

## 证券研究报告

## 宏观研究

## 点评报告

解运亮 宏观分析师  
执业编号: S1500521040002  
联系电话: 010-83326858  
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 制造业复苏正在经受疫情和洪水的考验

2021年08月01日

- **当下制造业复苏正在经受疫情和洪水的考验。**7月主要受到地方降水和台风灾害,以及疫情反复的影响,PMI生产指数和新订单指数都有所回落,经济动能走弱。需求(新订单)放缓叠加大宗商品价格指数仍然相对较高,原材料库存指数回落,产成品库存指数回升,企业被动补库存,中小企业生产经营显著放缓。外需全球制造业PMI有小幅回落迹象,可能对出口景气度造成轻微影响,新出口订单指数继续回落。
- **洪水影响是暂时的,制造业复苏的变数主要在于疫情演变。**新出口订单指数连续4个月回落,但是每月支撑我国出口增长的集成电路等千亿级产品,它们的出口量仍然处于较高水平,我们预计下半年对出口仍然会形成一定程度的支撑。洪水影响是暂时的,且部分城市灾后重建,可能会带动固定资产投资的增长以及经济活力。制造业复苏的变数主要在于疫情演变,如果疫情得到良好的控制,国内制造业下半年大体会呈现较为良好的增长,但是当下疫情是否会反复仍然处于不确定状态。
- **风险因素:**政策调控力度超预期;国内疫情超预期。



## 目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 一、经济动能走弱，制造业复苏正在经受疫情和洪水的考验.....             | 3  |
| 1.1 制造业 PMI 主要分项指数皆有所放缓.....                | 3  |
| 1.2 “新订单-产成品库存”衡量的经济动能有所走弱.....             | 3  |
| 1.3 主要原材料购进价格仍处在高位，原材料价格与出厂价格的差值连续两月回落..... | 5  |
| 1.4 需求回落叠加原材料价格仍然较高，企业被动补库存.....            | 6  |
| 1.5 小型企业的生产经营回落较大.....                      | 7  |
| 二、洪水影响是暂时的，制造业复苏的变数主要在于疫情演变.....            | 8  |
| 2.1 新出口订单指数回落，但出口韧性仍然会有支撑.....              | 8  |
| 2.2 国家出台政策支持中小企业融资及全面发展.....                | 10 |
| 2.3 本月建筑业生产受到灾害和疫情的影响，扩张暂时性放缓.....          | 10 |
| 风险因素.....                                   | 11 |

