2020 年 07 月 31 日

宏观类●证券研究报告

PMI 指数稳中有升，但局部风险凸显

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**根据统计局发布，7 月官方制造业 PMI 为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月回落 0.2 个百分点。

◆ **点评：**

1、 **7 月中采制造业 PMI 指数继续稳中有升。**7 月，中采制造业 PMI 为 51.1%，好于市场预期；制造业 PMI 指数连续第 5 个月处于荣枯线之上，显示我国经济持续复苏良好。同时，最近 2 个月制造业 PMI 指数持续环比上升，可能代表当前制造业改善力度是继续在扩张的。

2、 **进出口继续改善可能是 7 月制造业 PMI 指数环比上升的重要推手，但伴随海外疫情持续恶化，进出口预期展望暂时依旧难以乐观。**7 月，新出口订单和进口订单指数分别为 48.4%和 49.1%，分别较 6 月环比提升 5.8 和 2.1 个百分点。伴随欧美等主要海外经济体的经济活动逐渐恢复，外贸需求持续改善。但需要警惕的，当前包括美国等地疫情再度恶化，可能局部地区存在经济进一步重启放缓甚至暂停的可能性，进出口需求存在变数；而当前我国进出口订单指数依旧处于荣枯线之下，外贸预计依旧会明显承压。

3、 **制造业企业经营状况出现明显分化，小型制造业企业依旧面临困境。**7 月，大型、中型、小型企业制造业 PMI 分别为 52%、51.2%和 48.6%，其中，大型企业和中型企业 PMI 较上月下降 0.1 和提升 1 个百分点，继续处于荣枯线之上；而小型企业较上月回落 0.3 个百分点，连续第 2 个月降至荣枯线之下。可能来说，小型制造业企业依旧面临经营困境，7 月新订单指数、在手订单指数均位于荣枯线之下并较 6 月再度环比回落。

4、 **7 月工业品价格出厂价格指数继续位于荣枯线之上，但环比略有回落。**7 月，PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数分别为 52.2%和 58.1%，分别较 6 月环比回落 0.2 个百分点和提升 1.3 个百分点。其中，PMI 出厂价格指数连续第 2 个月再度处于荣枯线之上，可能 7 月 PPI 同比依旧会有所改善；但由于工业出厂价格指数环比回落，可能 7 月 PPI 同比改善幅度会有所下降。

5、 **7 月非制造业 PMI 环比回落，其中，建筑业和服务业环比一升一降。**7 月，非制造业 PMI 指数为 54.2%，较上月回落 0.2 个百分点；其中，新订单指数 51.5%，较 6 月回落 1.2 个百分点，显示非制造业需求边际放缓；但业务活动预期指数 62.2%，较 6 月上升 1.9 个百分点，显示非制造业预期前景依旧稳定向好。分行业比较来看，建筑业 PMI 指数为 60.5%，较上月上升 0.7 个百分点；服务业 PMI 指数为 53.1%，较上月回落 0.3 个百分点；可能来说，建筑业 PMI 高位回升，显示建筑业持续景气；而服务业 PMI 环比有所回落，或代表服务业依旧处于弱复苏状况。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

