

2021年07月31日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

前瞻数据中的压力在哪里？

——7月PMI数据点评

摘要

受进出口继续走弱及成本压力仍大影响，7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数回落，但仍保持在扩张区间，我国经济运行持续稳定恢复，之后散点疫情及天气因素的负面效果或将显现。

- **制造业 PMI：供需回落，企业被动补库。**7月，制造业PMI为50.4%，较上月回落，扩张步伐放缓。从供需端来看，受到部分企业集中进入设备检修期，煤炭供应紧张，国内散点疫情，加之局部地区极端天气影响，生产端扩张有所回落；受价格及季节因素等影响，需求端总体有所放缓。各行业表现差异较大，受环保政策和安全生产的影响，高耗能行业生产指数和新订单指数均低于临界点，高端制造业位于较高景气区间。此外，进出口指数继续双双回落，低于临界点。受需求扩张放缓影响，企业被动补库存；原材料供应商交货速度仍较慢。
- **大型企业景气保持平稳，小型企业供需回落明显。**从规模企业看，大型企业整体保持平稳，中小型企业回落明显，小型企业PMI连续3个月位于荣枯线以下。中、小型企业供需两端有所回落，出口订单方面也表现出明显的中小型企业回落、大型企业较稳的态势，小企业对于后续业务开展预期较悲观，逐渐开始减少招聘。7月，全国“专精特新”中小企业高峰论坛上，刘鹤表示要为中小企业发展创造良好环境。大型企业经营预期上升，中、小型企业下降。
- **成本上升，企业压力不减。**在大宗商品价格稳供保价的措施下，6月原材料价格涨势趋缓，政策效果显现，但由于之前原材料涨价、供应短缺等对各行各业产生冲击，部分企业进行了提价。7月，制造业购进价格指数较上月上升1.7个百分点，为62.9%，出厂价格指数也跟随购进价格指数同步小幅上升。各规模企业原材料购进价格均小幅反弹，小型企业尤为明显。大型企业议价能力更强。以各行业角度，从主要原材料购进价格指数看，制造业采购成本普遍上涨。7月，BCI企业销售前瞻指数、利润前瞻指数回落。
- **非制造业 PMI：建筑业压力显现，服务业扩张力度不弱。**7月份，非制造业商务活动指数为53.3%，继续高于临界点，总体保持平稳扩张。建筑业商务活动指数为57.5%，扩张速度减慢，主要受到近期房地产收紧政策频出影响，且天气因素也造成负面影响。建筑业投入品价格指数、销售价格指数上升，建筑业再次显示出成本上涨压力。后续预计建筑业压力仍在。服务业保持恢复态势，扩张力度较上月小幅增强，在调查的21个行业中，有18个行业商务活动指数位于扩张区间。业务活动预期指数连续6个月位于60.0%以上高位景气区间，但7月汛情、台风等天气因素，散点疫情的影响可能会在后续数据上显现。
- **风险提示：**国内需求恢复不及预期，疫情防控不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 如何下好下半年的“经济棋”？——7.30中央政治局会议解读 (2021-07-31)
2. 钢铁限产或将趋严，全球复苏分化加剧 (2021-07-30)
3. 海外宽松难改，国内汛情影响几何？ (2021-07-23)
4. 行至过半，地方债务何去何从？ (2021-07-21)
5. 全球规模最大碳市场开启，美国通胀高温暂难消退 (2021-07-16)
6. “稳稳”的幸福——二季度经济数据点评 (2021-07-15)
7. 强劲的数据中，品类分化——6月贸易数据点评 (2021-07-13)
8. 全面降准≠全面宽松——6月社融数据点评 (2021-07-10)
9. 国内宽松预期骤起，联储仍称保持耐心 (2021-07-09)
10. 不出所料，PPI下行开始——6月通胀数据点评 (2021-07-09)