## 图目录

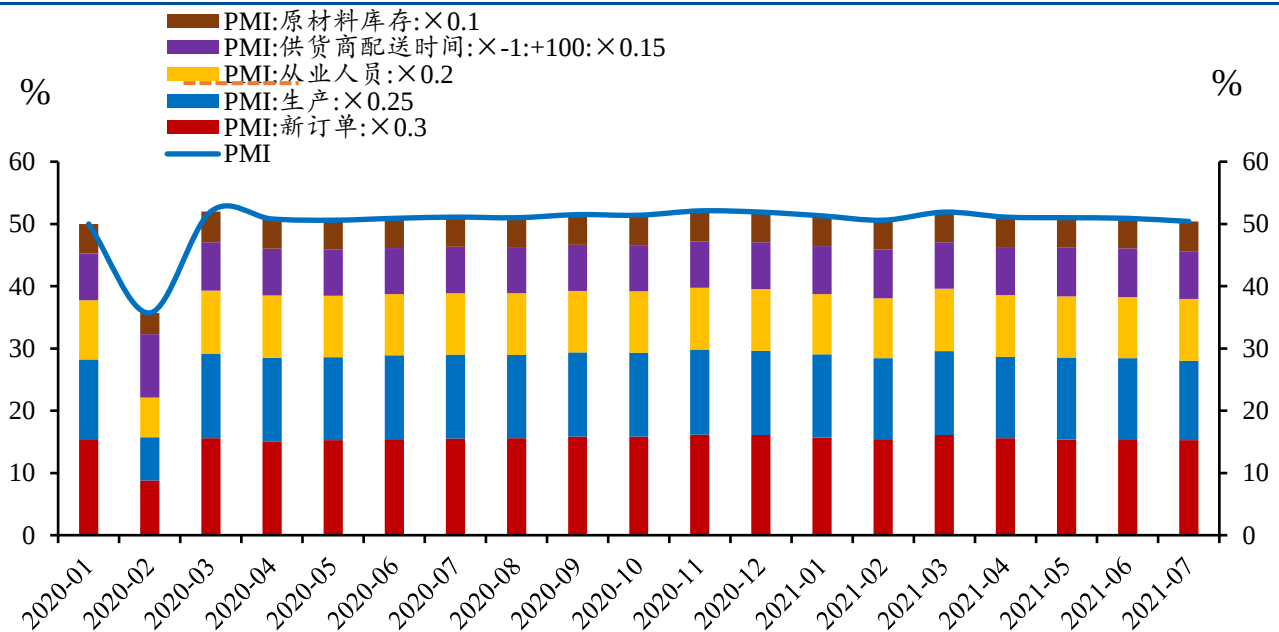
|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1：2021 年 7 月 PMI 各项大体皆有所放缓.....         | 3  |
| 图 2：2021 年 7 月“新订单-产成品库存”衡量的经济动能有所放缓..... | 4  |
| 图 3：2021 年 7 月 PMI 新订单和生产指数较前月有所放缓.....   | 4  |
| 图 4：2021 年 7 月制造业生产指数都有所放缓.....           | 5  |
| 图 5：2021 年 6 月主要原材料购进价格和出厂价格的差值回落.....    | 5  |
| 图 6：2021 年 6 月大宗商品价格总指数回落，有色价格指数上升.....   | 6  |
| 图 7：2021 年 7 月全部工业品价格同比和当月环比皆有所回落.....    | 6  |
| 图 8：2021 年 7 月产成品被动补库存.....               | 7  |
| 图 9：2021 年 7 月小型企业的 PMI 值回落较多.....        | 7  |
| 图 10：2021 年 7 月小型企业的 PMI 新订单值回落较多.....    | 8  |
| 图 11：全球制造业 PMI 指数回落.....                  | 8  |
| 图 12：2021 年 7 月新出口订单指数和进口指数都有所下滑.....     | 9  |
| 图 13：2021 年 7 月全球制造业 PMI 指数边际有所放缓.....    | 9  |
| 图 14：2021 年 7 月建筑业和服务业新订单都有所回落.....       | 10 |
| 图 15：2021 年 7 月建筑业生产经营预期有所扩张.....         | 10 |

## 一、经济动能走弱，制造业复苏正在经受疫情和洪水的考验

### 1.1 制造业 PMI 主要分项指数皆有所放缓

本月制造业 PMI 指数，除了原材料库存指数较上月扩大 0.5 个百分点，各项都有所放缓。本月的制造业 PMI 数据为 50.4%，低于预期值 51.1%，制造业总体为继续扩张的态势，但是扩张步伐有所放缓。根据各分项指数权重测算，新订单指数拖累整体制造业 PMI 指数 0.18 个百分点，生产指数拖累整体 0.23 个百分点，从业人员指数拖累整体 0.08 个百分点，供应商配送时间指数拖累整体 0.15 个百分点，原材料库存指数拉动整体 0.03 个百分点。本月非制造业 PMI 为 53.3%，前值为 53.3%。

