”、“改善型住房换购税费减免”、“个人住房贷款‘认房不用认贷’”等措施，国家发改委也公布恢复和扩大消费二十条措施，进一步验证稳增长政策的加码，这为消费及地产注入新动能，也巩固了经济环比回升的基础，对于后续经济走势的悲观预期可有扭转。

**风险提示：**稳增长政策不及预期。

## 目录

1. 数据 .....	5
2. 制造业 PMI 连续回升 .....	5
3. 非制造业扩张持续放缓 .....	7
4. 数据持续回升释放较强积极信号 .....	8

## 图表目录

图表 1: 7月制造业 PMI 持续回升.....	5
图表 2: 生产保持扩张.....	6
图表 3: 库存去化有所放缓.....	6
图表 4: 需求延续边际改善趋势.....	6
图表 5: 企业预期升至高景气区间.....	6
图表 6: 需求改善有限.....	7
图表 7: 就业承压较重.....	7
图表 8: 7月价格指数继续回升.....	7
图表 9: 小型企业景气度边际改善.....	7
图表 10: 7月非制造业商务活动指数继续放缓扩张.....	8

## 1. 数据

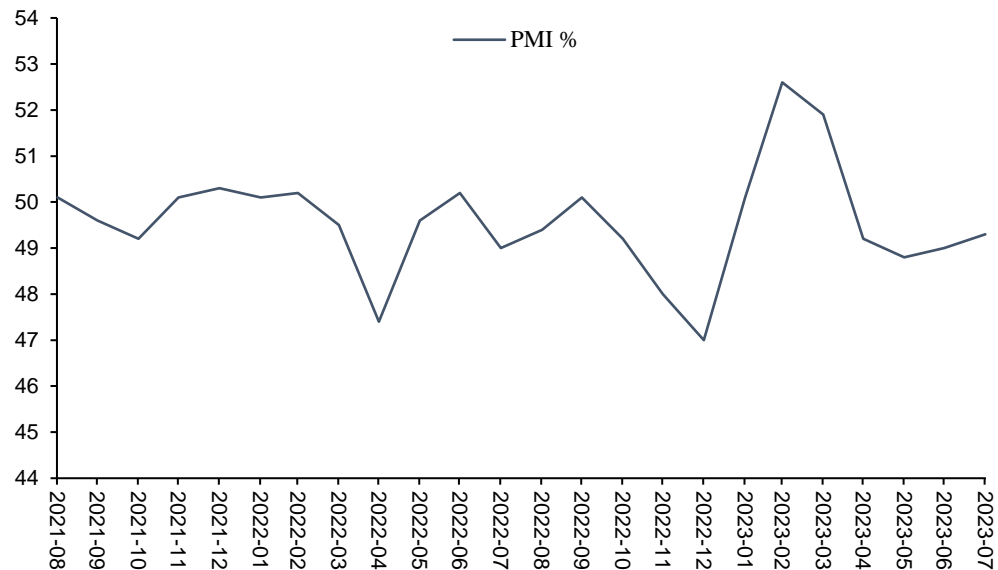
中国 7 月制造业 PMI 指数 49.3%，预期 49.2%，前值 49.0%。

中国 7 月非制造业 PMI 指数 51.5%，预期 53.0%，前值 53.2%。

## 2. 制造业 PMI 连续回升

7 月制造业 PMI 持续回升，相比 6 月份小幅上行 0.3 个百分点至 49.3%，略高于市场预期。主要分项中新订单、原材料库存均边际上行，形成一定拉动，生产指数保持运行在扩张区间。整体而言，制造业 PMI 连续 2 个月回升释放出较强积极信号，经济向上动能持续累积，制造业底部或已确认。