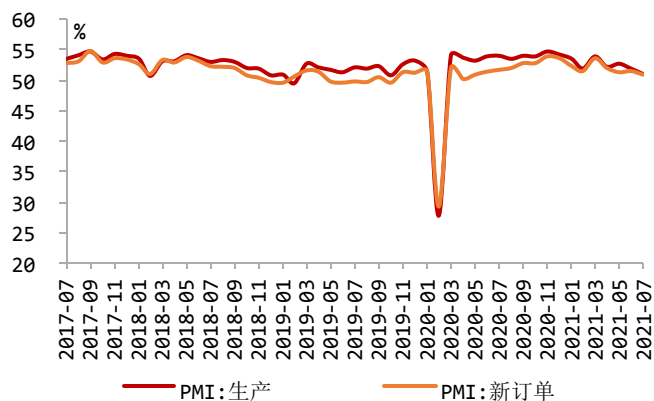
受进出口继续走弱及成本压力仍大影响，7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数回落，但仍保持在扩张区间，7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.4%、53.3%和 52.4%，分别比上月回落 0.5、0.2 和 0.5 个百分点，之后国内散点疫情及天气因素的负面效果或将显现。

1 制造业 PMI：供需回落，企业被动补库

生产扩张放缓，需求回落，进出口指数继续双双走弱。7月，制造业 PMI 为 50.4%，较上月回落 0.5 个百分点，继续位于临界点以上，制造业扩张步伐放缓。从供需端来看，受到部分企业集中进入设备检修期，煤炭供应紧张，国内散点疫情，加之局部地区高温洪涝灾害等极端天气影响，生产端扩张有所回落，本月生产指数较上月回落 0.9 个百分点至 51.0%，但仍高于荣枯线；受价格及季节因素等影响，需求端总体有所放缓，国内复苏不及预期，本月新订单指数为 50.9%，比上月回落 0.6 个百分点。从行业看，各行业表现差异较大，受环保政策和安全生产的影响，高耗能行业生产指数和新订单指数均低于临界点，高端制造业位于较高景气区间。今年以来高技术制造业和装备制造业 PMI 始终高于制造业总体，本月稳中有升，分别为 55.0%和 52.4%，高于上月 0.3 和 0.9 个百分点，反映高端制造业持续较快发展。其中，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业 PMI 均较上月上升 1.0 个百分点及以上，行业扩张加快。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及仪器仪表等行业两个指数均位于 55.0%以上较高景气区间，企业生产经营较为活跃，行业增长动力较强；而受到碳达峰、碳中和目标政策下对“两高”项目的严打，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两个指数均低于临界点，供需有所减少。此外，进出口指数继续双双回落，低于临界点。出口方面，近期海外疫苗接种持续推进、下半年基数抬高，出口的陡峭恢复期结束，7月新出口订单指数继续位于临界点以下，且低于上个月 0.4 个百分点至 47.7%；进口方面，7月进口指数为 49.4%，低于上月 0.3 个百分点。

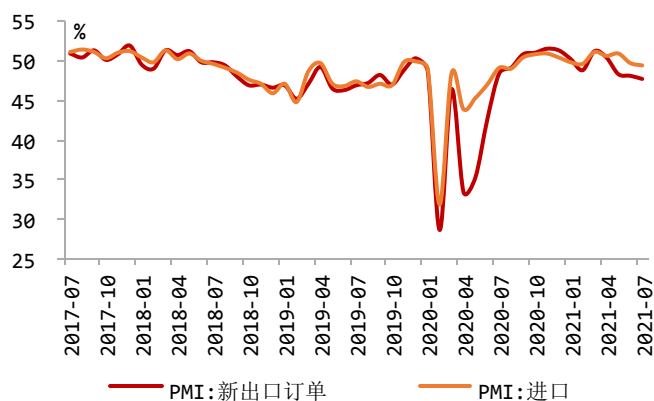
企业被动补库，用工景气度向好。7月，原材料库存指数为 47.7%，比上月回落 0.3 个百分点，仍低于临界点，制造业主要原材料库存降幅增加；而产成品库存指数较上月上升 0.5 个百分点至 47.6%，受需求扩张放缓等影响，企业被动补库存；从业人员指数为 49.6%，比上月回升 0.4 个百分点，企业用工景气度较上月继续改善；供应商配送时间指数为 48.9%，虽仍然低于临界点，但比上月回升 1.0 个百分点，原材料供应商交货速度与原材料紧缺、国内洪涝灾害和新出现的疫情有一定关系。

