

需要担心 7 月 PMI 超预期回落吗？

2021 年 07 月 31 日

观点

- **7 月制造业 PMI 报 50.4%，较上月回落 0.5 个百分点，表现弱于季节性，主要受河南、浙江等地区洪涝灾害等极端天气影响。**本月 PMI 数据折射出以下特征，其一，产需缺口进一步收窄，受季节性因素等影响，产量回落，产成品库存上升；其二，出口景气度继续回落，新出口订单连续四个月下滑；其三，价格指数回升，制造业采购成本上涨，小企业成本压力增加。考虑到外部环境的变化，比如美联储 Taper 等，国内部分地区疫情反复，且专项债发行仍滞后于往期，我们预计后续专项债发行节奏将进一步提速，财政发力将逐步显现。
- **制造业景气度弱于季节性水平，产需缺口进一步收窄。**7 月制造业 PMI 回落，生产指数、新订单指数成重要拖累（图 1），7 月 PMI 表现弱于季节性，部分企业集中进入设备检修期，叠加部分地区高温洪涝灾害等极端天气影响成主因。7 月生产及市场需求均有所放缓，从行业情况看，造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业产需处于较高景气区间，行业增长动力较强；石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业产需均低于临界点。本月产需缺口进一步收窄（图 2），考虑到南京、湖南等地区疫情反复，随着疫情防控措施到位，预计下月生产将再度受限。
- **进出口景气小幅回落，新出口订单指数连续四个月下滑。**新出口订单指数及进口指数分别较上月回落 0.4 和 0.3 个百分点，本月新出口订单已连续四个月下滑。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、纺织、计算机通信电子设备等行业景气度较高；木材加工及家具、黑色金属冶炼及压延加工、专用设备等行业进出口景气度总体偏弱。随着南京地区疫情反复，我们预计南京港口受疫情严控的限制较大，下月出口或受影响。
- **企业采购成本上涨，小企业成本管控承压。**价格指数大幅回升，从主要原材料购进价格指数看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业均处于高景气区间，制造业企业成本上涨；从出厂价格指数看，黑色金属冶炼及压延加工业微高于临界点，产成品出厂价格基本平稳，钢铁行业“保供稳价”政策效果持续显现。从企业来看，小型企业 PMI 较上月回落 1.3 个百分点，成本上涨对小型企业影响最为明显，叠加订单减少、回款压力加大等问题，小型企业生产经营承压。我们建议持续关注大宗商品价格走势、国内稳价政策实施效果等。
- **暑期消费带动下，服务业景气度小幅回升。**服务业指数较上月回升 0.2 个百分点，主要受广东地区疫情管控到位及暑期消费带动影响。从行业看，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业较上月大幅上升，行业市场需求加快释放。考虑到南京、湖南等地疫情管控，景区关闭、出行受限，预计下月服务业指数将承压。受极端天气影响，建筑业高位回调，以室外作业为主的土木工程建筑业指数成最大拖累项，考虑到今年专项债进度滞后（图 3），预计后续随着专项债发行进一步加快，建筑业景气度将进一步回升。
- **风险提示：**国内疫苗推广进度不及预期；专项债发行进度不及预期；下半年货币政策超预期收紧；大宗商品价格波动超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 周璐

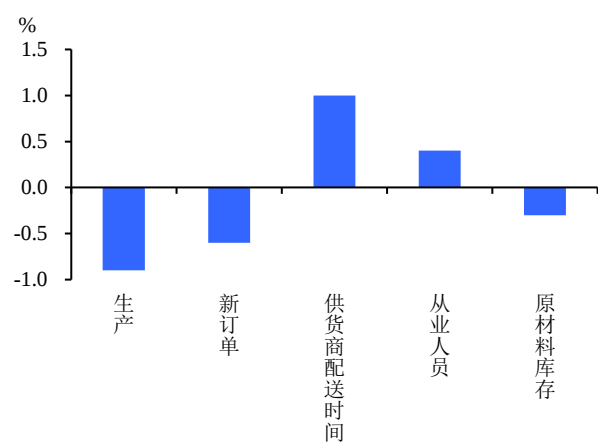
18928480318

zhoul@dwzq.com.cn

相关研究

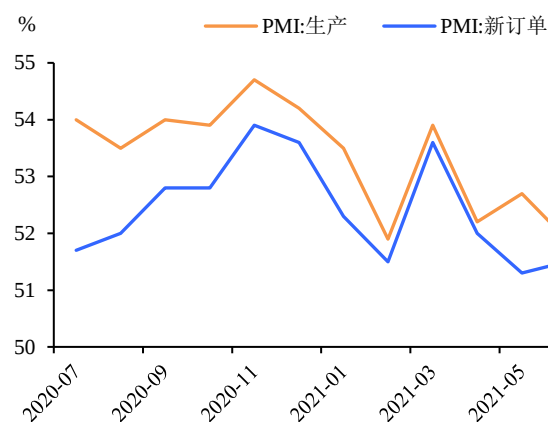
- 1、《宏观点评 20210730：重提“跨周期调节”，7 月政治局会议有何深意？》2021-07-30
- 2、《宏观点评 20210728：美联储用嘴 Taper 如何影响美债利率？》2021-07-28
- 3、《宏观点评 20210727：工业盈利的结构不均衡有好转吗？》2021-07-27
- 4、《宏观点评 20210722：美国的供应短缺何时可以缓解？》2021-07-22
- 5、《宏观点评 20210720：大宗商品为何暴跌？东吴宏观为您复盘 50 年价格走势》2021-07-20

图 1: 2021 年 7 月 PMI 分项中生产、新订单指数较上月回落幅度较大



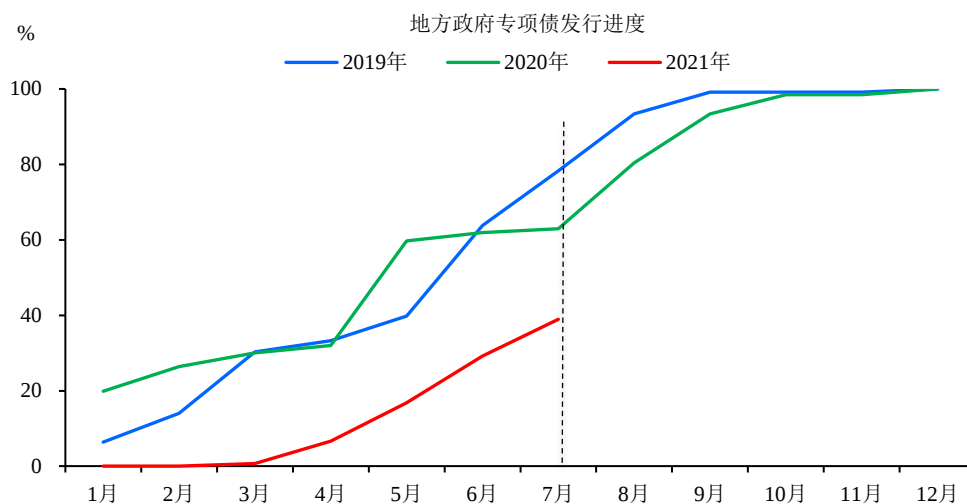
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 7 月产需缺口进一步收窄



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 今年专项债发行滞后于近年同期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

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_24631