图 1：2021 年 7 月 PMI 各项大体皆有所放缓

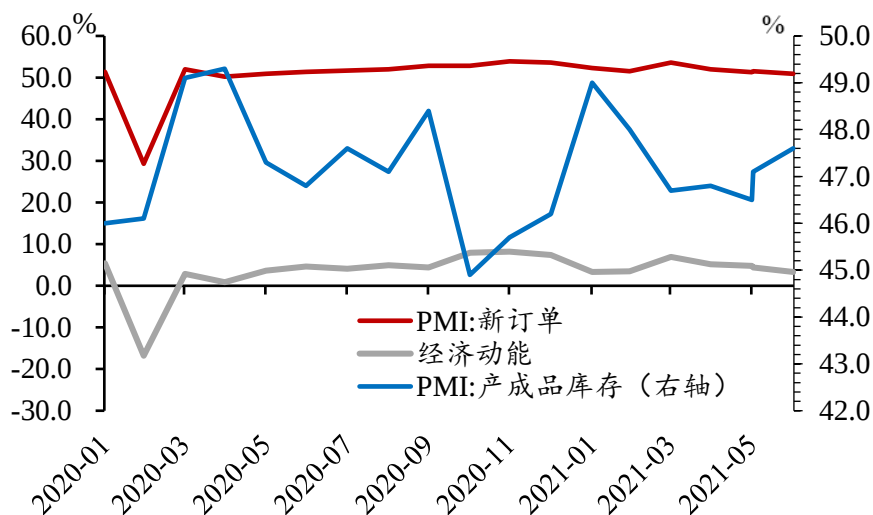


资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

### 1.2 “新订单-产成品库存”衡量的经济动能有所走弱

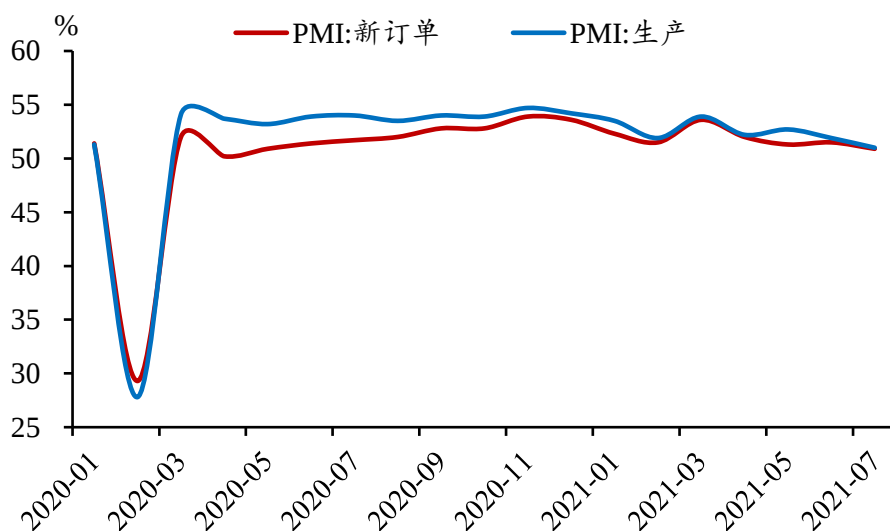
我们用新订单和产成品库存的差值来衡量经济动能，本月经济动能暂时放缓，可能是受到地方自然灾害和疫情的暂时性影响。本月企业的新订单指数录得 50.9%，较上月放缓 0.6 个百分点，然而产成品库存录得 47.6%，较上月扩大 0.5 个百分点，整体经济动能录得 3.3%，较上月走弱 1.1 个百分点。本月生产指数录得 51%，较上月降低 0.9 个百分点，仍然处于扩张区间，连续 17 个月都在 50% 以上。本月经济动能放缓有所凸显，背后原因是受到地方降雨导致洪涝灾害的影响，以及 DELTA 病毒的反复，这些都对于企业的生产和经营造成了一定的障碍。

图 2：2021 年 7 月“新订单-产成品库存”衡量的经济动能有所放缓



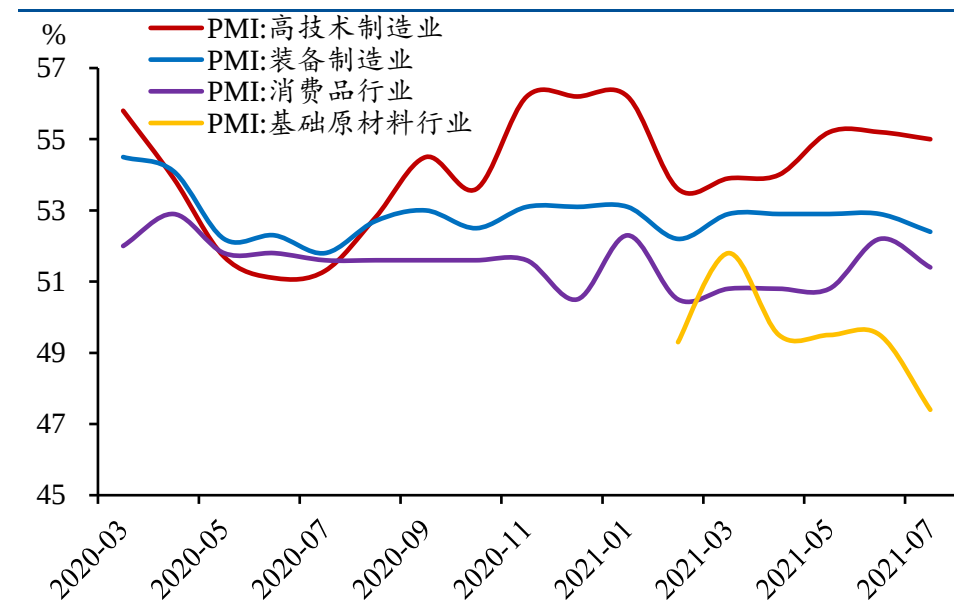
资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