图 1：供需扩张放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：进口指数、新出口订单指数继续回落



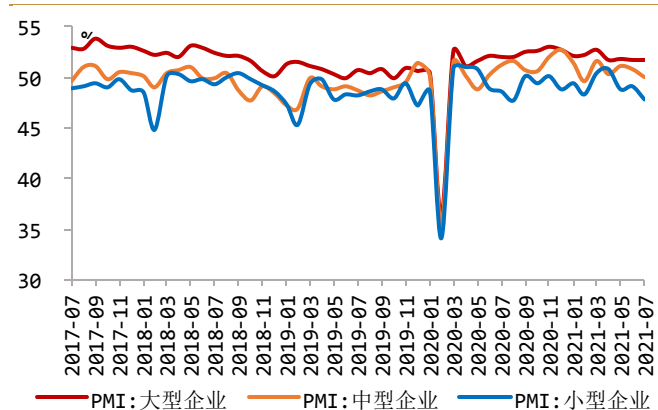
数据来源：wind、西南证券整理

2 大型企业景气保持平稳，小型企业供需回落明显

从规模企业看，大型企业整体保持平稳，中小型企业，尤其小型企业供需及进出口回落明显。7月，大型企业PMI为51.7%，与上月持平，中、小型企业PMI分别为50.0%和47.8%，低于上月0.8和1.3个百分点，小型企业PMI连续3个月位于荣枯线以下。具体来看，小型企业生产指数和新订单指数分别为47.6%和47.3%，分别较上月回落2.1和1.5个百分点；中型企业供需两端也都有所回落，生产指数和新订单指数均位于临界点，分别较上月回落1.4和1.1个百分点；大型企业生产指数较上月回落0.1个百分点，新订单指数上升0.1个百分点。出口订单方面也表现出明显的中小型企业回落、大型企业较稳的态势，中小型企业新出口订单指数分别为48.6%和41.9%，分别回落0.4个和4.7个百分点，小型企业对于市场的反应更加敏感，故降幅更大。从业人员方面，小型企业的从业人员指数为47.5%，较上月回落1.2个百分点，小企业对于后续业务开展预期较悲观，逐渐开始减少招聘。7月27日，全国“专精特新”中小企业高峰论坛在长沙召开，主题为“专精特新 成就未来”。刘鹤在线致辞表示：第一，中小企业好，中国经济才会好；第二，“专精特新”的灵魂是创新；第三，要为中小企业发展创造良好环境。刘鹤提出“鼓励中小企业向专业化、精细化、特色化方向发展”，“转精特新”的灵魂在于创新，再次表示对中小企业在关键领域创新的鼓励。接下来在资本市场，政策上或将加大对创新能力强和发展潜力大的“专精特新”中小企业在主板市场、科创板、新三板等上市的支持，提升直接融资比重。

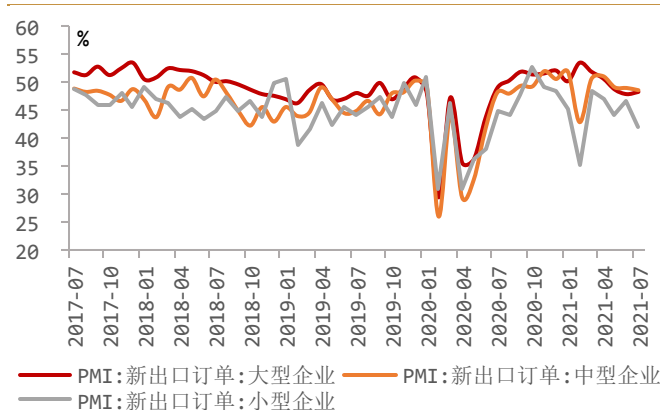
大型企业经营预期上升，中、小型企业下降。7月，PMI生产经营活动预期指数为57.8%，仍维持在高位。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于临界值，分别为59.4%、57.2%和55.0%，较上月分别升高0.4、降低0.6和降低0.6个百分点。调查中部分中、小型企业反映，近期原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等问题突出，企业生产经营承压。

