



李奇霖：PMI 数据释放的 三个信号



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖、孙永乐

摘要

7 月份制造业采购经理指数为 50.4%，相比上月下滑 0.5 个百分点(前值 50.9%)，wind 预期值为 51.1%。

总的来说，我们认为 PMI 释放了三个信号：

第一，需求特别是外需面临较大压力，出口新订单指数已经连续 4 个月回落，是 2020 年 7 月以来的新低；

第二，经济进入被动补库存阶段，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 5 月有所回升；

第三，中小企业的压力很大，因为原材料价格上行，需求回落，回款压力加大等原因，企业特别是中小企业经营承压。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。

展望未来，后续经济可能会面临下行压力。重点在于需求，此前因为有需求，所以大宗商品价格上涨等问题，都能够有缓冲期去解决，经济的运行态势也不会太差。

但是此后，需求回落的压力会逐渐增加，那么中下游企业和小微企业就会面临更大的压力。这样一来货币政策大概率不会收紧，宽货币依旧是

后续的主要逻辑。

在基本面走弱，货币政策维持宽货币格局的时候，我们认为国债收益率有望继续下行。



7 月份制造业采购经理指数为 50.4%，相比上月下滑 0.5 个百分点(前值 50.9%)，wind 预期值为 51.1%。

PMI 数据显示国内供需走弱，景气度下行。分项来看：

内需方面，新订单指数 50.9%，相比于上月回落 0.6 个百分点；

外需方面，新出口订单指数为 47.7%，相比于上月回落 0.4 个百分点；

生产方面，生产指数为 51.0%，比上月回落 0.9 个百分点；

库存方面，原材料库存指数为 47.7%，比上月下降 0.3 个百分点，产

成品库存 47.6，比上月上行了 0.5 个百分点；

价格方面，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 62.9%和 53.8%，高于上月 1.7 和 2.4 个百分点。

