

7月 PMI 数据点评

制造业产、需两弱，静待稳内需政策发力

制造业产、需两弱。制造企业或有主动去库存意愿。非制造业需求回落，但景气度仍维持在荣枯线以上。基建加速拉动建筑业景气度回升。

- 制造业产、需两弱。7月制造业 PMI 指数为 49.0%，较 6 月回落 1.2 个百分点，回落至荣枯线以下，较三年历史同期水平低 1.7 个百分点。

从分项数据看，7 月新订单指数 48.5%，较 6 月明显回落 1.9 个百分点，其中新出口订单回落 2.1 个百分点至 47.4%，是需求的重要拖累项；生产指数 49.8%，较 6 月回落 3.0 个百分点；原材料库存指数 47.9%，较 6 月回落 0.2 个百分点；从业人员指数为 48.6%，较 6 月回落 0.1 个百分点；供货商配送时间指数为 50.1%，较 6 月回落 1.2 个百分点。7 月，除供货商配送指数外，其余分项均回落至荣枯线以下，生产、新订单等权重较高的指数回落幅度较大，制造业供、需均明显走弱。究其原因，其一，7 月为传统生产淡季，月内高温天气使得高耗能产业开工率回落；高频数据显示，7 月各地区炼焦开工率持续下降，佐证我们这一判断。其二，经过 6 月的集中释放后，当前制造业整体仍呈现需求不足；国家统计局调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比已连续 4 个月上升，7 月超过五成。其三，预期回落催生制造业企业观望情绪，7 月生产经营活动预期创 2020 年 3 月以来新低。7 月 28 日政治局会议明确提及财政货币政策要有效弥补社会需求不足，静待稳内需政策发力。

价格方面，7 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为 40.4% 和 40.1%，较 6 月分别下滑 11.6 和 6.2 个百分点。在本月国际石油、煤炭、铁矿石等大宗商品价格显著波动的影响下，两大价格指数显著回落。

库存方面，7 月制造业原材料、产成品库存指数分别实现 47.9% 和 48.0%，较 6 月分别下降 0.2 和 0.6 个百分点；一方面，采购量减少导致原材料库存有所回落；另一方面，在观望情绪抬升、需求不足背景下，制造业企业产成品库存减少，出厂价格明显下降，或体现出企业主动去库存意愿，后续需持续关注扩内需政策的落实情况。

- 非制造业需求回落，但景气度仍维持在荣枯线以上。7 月非制造业 PMI 指数 53.8%，较 6 月回落 0.9 个百分点，非制造业商务活动指数仍维持在扩张区间，但各分项表现均较 6 月有不同程度回落。

建筑业景气度逆势上升。7 月建筑业 PMI 指数 59.2%，较 6 月回升 2.6 个百分点。着眼各分项，逆势上升的建筑业需求是行业景气度逆势上升的重要支撑，专项债资金到位后基建加码或是主要原因。新订单指数 51.1%，较 6 月回升 0.3 个百分点，业务活动预期指数 61.0%，较 6 月回落 2.1 个百分点，从业人员指数 47.7%，较 6 月回落 0.6 个百分点。此外，投入品价格明显下降 3.7 个百分点，而销售价格仅下降 0.1 个百分点。具体到行业表现上，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8% 和 51.9%，比 6 月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

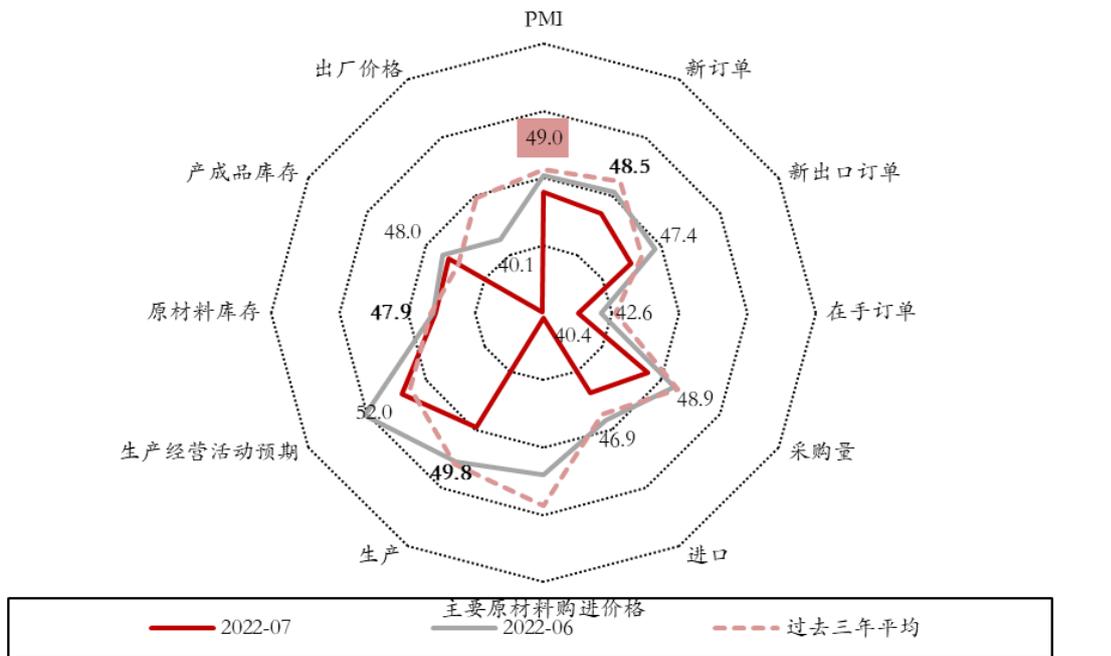
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业产、需两弱。7月制造业PMI指数为49.0%，较6月回落1.2个百分点，再度回归至荣枯线以下，较三年历史同期水平低1.7个百分点。7月制造业景气度较6月明显回落，需求释放不足，叠加7月为生产淡季，制造业景气度回落。

从分项数据看，7月新订单指数48.5%，较6月明显回落1.9个百分点，其中新出口订单回落2.1个百分点至47.4%，是需求的重要拖累项；生产指数49.8%，较6月回落3.0个百分点；原材料库存指数47.9%，较6月回落0.2个百分点；从业人员指数为48.6%，较6月回落0.1个百分点；供货商配送时间指数为50.1%，较6月回落1.2个百分点。7月PMI五大分项共同回落，除供货商配送指数外，其余分项均回落至荣枯线以下，生产、新订单等权重较高的指数回落幅度较大，制造业供、需均明显走弱。究其原因，其一，7月为传统生产淡季，月内高温天气使得高耗能产业开工率回落；高频数据显示，7月各地区炼焦开工率持续下降，佐证我们这一判断。其二，经过6月的集中释放后，当前制造业整体仍呈现需求不足；国家统计局调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比已连续4个月上升，7月超过五成。其三，预期回落催生制造业企业观望情绪，7月生产经营活动预期创2020年3月以来新低。7月28日政治局会议明确提及财政货币政策要有效弥补社会需求不足，静待稳内需政策发力。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

制造企业或有主动去库存意愿。7月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为40.4%和40.1%，较6月分别下滑11.6和6.2个百分点，其中，原材料价格指数为2013年4月以来最低水平，低于三年同期数据14.0个百分点，出厂价格为2016年有数据以来新低，低于三年同期数据9.8个百分点。在本月国际石油、煤炭、铁矿石等大宗商品价格显著波动的影响下，两大价格指数显著回落。进而影响制造企业采购意愿，7月采购指数为48.9%，比6月下降2.2个百分点。

库存方面，7月制造业原材料、产成品库存指数分别实现47.9%和48.0%，较6月分别下降0.2和0.6个百分点；一方面，采购量减少导致原材料库存有所回落；另一方面，在观望情绪抬升、需求不足的背景下，制造业企业产成品库存减少，出厂价格明显下降，或体现出企业主动去库存意愿。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
48.5	48.9	49.8	40.1
-1.9	-2.2	-3	-6.2
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
47.4	46.9	52	48
-2.1	-2.3	-3.2	-0.6
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
42.6	40.4	47.9	
-1.6	-11.6	-0.2	
	供应商配送时间	从业人员	
	50.1	48.6	
	-1.2	-0.1	