图3：中、小型企业PMI有所回落



数据来源：wind、西南证券整理

图4：小型企业新出口订单指数回落幅度较大



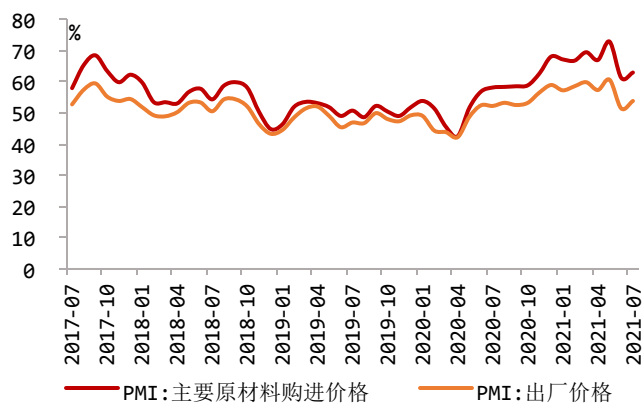
数据来源：wind、西南证券整理

3 成本上升，企业压力不减

原材料价格仍在高位，价格上涨给企业以压力。在大宗商品价格稳供保价的措施下，6月原材料价格涨势趋缓，政策效果显现，但由于之前原材料涨价、供应短缺等对各行业产生冲击，部分企业进行了提价，如仪器仪表、电气设备等行业中部分工控主流品牌陆续发出涨价通知，更有企业在短短半年内，就对产品价格进行了两次调整。7月，制造业购进价格指数较上月上升1.7个百分点，为62.9%，出厂价格指数也跟随购进价格指数同步小幅上升，由6月的51.4%上升为53.8%。各规模企业原材料购进价格均小幅反弹，小型企业尤为明显。大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别为64.7%、62.7%和59.2%，分别较上月回升0.3、2.0和4.5个百分点，出厂价格分别较上月升高4.2、0.6和1.0个百分点至55.2%、53.6%和51.2%，大型企业议价能力更强，中小企业受价格影响因素较大且上升的成本向下游转移的能力较弱。以各行业角度，从主要原材料购进价格指数看，制造业采购成本普遍上涨，其中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高于70.0%。从出厂价格指数看，黑色金属冶炼及压延加工业为50.3%，微高于临界点，行业产品出厂价格基本保持平稳。此外，芯片短缺对汽车尤其是零部件行业的营收和利润都造成了影响。7月，BCI企业销售前瞻指数较前值回落3.29个百分点至72.77，利润前瞻指数回落。

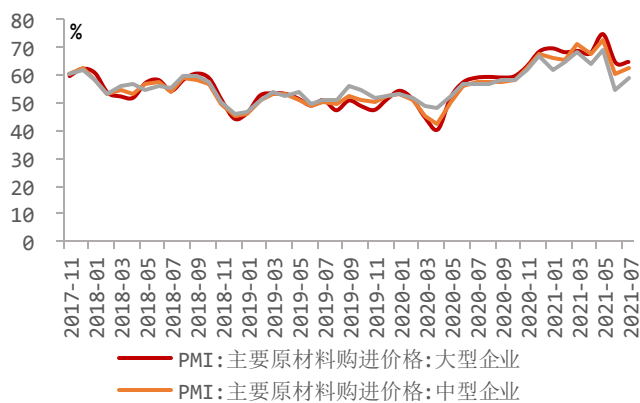
7月6日发改委运行局召开全国煤炭储备能力建设现场会。7月15日国家发展改革委经济运行调节局表示国家发改委已提前制定储备投放预案，本次准备投放规模超过1000万吨。下一步，将根据供需形势变化再分批次组织煤炭储备资源有序投向市场，保障煤炭稳定供应。发改委表示我国已经形成1亿吨政府可调度煤炭储备能力，下一步还将加快建设1亿吨以上储备能力。继7月5日投放国家储备铜2万吨、铝5万吨、锌3万吨后，7月29日竞价投放第二批国家储备铜3万吨、铝9万吨、锌5万吨。中央政治局会议表示继续做好大宗商品稳供保价工作，预计后续国内供需矛盾将有所缓解。