图 3：2021 年 7 月 PMI 新订单和生产指数较前月有所放缓



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

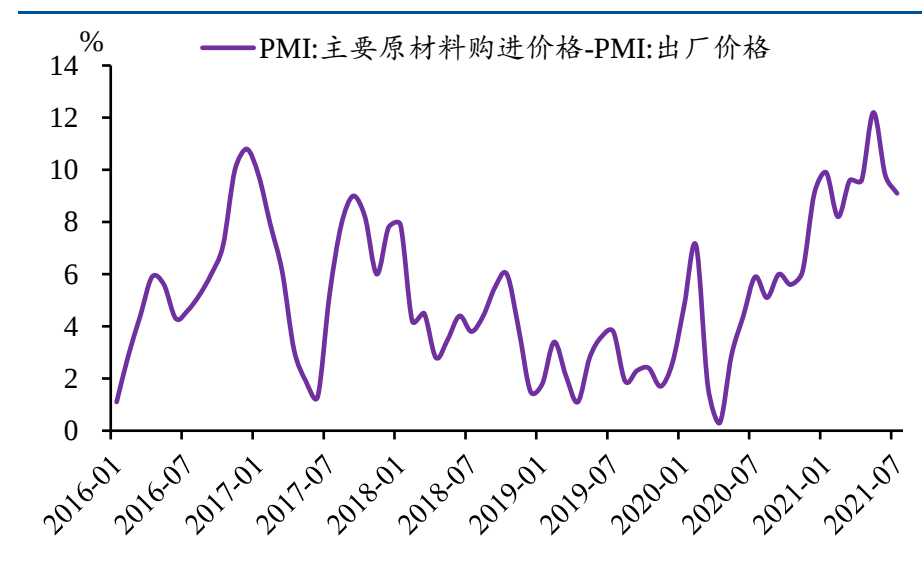
图 4：2021 年 7 月制造业生产指数都有所放缓



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

### 1.3 主要原材料购进价格仍处在高位，原材料价格与出厂价格的差值连续两月回落

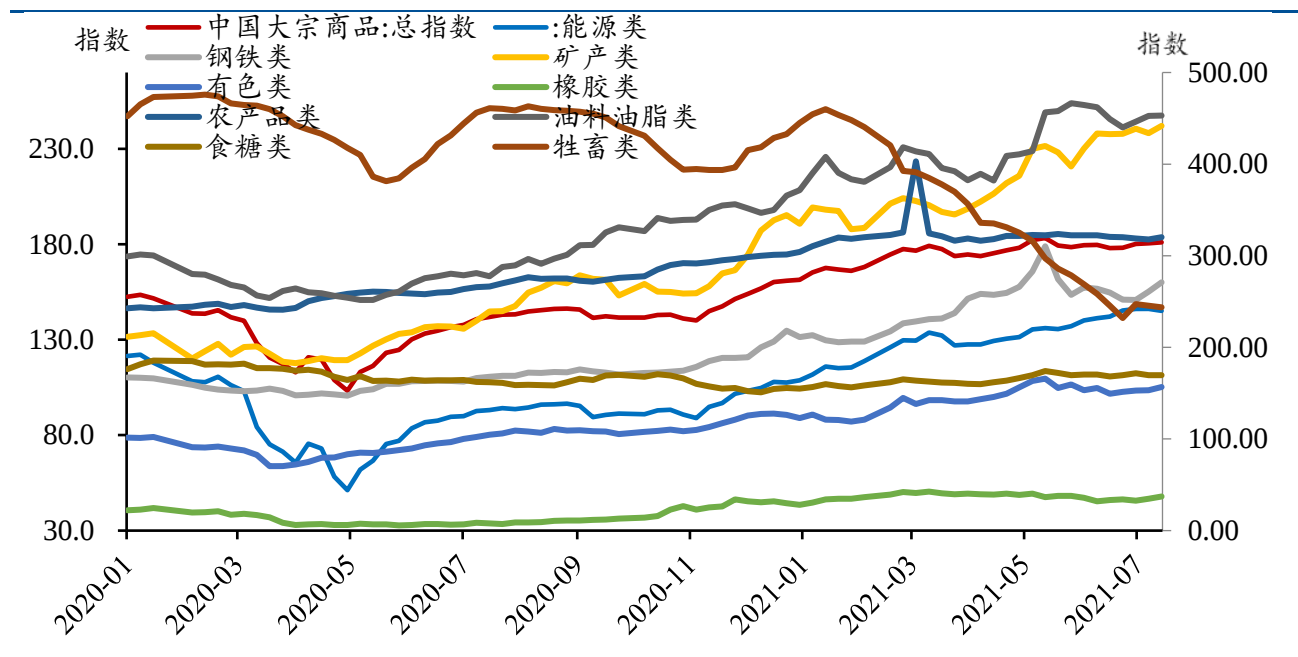
图 5：2021 年 6 月主要原材料购进价格和出厂价格的差值回落



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

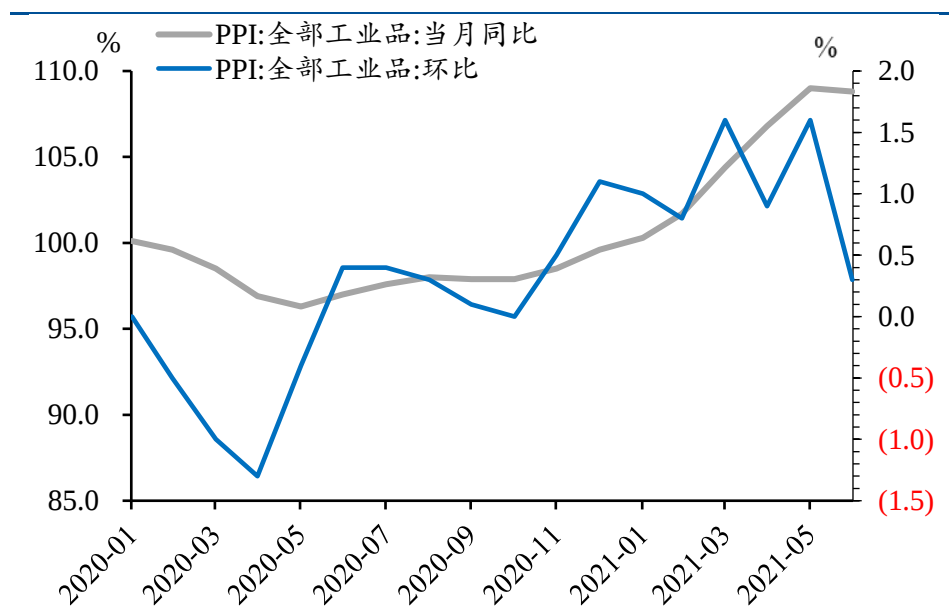
本月原材料指数和产成品价格指数的差值继续回落，产成品价格回升。此前政策密集调控下，整体大宗商品总指数出现了较为明显的回落（见图 5），相对缓解了下游的成本压力，但是分产品来看，油脂油料、矿产、钢铁和能源的价格指数仍然处于相对较高的位置。本月原材料购进价格指数为 62.9%，相对上个月减少了 0.3 个百分点，本月产成品出厂价格指数为 53.8%，较上月提高了 2.4 个百分点。