图表 1：7 月制造业 PMI 持续回升

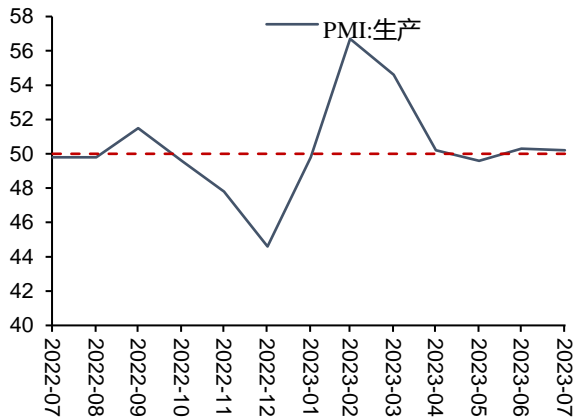


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体来看，7 月 PMI 指数呈以下特征：

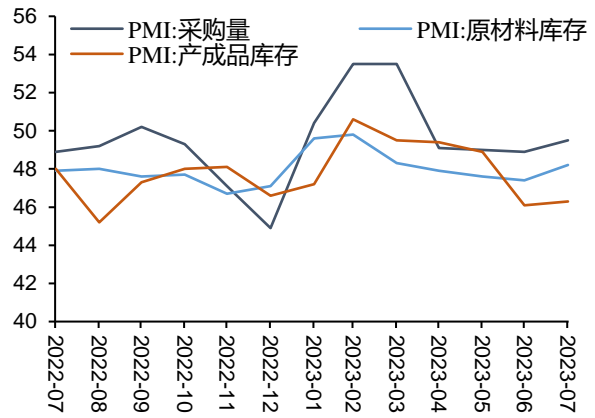
**一是生产保持扩张，需求继续改善。**7 月生产指数录得 50.2%（前值 50.3%），虽相比上月略有回落，但仍运行在临界水平之上，表明在政策引导及需求修复之下，国内生产经营活动恢复进程延续。库存去化略有放缓。7 月 PMI 采购量指数为 49.5%，较前值上行 0.6 个百分点，原材料库存及产成品库存均有回升，分别为 48.2%、46.3%，相比上月各上行 0.8、0.2 个百分点。

图表 2：生产保持扩张



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

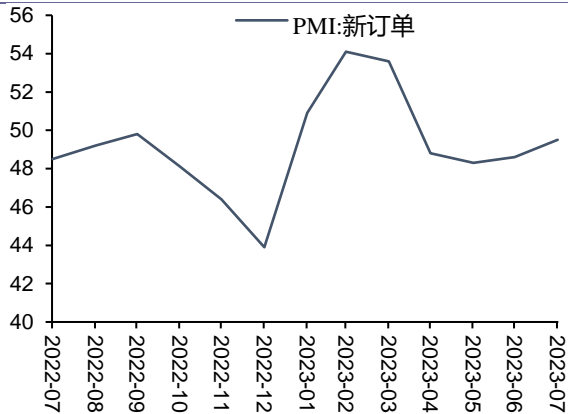
图表 3：库存去化有所放缓



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

需求边际继续改善，新订单指数为 49.5%（前值 48.6%），与荣枯线的差距进一步缩短，也是本月制造业景气度持续回升的主要贡献分项。一系列稳增长政策提振及需求边际改善的影响下，本月企业信心得以增强，生产经营活动预期指数较上月上升 1.7 个百分点至 55.1%，其中消费品行业生产经营活动预期持续处于 55% 以上的高位水平，本月上行至 58%。

图表 4：需求延续边际改善趋势



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 5：企业预期升至高景气区间

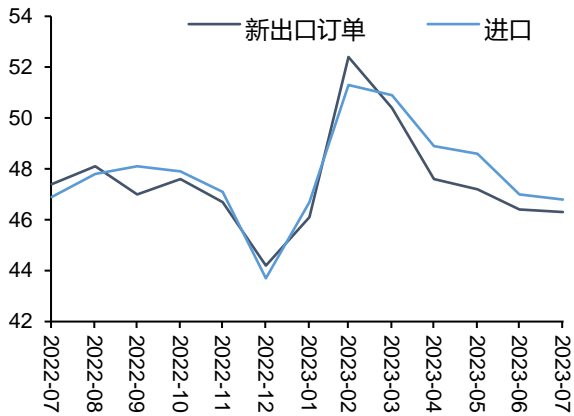


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体行业来看，本月处于扩张区间的行业范围扩大，相比上月增加 2 个至 10 个行业。部分原材料加工行业及设备制造行业产需同步扩张。根据国家统计局，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均超出临界水平。

不过本月数据依然突出了逆周期政策加大力度的重要性，除了上文提到的生产指数小幅回落之外，本月需求改善幅度较为有限，新出口订单指数及进口订单指数均边际回落，反映需求不足的企业比重依旧在 60% 以上，并且从业人员指数在收缩区间内持续下滑，就业承压较重。扩内需政策加大调节力度仍有必要。

图表 6：需求改善有限



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 7：就业承压较重

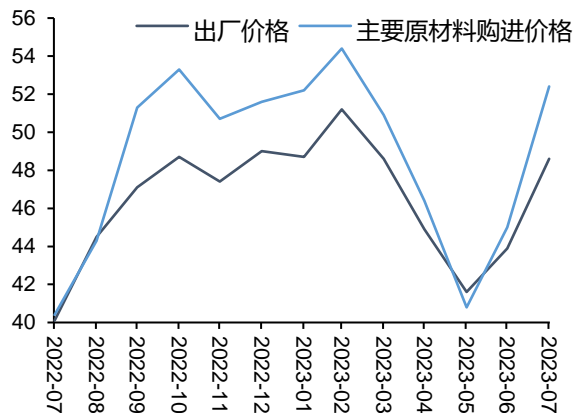


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

**二是价格指数持续回升。**7月主要原材料购进价格及出厂价格分别为52.4%（前值45.0%）、48.6%（前值43.9%），各自上行了7.4、4.7个百分点。价格指数继续回升受到大宗商品价格上涨的驱动，具体行业而言，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数均上升到了60%以上。

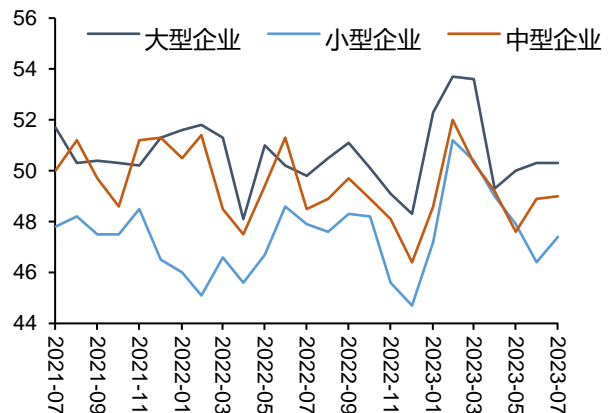
**三是小型企业景气度边际转好。**7月大中小型企业PMI指数分别为50.3%、49.0%、47.4%，绝对值来看，大型企业仍具相对优势，维持在扩张区间。边际变化方面小型企业改善明显，PMI指数较上月上行1.0个百分点，生产指数及新订单指数均有好转。此前小型企业表现偏弱，本月则显现出较强的回升弹性。7月政治局会议中将支持民企发展作为改革的重点内容，作为民企的主要组成，后续中小企业发展环境或将得到优化，边际改善的趋势在一定时间内有望延续。

图表 8：7月价格指数继续回升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 9：小型企业景气度边际改善