相关报告

二季度经济总体好转，但行业复苏分化明显 2020-07-16

社融再次超预期，但同比增幅边际下降迹象明显 2020-07-10

渐入佳境：CPI 趋向平稳，PPI 触底反弹 2020-07-09

出口修复拉动制造业 PMI 回升，但变数依旧存在 2020-06-30

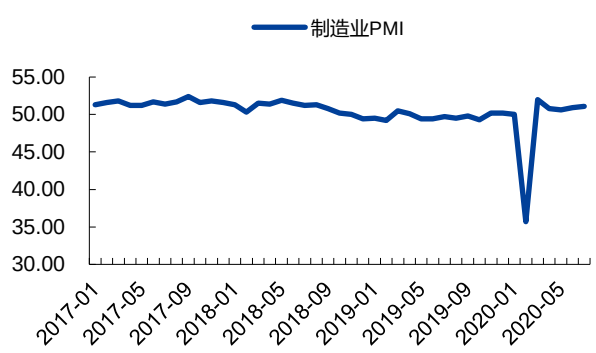
经济继续复苏，但结构性特征依旧明显 2020-06-15

表 1：PMI 指数变化（2019 年至今）

时间	PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	原材料购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间	生产经营活动预期
2019-01	49.5	50.9	49.6	46.9	43.7	47.1	49.1	47.1	44.5	46.3	48.1	47.8	50.1	52.5
2019-02	49.2	49.5	50.6	45.2	43.6	46.4	48.3	44.8	48.5	51.9	46.3	47.5	49.8	56.2
2019-03	50.5	52.7	51.6	47.1	46.4	47.0	51.2	48.7	51.4	53.5	48.4	47.6	50.2	56.8
2019-04	50.1	52.1	51.4	49.2	44.0	46.5	51.1	49.7	52.0	53.1	47.2	47.2	49.9	56.5
2019-05	49.4	51.7	49.8	46.5	44.3	48.1	50.5	47.1	49.0	51.8	47.4	47.0	50.9	54.5
2019-06	49.4	51.3	49.6	46.3	44.5	48.1	49.7	46.8	45.4	49.0	48.2	46.9	50.2	53.4
2019-07	49.7	52.1	49.8	46.9	44.7	47.0	50.4	47.4	46.9	50.7	48.0	47.1	50.1	53.6
2019-08	49.5	51.9	49.7	47.2	44.8	47.8	49.3	46.7	46.7	48.6	47.5	46.9	50.3	53.3
2019-09	49.8	52.3	50.5	48.2	44.7	47.1	50.4	47.1	49.9	52.2	47.6	47.0	50.5	54.4
2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	44.9	46.7	49.8	46.9	48.0	50.4	47.4	47.3	50.1	54.2
2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	44.9	46.4	51.0	49.8	47.3	49.0	47.8	47.3	50.5	54.9
2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	45.0	45.6	51.3	49.9	49.2	51.8	47.2	47.3	51.1	54.4
2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	46.3	46.0	51.6	49.0	49.0	53.8	47.1	47.5	49.9	57.9
2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	35.6	46.1	29.3	31.9	44.3	51.4	33.9	31.8	32.1	41.8
2020-03	52.0	54.1	52.0	46.4	46.3	49.1	52.7	48.4	43.8	45.5	49.0	50.9	48.2	54.4
2020-04	50.8	53.7	50.2	33.5	43.6	49.3	52.0	43.9	42.2	42.5	48.2	50.2	50.1	54.0
2020-05	50.6	53.2	50.9	35.3	44.1	47.3	50.8	45.3	48.7	51.6	47.3	49.4	50.5	57.9
2020-06	50.9	53.9	51.4	42.6	44.8	46.8	51.8	47.0	52.4	56.8	47.6	49.1	50.5	57.5
2020-07	51.1	54.0	51.7	48.4	45.6	47.6	52.4	49.1	52.2	58.1	47.9	49.3	50.4	57.8
本期差额	0.2	0.1	0.3	5.8	0.8	0.8	0.6	2.1	-0.2	1.3	0.3	0.2	-0.1	0.3

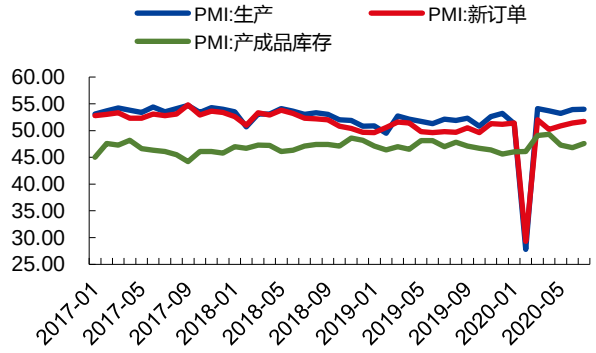
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 1：制造业 PMI 指数



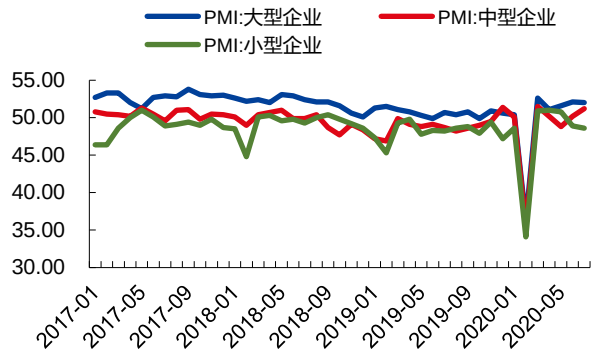
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：制造业 PMI 分类指数



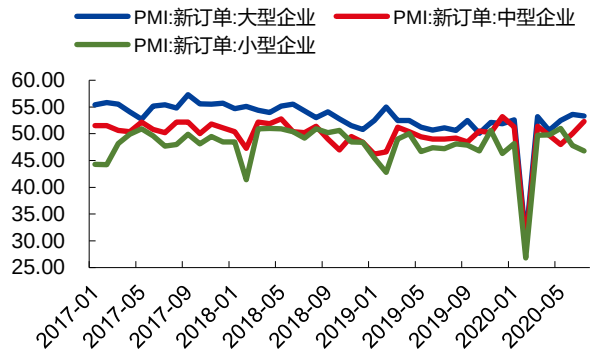
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：大中小型企业制造业 PMI 指数



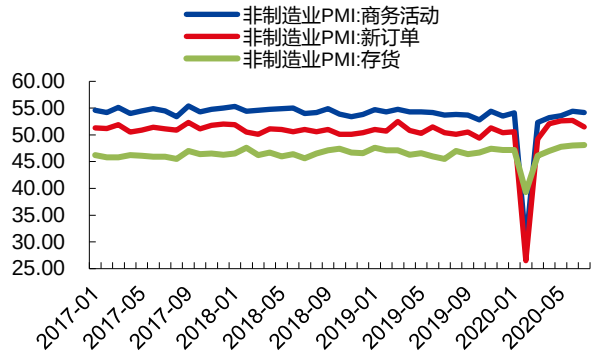
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：大中小型企业制造业 PMI 新订单指数



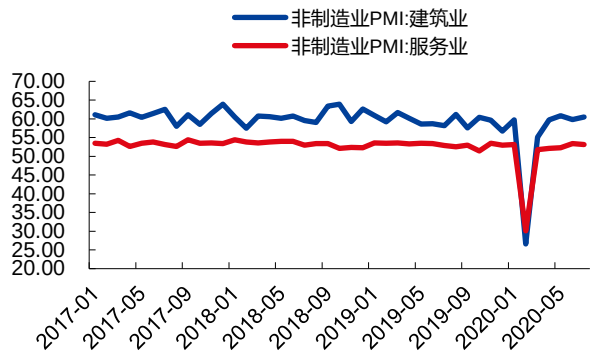
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：非制造业 PMI 指数及非制造业 PMI 新订单、存货指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：非制造业分行业 PMI 指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn