

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 经济仍在修复的正轨上

—7月 PMI 数据点评

2020年7月31日

分析师:

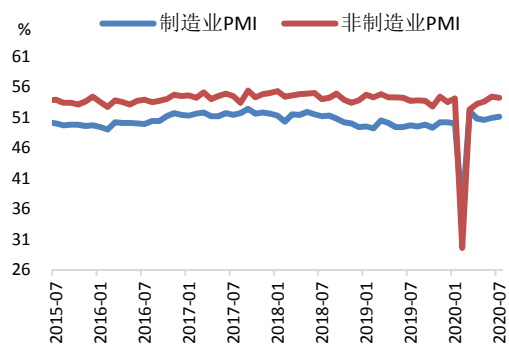
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

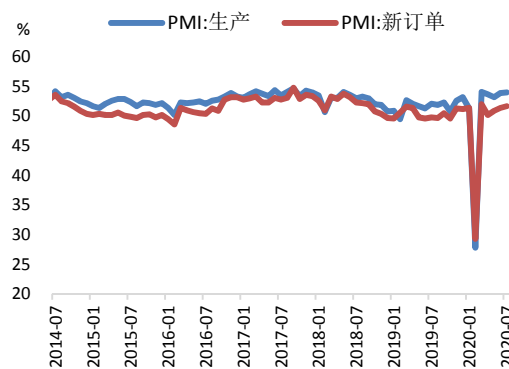
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



### 相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《PMI 如期反弹 提防二次冲击—3 月 PMI 数据点评》
3. 《内需有所启动 外需持续拖累—4 月 PMI 数据点评》
4. 《供需缺口收窄 就业仍存压力—5 月 PMI 数据点评》

### 内容提要:

7月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回落 0.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.1%，回升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.2%，环比回落 0.2 个百分点。

7月制造业 PMI 好于市场预期（50.5%），环比表现亦好于历史均值（-0.1%）。分项指标中，除供货商配送时间（逆指数）回落外，其他指标均出现不同程度的上升。

供给逆季节性上行，今年 7 月同环比表现均强于往年，延续了 3 月以来的复苏，与高频指数较为一致，需求连续第 3 个月上行，但主要由外需修复贡献，内需仍然较弱。

价格指数继续回升，2 季度 PPI 或是全年低点，PPI 触底回升有利于企业业绩复苏。

小型企业供需继续承压。在政策提振大型企业后中型企业近期恢复较好，但小型企业压力仍在。一是 5-7 月小型企业制造业 PMI 累计达到 2.4 个百分点。二是 4-7 月小型企业新订单指数总体较 3 月回落。三是 6-7 月小型企业从而人员指数累计回落 1.3 个百分点，大幅弱于大型（0.2%）和中型企业（0.1%），就业压力仍然较大。

7月制造业 PMI 超预期回升，表明经济仍在修复的正轨上。虽然 6-7 月洪灾影响供需，但工业生产逆季节性走高与外需反弹共同促成 PMI 持续上行，为 3 季度 GDP 或升至 6% 左右打下基础。7 月政治局会议提出牢牢把握扩大内需这个战略基点、确保宏观政策落地见效等有助于稳市场主体、保就业、活跃内需。

**风险提示:** 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

**事件：**国家统计局 7 月 31 日公布的数据显示，7 月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回落 0.1 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.1%，回升 0.2 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.2%，环比回落 0.2 个百分点。

**点评：**7 月制造业 PMI 超预期回升，表明经济仍在修复的正轨上。虽然 6-7 月洪灾影响供需，但工业生产逆季节性走高与外需反弹共同促成 PMI 持续上行，为 3 季度 GDP 或升至 6% 左右打下基础。7 月政治局会议提出牢牢把握扩大内需这个战略基点、确保宏观政策落地见效等有助于稳市场主体、保就业、活跃内需。

### 1、制造业 PMI 好于预期

7 月制造业 PMI 好于市场预期（50.5%），环比表现（0.2%）亦好于 2010-2019 年均值（-0.1%）。分项指标中，除供货商配送时间（逆指数）回落外，其他指标均出现不同程度的上升。

### 2、供需均回升，缺口有所收窄，但内需仍然偏弱

供给逆季节性上行。7 月生产指数为 54.0%，环比上升 0.1 个百分点。7 月为工业生产传统淡季，2010-2019 年均值为 52.6%，环比均值为 -0.4%，今年 7 月同环比表现均强于往年，延续了 3 月以来的复苏。7 月工业生产逆季节性上行与高频指数较为一致，其中高炉开工率较 2019 年同期高出 3.5 个百分点。从行业情况看，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他 20 个行业的生产指数均高于临界点，其中纺织服装服饰、木材加工等制造业疫情以来首次升至临界点以上。

需求连续第 3 个月上行，内需仍然较弱。7 月新订单指数为 51.7%，环比上升 0.3 个百分点，总需求继续修复。从行业情况看，造纸印刷、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业新订单指数在临界点以上连续上升，行业复苏动能继续增强。7 月新出口订单指数为 48.4%，环比上升 5.8 个百分点，近 2 个月持续大幅回升，与全球 5 月底陆续复工推动制造业 PMI 回升是一致的，其中已经公布的 7 月欧元区制造业 PMI（51.1%）在时隔 17 个月之后重回 50% 之上。不过，考虑到新订单指数仅上涨 0.3 个百分点而新出口订单指数（权重不到 20%）贡献（拖累减轻）5.8 个百分点，内需恢复力度相对较弱。短期而言，出口可能仍会好于预期，抗疫物资出口仍会保持较高水平，但也要注意近期部分复工后国家疫情持续扩散，是否会有二次停工还存在不确定性。

### 3、价格持续上升

价格指数继续回升。7月主要原材料购进价格指数为58.1%，环比回升1.3个百分点；出厂价格指数为52.2%，环比回落0.2个百分点。受下游行业需求回暖影响，上游产品价格涨幅明显，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于63.0%，出厂价格指数均高于58.0%。2季度PPI或是全年低点，PPI触底回升有利于企业业绩复苏。

### 4、小型企业供需继续承压

7月大、中、小型企业制造业PMI分别为52.0%（环比-0.1%，下同）、51.2%（1.0%）、47.6%（-0.3%），在政策提振大型企业后，中型企业近期恢复较好，但小型企业压力仍在。第一，5-7月小型企业制造业PMI连续回落，累计达到2.4个百分点。第二，4-7月大型与中型企业新订单指数总体较3月回升但小型企业趋于回落，对未来的生产经营活动预期指数也是同样的变化。第三，7月小型企业生产指数环比增长0.6个百分点，好于大型企业（-0.2%）和中型企业（0.4%），但从业人员指数环比回落0.5个百分点，6-7月累计回落1.3个百分点，大幅弱于大型（0.2%）和中型企业（0.1%），就业压力仍然较大。

### 5、非制造业商务活动指数小幅回落，建筑业加速复苏

7月非制造业商务活动指数为54.2%，环比回落0.2个百分点。其中，建筑业商务活动指数为60.5%，高于上月0.7个百分点，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数为56.2%和66.3%，分别连续4个月保持在55.0%和65.0%以上，与基建投资、地产投资复苏情况是一致的。

表1: 2020年7月PMI概览（单位：%）

| 7月             | PMI  | 生产   | 新订单  | 新出口订单 | 积压订单 | 产成品库存 | 采购量  | 进口   | 购进价格 | 原材料库存 | 从业人员 | 供货商配送时间 |
|----------------|------|------|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|------|---------|
| 绝对值            | 51.1 | 54.0 | 51.7 | 48.4  | 45.6 | 47.6  | 52.4 | 49.1 | 58.1 | 47.9  | 49.3 | 50.4    |
| 环比变化           | 0.2  | 0.1  | 0.3  | 5.8   | 0.8  | 0.8   | 0.6  | 2.1  | 1.3  | 0.3   | 0.2  | -0.1    |
| 同比变化           | 1.4  | 1.9  | 1.9  | 1.5   | 0.9  | 0.6   | 2.0  | 1.7  | 7.4  | -0.1  | 2.2  | 0.3     |
| 2010-2019年7月均值 | 50.6 | 52.6 | 51.0 | 49.3  | 45.3 | 47.6  | 50.9 | 48.6 | 51.1 | 48.2  | 49.1 | 50.1    |
| 与均值相差          | 0.5  | 1.4  | 0.7  | -0.8  | 0.4  | 0     | 1.5  | 0.5  | 7.1  | -0.3  | 0.2  | 0.3     |

资料来源：Wind，国开证券研究部

**风险提示：**央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

## 分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，16年证券从业经历，15年宏观经济研究经验，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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\\_3395](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3395)