图 6：2021 年 6 月大宗商品价格总指数回落，有色价格指数上升



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

图 7：2021 年 7 月全部工业品价格同比和当月环比皆有所回落

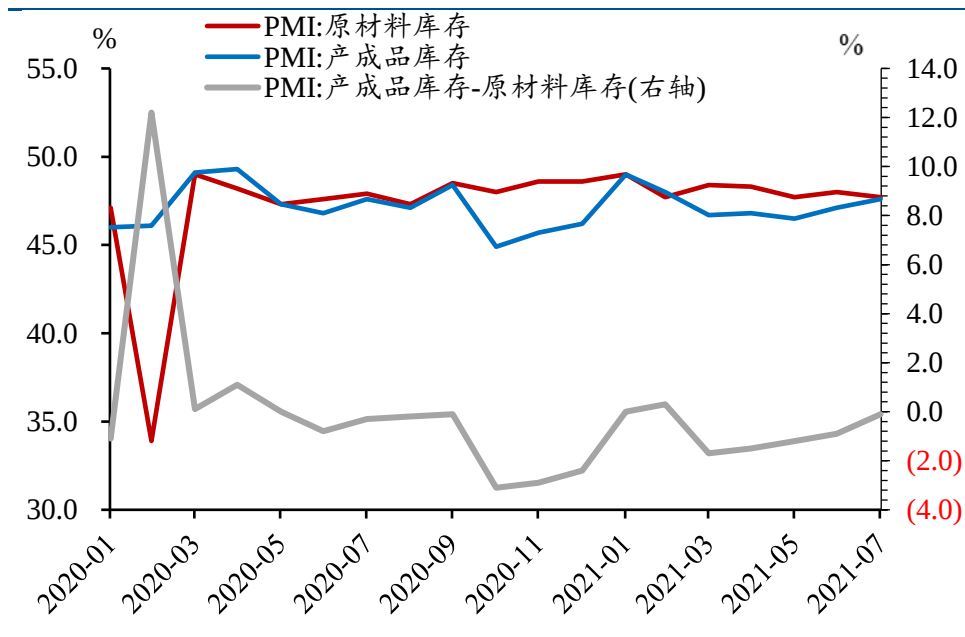


资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

#### 1.4 需求回落叠加原材料价格仍然较高，企业被动补库存

需求回落叠加上游大宗商品价格仍然处于高位，相应的原材料的库存增长有所减弱，但是产成品的库存增长有所增加，企业被动补库存。在需求回落同时上游大宗商品价格维持高位的时候，企业已经开始减少原材料采购，但是产成品库存相比于 7 月有所回升。

图 8：2021 年 7 月产成品被动补库存

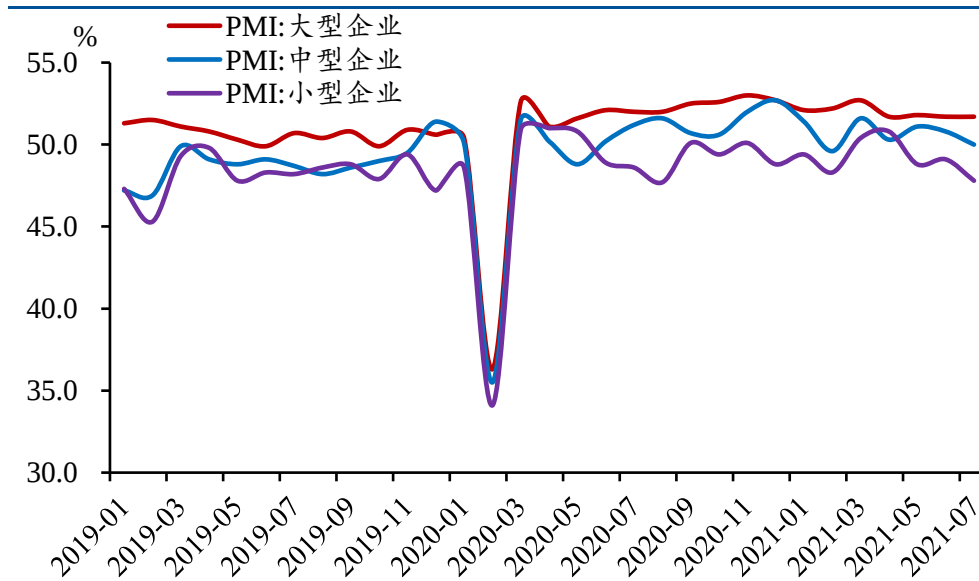


资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理

### 1.5 小型企业的生产经营回落较大

本月 PMI 生产指数中, 小型企业回落较多。本月大型企业生产经营仍然十分稳定, 连续四个月 PMI 指数录得 51.7% 左右, 本月新订单指数也基本和上月持平; 中型企业 PMI 指数轻微放缓 0.8 个百分点, 新订单指数回落 1.4 个百分点; 小型企业 PMI 回落 1.3 个百分点, 新订单指数回落 1.5 个百分点。本月可能是受到部分省市的洪水影响, 房屋、水利设施等固定资产受到损害, 造成了直接经济损失; 再加上沿海地区台风等灾害天气, 导致工厂停工、交通和通信中断, 影响到各行各业的生产活动, 影响了产业链稳定, 整体冲击了制造业投资。