资料来源：万得，中银证券

中型企业景气度回落幅度最明显。7月大型企业 PMI 指数 49.8%，较 6 月下降 0.4 个百分点，中型企业 PMI 指数 48.5%，较 6 月回落 2.8 个百分点；小型企业 PMI 指数 47.9%，较 6 月回落 0.7 个百分点。7 月各类规模制造业 PMI 均回落至荣枯线以下。

具体来看，7 月大型企业新订单指数 50.0%，较 6 月下调 0.4 个百分点，生产指数 50.9%，较 6 月下调 2.3 个百分点。中型企业，生产、新订单指数环比分别下降 5.3 和 4.6 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 6 月分别下降 1.4 和 1.5 个百分点。我们认为，尽管 7 月大型企业景气度小幅回落，但大型企业生产、需求仍维持在荣枯线以上，其生产韧性对中小企业短期需求仍有一定支撑，但大型企业生产经营预期回落幅度较大，外部因素或对其生产经营活动预期产生进一步影响，需关注内需提振相关政策的落实情况。

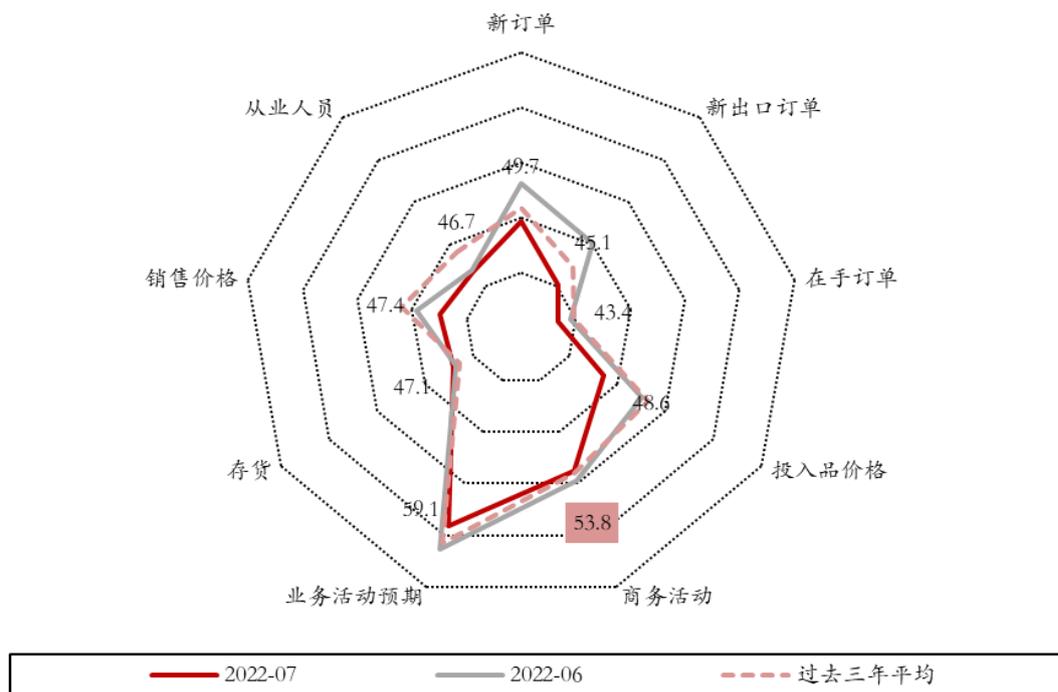
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
	49.8	48.5	47.9			
变动	-0.4	-2.8	-0.7			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	50.9	50	47.1	48.5	47.2	51.5
变动	-2.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.3	-3.7
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	49.2	47.8	46	45.6	48.6	52.8
变动	-5.3	-4.6	-6	-4.2	-1.6	-2.7
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	48.2	46.3	48.2	46.1	48.4	52.1
变动	-1.4	-1.5	-3.5	-4	1.7	-2.7

资料来源：万得，中银证券

非制造业需求回落，但景气度仍维持在荣枯线以上。7月非制造业 PMI 指数 53.8%，较 6 月回落 0.9 个百分点，非制造业商务活动指数仍维持在扩张区间。非制造业 PMI 各分项表现均较 6 月有不同程度回落，其中，非制造业新订单、新出口订单分别回落 3.5 和 5.0 个百分点，为 7 月非制造业景气度的主要拖累，但非制造业经营活动预期仍位于 59.1% 的较高水平。此外，非制造业投入品价格、销售价格也受到海外因素冲击，分别回落 4.0 和 2.2 个百分点，本月均位于荣枯线下方。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