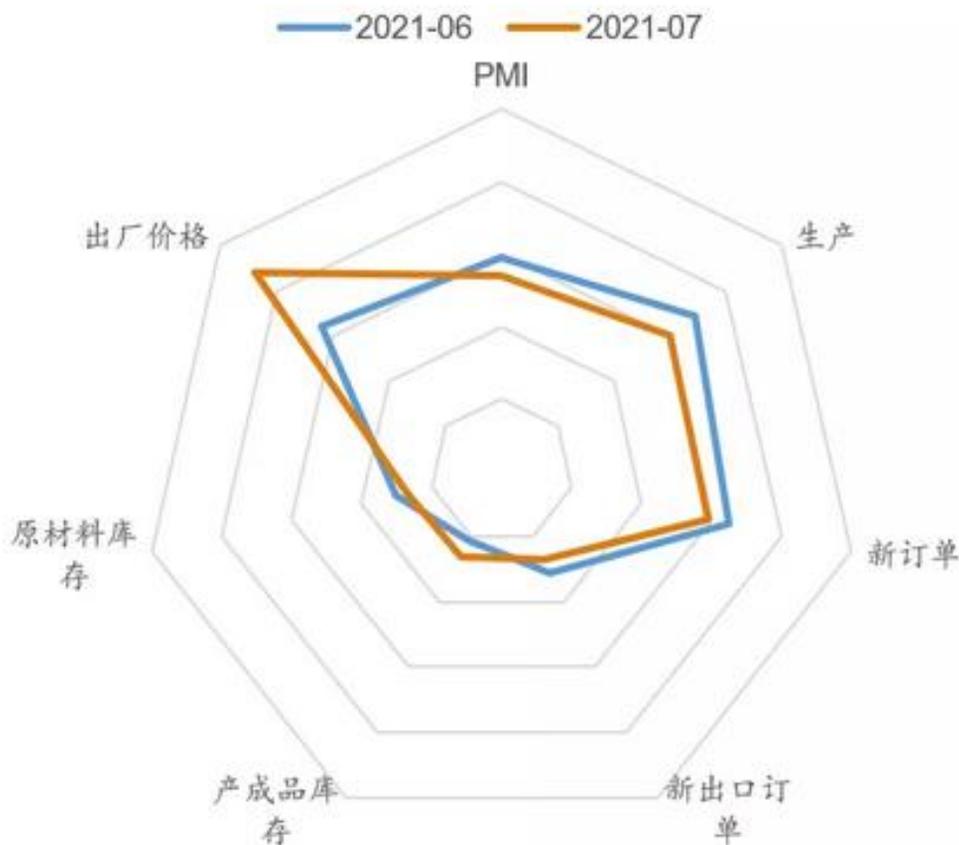
总的来说，我们认为 PMI 释放了三个信号：

第一，需求特别是外需面临较大压力，出口新订单指数已经连续 4 个月回落，是 2020 年 7 月以来的新低；

第二，经济进入被动补库存阶段，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 5 月有所回升；

第三，中小企业的压力很大，因为原材料价格上行，需求回落，回款压力加大等原因，企业特别是中小企业经营承压，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。

图 1. PMI 分项指标



资料来源：wind，红塔证券

现在摆在企业面前最大的问题是需求走弱，毕竟需求弱才是真的弱。

虽然 6 月份国内的出口依旧同比高增，但是居安思危，出口后续的不确定性是在明显增强的。PMI 新出口订单指数已经连续 4 个月下行，昨天政治局会议也明确表态“外部环境更趋复杂严峻”。

为什么出口会不行呢？

一方面，全球经济的复苏力度可能并没有我们想象中的那么强劲。这

一轮全球经济修复更多的是在填坑，疫情的冲击给全球经济砸出了一个深底，现在只是处于走出底部的过程，疫情并没有改变全球 GDP 震荡下行态势。

而且这个修复过程还充满坎坷。以美国为例，二季度美国 GDP 环比折年率 6.5%(同比 12.2%)，远低于彭博一致预期 8.85%，前值下修至 6.3%。与此同时，美国核心 PCE 达到了 3.54%，PCE 为 3.99%，创下了 2009 年以来的高点。美国面临着通胀压力走高但经济增速下行的两难局面。

另一方面，此前出口依靠的是海外央行大放水，现在原先的补贴政策面临退出。和以往不一样，这一轮旺盛的出口依赖于央行直升机撒钱。美国等国家通过财政转移支付直接向民众发钱，民众有了钱又不能出门，自然就会去买买买。但是海外生产又没有修复，所以就带动了出口的高增。

但是，这种财政转移支付给美国带来了很大的财政负担。目前，美国债务已经超过 28.5 万亿美元。更重要的是，现在的失业补贴还抑制了美国就业的修复。因为有补贴，居民特别是低收入居民的外出就业意愿并不强，所以美国非农数据表现一般，6 月失业率也开始上行。

为了推动居民重回就业，美国部分州取消了 300 美元每周的失业补贴。而美联储将失业率设定在 4.5% (目前为 5.9%)，很大程度上也是预期后续随着补贴的退出，会有更多的人重回就业岗位

但是没有了财政补贴，居民的消费意愿自然会开始下滑，加上海外供应链的修复，中国的出口很难像上半年一样维持高景气度了。

除了外需，内在 7 月份也开始走弱，PMI 新订单指数创下了 2020 年 6 月以来的新低。

目前市场比较一致的观点是，中国经济增长的高点已过，下半年经济增速会回落，分歧只是在回落的速度有多快罢了。既然经济增速回落，内需回落自然也就可以理解了。

这里主要关注一下房地产和基建。目前，政府对地方隐性债务以及房地产市场的监管力度一直较强。

房地产方面，此前支撑房地产投资的很大程度上市销售的旺盛。但是近期各地继续出台多项调控措施，比如上海首套房贷利率将从 4.65% 调整至 5%，二套房贷利率从 5.25% 上调至 5.7%。在政策的调控下，房地产销售的热潮已经逐渐消散，7 月 30 大中城市商品房成交面积相比于 6 月明显回落。

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_34035