图 5：主要原材料购进价格指数走高



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：不同规模企业主要原材料购进价格指数回升



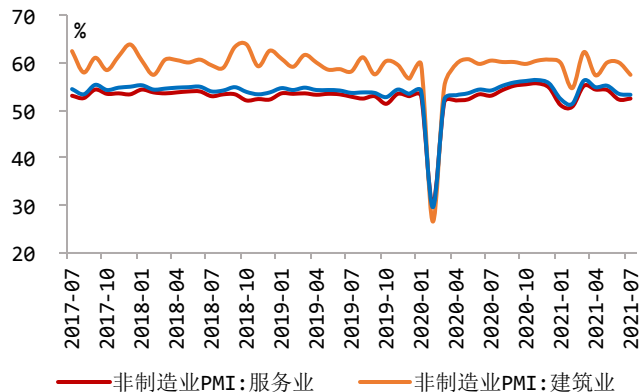
数据来源: wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：建筑业压力显现，服务业扩张力度不弱

受房地产市场影响建筑业压力显现，服务业扩张力度不弱。7月份，非制造业商务活动指数为 53.3%，略低于上月 0.2 个百分点，继续高于临界点，非制造业总体保持平稳扩张。建筑业商务活动指数为 57.5%，低于上月 2.6 个百分点，扩张速度减慢，连续三个月位于高位景气区间，其中建筑业新订单指数回落 1.2 个百分点至 50.0%，需求扩张减弱，主要受到近期房地产收紧政策频出影响，且天气因素也造成负面影响。从价格情况看，建筑业投入品价格指数、销售价格指数分别升至 57.1% 和 52.9%，其中投入品价格指数上升 5.4 个百分点，建筑业再次显示出成本上涨压力。后续预计在政策影响下，房地产边际增长放缓趋势不减，建筑业压力仍在。服务业保持恢复态势，扩张力度较上月小幅增强，服务业商务活动指数小幅回升至 53.5%，高于上月 0.2 个百分点，显示出服务业恢复向好态势。

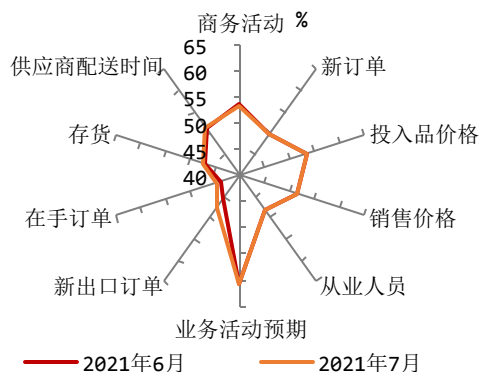
从行业情况看，在调查的 21 个行业中，有 18 个行业商务活动指数位于扩张区间，较上月增加 6 个，服务业景气面有所扩大。其中，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业商务活动指数均较上月上升 10.0 个百分点以上，行业市场需求加快释放，业务总量快速增长；货币金融、保险等行业回落超过 9.0 个百分点，行业经营扩张有所放缓。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.1%，连续 6 个月位于 60.0% 以上高位景气区间，其中铁路运输、航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业业务活动预期指数位于 64.0% 以上，均高于服务业总体，但值得注意的是，7 月汛情、台风等天气因素，散点疫情的影响可能会在后续数据上显现，本月服务业业务活动预期指数虽在高景气区间，但较前值回落。从其他分项指标看，非制造业销售价格指数为 51.3%，比上月下降 0.1 个百分点，销售价格涨幅略有收窄；从业人员指数为 48.2%，比上月回升 0.2 个百分点，用工景气度略有改善。

图 7：7 月建筑业 PMI 指数回落明显



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1: PMI 情况

指标	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07
中采制造业PMI																			
PMI总指数	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4
生产量	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0
雇员	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6
新订单	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9
出口订单	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7
现有订货	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1
产成品库存	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6
原材料库存	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7
采购量	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8
购进价格	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9
供应商配送时间	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9
进口	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4
中采服务业PMI	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5
中采建筑业PMI	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5
综合PMI产出指数	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4
非制造业商务活动指数	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3
财新制造业PMI	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	—

数据来源: wind、西南证券整理

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_24710