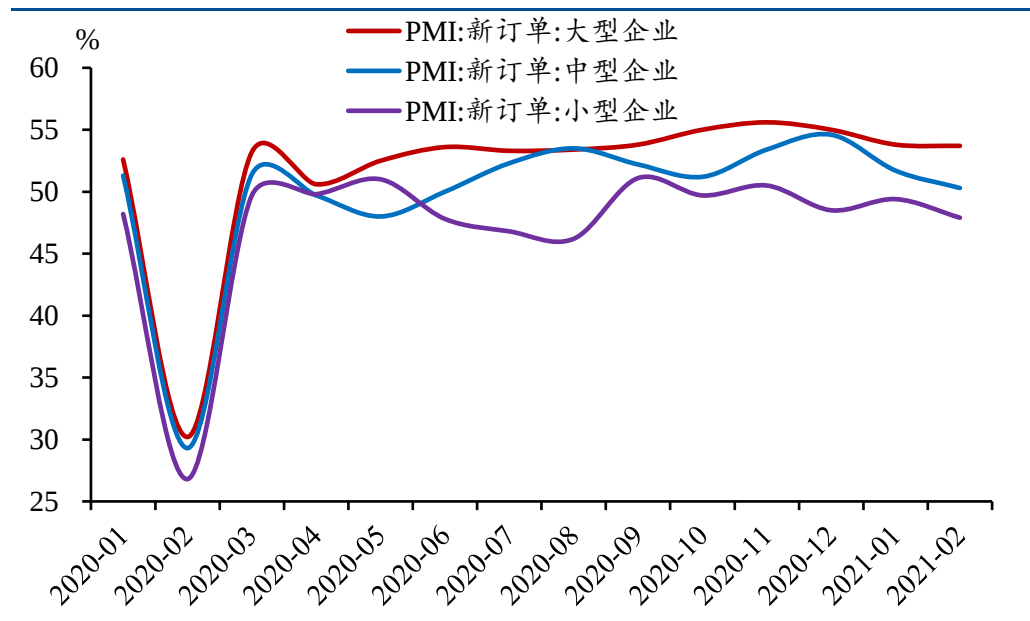
图 9：2021 年 7 月小型企业的 PMI 值回落较多



资料来源: 万得, 信达证券研发中心整理



图 10：2021 年 7 月小型企业的 PMI 新订单值回落较多



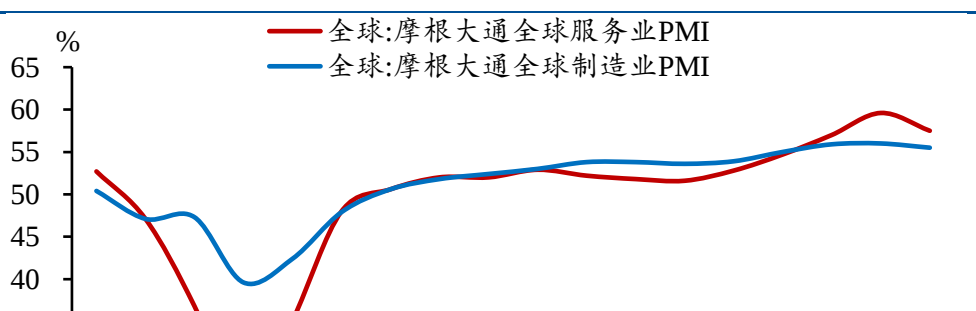
资料来源：万得，信达证券研发中心整理

## 二、洪水影响是暂时的，制造业复苏的变数主要在于疫情演变

### 2.1 新出口订单指数回落，但出口韧性仍然会有支撑

本月 PMI 新出口订单指数为 47.7%，相较上月回落了 0.4 个百分点，PMI 进口指数录得 49.4%，较上月降低了 0.3 个百分点。整体出口新订单指数在最近三个月内处于 50% 的区间以下。全球 PMI 有见顶迹象，意味着未来制造业生产可能边际放缓，需求增速也会边际放缓，带来出口增速存在边际放缓的压力。

图 11：全球制造业 PMI 指数回落



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\\_24687](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24687)