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

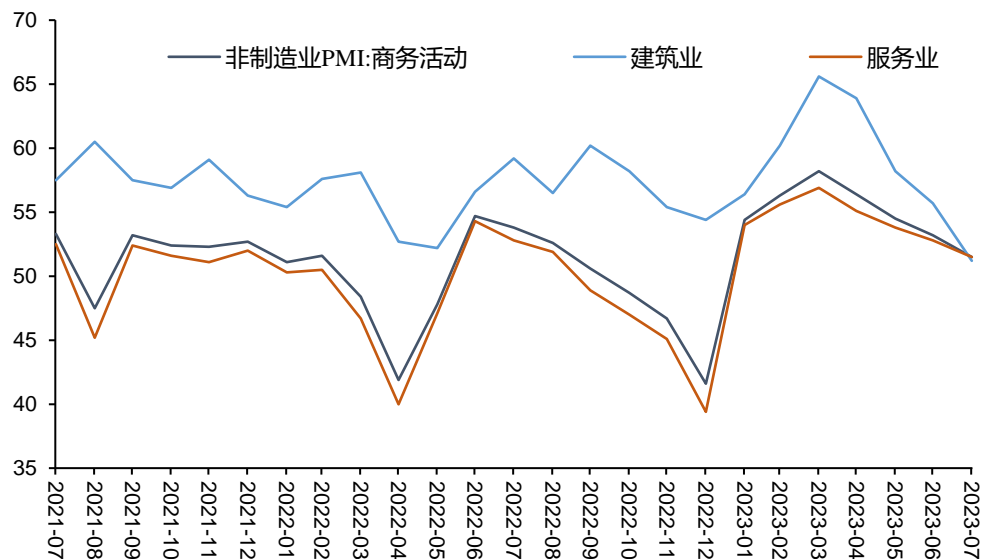
### 3. 非制造业扩张持续放缓

7月非制造业商务活动指数为51.5%，持续高于临界值，相比上月下降1.7个百分点，表现不及市场预期。服务业及建筑业商务活动指数均保持扩张，两者回归常态趋势中扩张速度都有放缓，其中建筑业因高温多雨天气及地产低景气原因下降更为明显。

**服务业扩张区间内继续小幅下滑。**7月服务业商务活动指数为51.5%（前值为52.8%），扩张放缓的节奏延续。本月服务业扩张的动能来自暑期消费，根据国家统计局，居民休闲消费和旅游出行相关行业活跃度有所上升，铁路、航空运输、住宿餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均处于较高景气区间，超出55%。服务业企业信心也相对稳定，业务活动预期指数持续运行在高景气区间，本月录得58.7%（前值60.3%），除房地产外，调查的其余行业业务活动预期指数均处于扩张区间。

**建筑业继续回落。**7月建筑业活动指数录得51.2%，相比上月继续下降4.5个百分点，持续运行在扩张区间。新订单指数持续走弱，由48.7%降至46.3%。除地产低景气的拖累之外，本月高温多雨天气这一短期性因素也造成施工进度放缓。不过本月建筑业业务活动预期指数在高景气基础上进一步上行，录得60.5%，表明建筑业企业对未来发展仍持乐观态度。

图表 10：7月非制造业商务活动指数继续放缓扩张



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

#### 4. 数据持续回升释放较强积极信号

7月制造业PMI延续回升趋势，需求、价格及预期均有边际改善，强化了上月数据释放出的底部信号，即3月以来的阶段性回落或已结束，制造业底部已经确认，目前经济开启向上回升的新阶段。积极的环比改善之外，相对严峻的外部环境及内需有限修复仍为经济活力的制约，这继续强调了扩内需政策加码的必要性。7月政治局会议中对地产政策定调发生重大转变，同时重申提振消费的重要性，预示逆周期政策力度有加大的可能，而后住建部指出进一步落实“降低购买首套住房首付比例和贷款利率”、“改善型住房换购税费减免”、“个人住房贷款‘认房不用认贷’”等措施，国家发改委也公布恢复和扩大消费二十条措施，进一步验证稳增长政策的加码，这为消费及地产注入新动能，也巩固了经济环比回升的基础，对于后续经济走势的悲观预期可有扭转。

**风险提示：**稳增长政策不及预期。





## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。