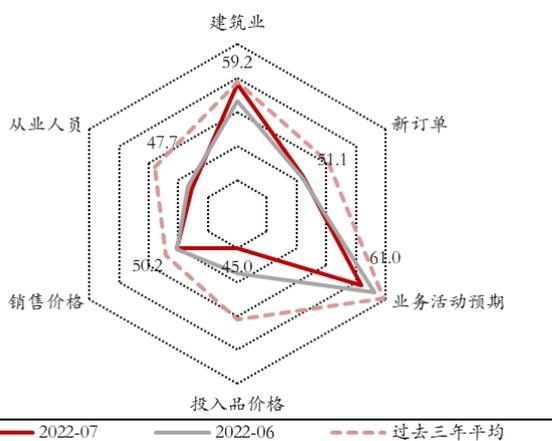


资料来源：万得，中银证券

建筑业景气度逆势上升。7月建筑业 PMI 指数 59.2%，较 6 月回升 2.6 个百分点。着眼各分项，逆势上升的建筑业需求是行业景气度逆势上升的重要支撑，专项债资金到位后基建加码或是主要原因。新订单指数 51.1%，较 6 月回升 0.3 个百分点，业务活动预期指数 61.0%，较 6 月回落 2.1 个百分点，从业人员指数 47.7%，较 6 月回落 0.6 个百分点。此外，投入品价格明显下降 3.7 个百分点，而销售价格仅下降 0.1 个百分点。具体到行业表现上，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8%和 51.9%，比 6 月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。

服务业景气度维持在荣枯线以上。7月服务业 PMI 指数 52.8%，较 6 月回落 1.5 个百分点，但仍维持在荣枯线以上；其中，新订单指数为 49.5%，较 6 月明显回落 4.2 个百分点，服务业需求有所收缩，或与部分地区疫情反弹相关；此外，从业人员指数持平于上月，为 46.6%，低于荣枯线，服务业对疫情较为敏感，其修复的持续性值得关注。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

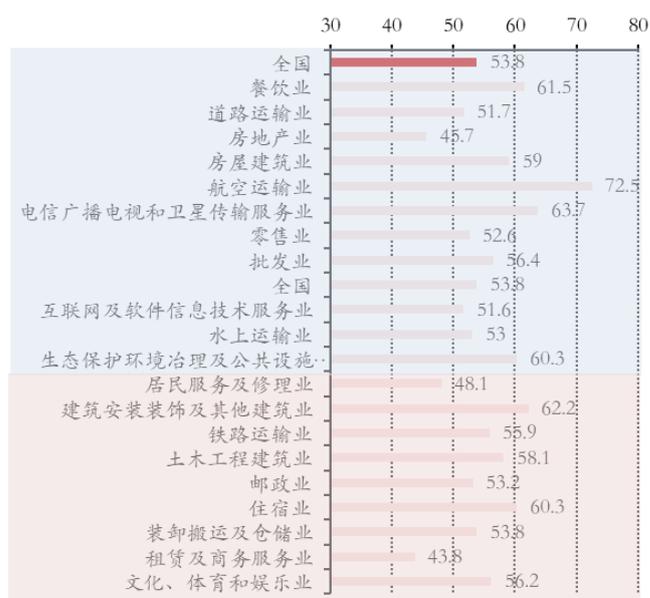
线下消费恢复仍然较好。7月制造业 PMI 较 6 月回落，但仍有 11 个行业处于扩张区间，电气机械器材、纺织服装服饰、医药及专用设备制造业 PMI 位于荣枯线以上。此外，上游产品加工行业中，化纤、有色金属行业景气度分别明显回升 6.5 和 4.8 个百分点。非制造业方面，本月处于收缩区间的行业是房地产、租赁商务和居民服务及修理业，其余行业景气度均维持在荣枯线以上；值得关注的是，7 月线下消费仍维持明显修复，餐饮和住宿业 PMI 指数分别实现 53.8% 和 60.3%，均处于较高景气度区间，线下消费需求集中释放，消费刺激政策落地均是重要推力。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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_44651

