任泽平：经济复苏基础不牢，需空中加油

意见领袖丨任泽平团队

7 月制造业 PMI 为 49.0%，前值 50.2%。非制造业 PMI 为 53.8%，前值 54.7%。重申经济复苏基础不牢、需空中加油的观点，反对认为经济过热、政策可以转向收紧的盲目乐观观点。

一、经济复苏基础不牢，需空中加油

经济复苏基础不牢，亮点与隐忧并存。7 月综合 PMI 产出指数为 52.5%，回落 1.6 个百分点。非制造业继续扩张、尤其是基建带动作用明显。但结构不均衡，房地产和消费仍需发力，就业和市场主体仍需呵护，停贷、村镇银行等金融风险需要化解。

当前中国经济需要空中加油。两层含义：一是经济刚刚走出低谷，露出复苏的苗头，但基础仍不牢固，需要公共政策继续加油，不必悲观，但也不可盲目乐观，不可过早转向，财政货币政策要继续加大力度，为实体经济提供更有力支持，巩固经济复苏的势头，稳增长仍是当前首要任务；二是各方面要给中国经济打气，给地方打气，给企业打气，给投资者打气，信心比黄金重要。

二季度政治局会议释放重要信号：宏观总基调巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价。财政政策有效弥补社会需求不足，货币政策继续保持适当宽松、合理充裕，防范化解金融风险。基建是主要抓手，下半年政策性银行新增信贷与基础设施建设投资基金将成为基建资金的重要来源。房地产因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼。

我们维持此前判断，三季度中国经济将继续恢复，下半年中国经济有望引领全球。此前经济低迷之际、市场低谷时期，我们提出“从今天起，开始乐观”，“新一轮结构性牛市”，“战略级看多中国：经济三季度将满血归来”。

具体来看，7 月 PMI 和高频数据呈现以下特点：

1、制造业产需双双回落；制造业生产和新订单指数分别为 49.8%和 48.5%；新出口订单指数为 47.4%，低于上月 2.1 个百分点。7 月上旬和中旬沿海重点枢纽港口外贸货物吞吐量分别同比 1.1%和 5.9%。

https://www.yunbaogao.cn

警惕外需经景气度下滑对出口的拖累。7 月前 20 日韩国出口金额同比 14.5%，1-6 月累计同比 15.6%，2021 年全年同比 32.4%。美国 Markit 制造业 PMI 为 52.3%；欧元区、德国制造业 PMI 为 49.6%、49.2%，自 2020 年 7 月以来首次落入荣枯线下。

2、服务业延续扩张；服务业商务活动指数为 52.8%，较上月下滑 1.5 个百分点。其中，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业高于 60.0%。经济活动继续恢复，高频数据显示，7 月上海和北京地铁客运量环比 31.1%和 56.0%，同比-31.5%和-23.3%。

3、建筑业进入高景气区间；建筑业商务活动指数为 59.2%，较上月扩大 2.6 个百分点。专项债在 6 月前基本发放完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。国务院调增 8000 亿元政策性银行信贷额度，部署政策性、开发性金融工具 3000 亿，用于补充重大项目资本金，投向新老基建和重大科技创新等领域。

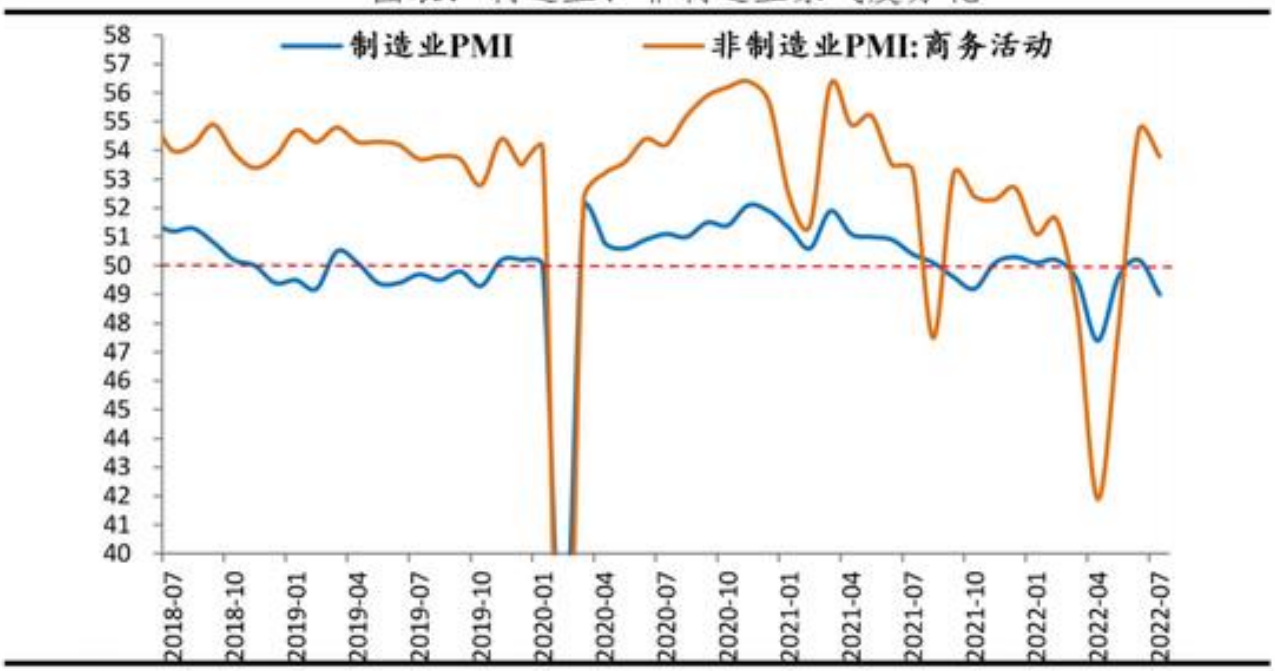
4、房地产销售恢复尚不稳定；7 月前 30 日 30 大中城市商品房销售套数和面积环比为-29.9%和-31.6%，同比为-34.0%、-33.4%。

5、汽车销售同比正增长；7 月前三周，乘用车零售同比分别为 16%、16%和 25%；批发同比分别为 16%、35%和 47%。

6、就业形势和中小企业经营景气度略有回落，需要呵护。7 月制造业从业人员指数 48.6%，非制造业从业人员指数 46.7%，分别较上月下滑 0.1

和 0.2 个百分点。中、小型企业 PMI 指数分别下滑 2.8 和 0.7 个百分点，各项经营指标明显回落。

图表：制造业、非制造业景气度分化



资料来源：Wind，泽平宏观

二、制造业供需双双回落，复苏基础不牢

7 月制造业 PMI 为 49.0%，较上月回落 1.2 个百分点；生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 48.5%，分别较上月大幅回落 3.0 和 1.9 个百分点，经济复苏基础不牢。反映市场需求不足的企业占比连续 4 个月上升，本月超过五成。其中，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%；高耗能行业表现不佳拖累制造业整体，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业继续位于收缩区间。

新出口订单指数为 47.4%，低于上月 2.1 个百分点，连续十五个月处

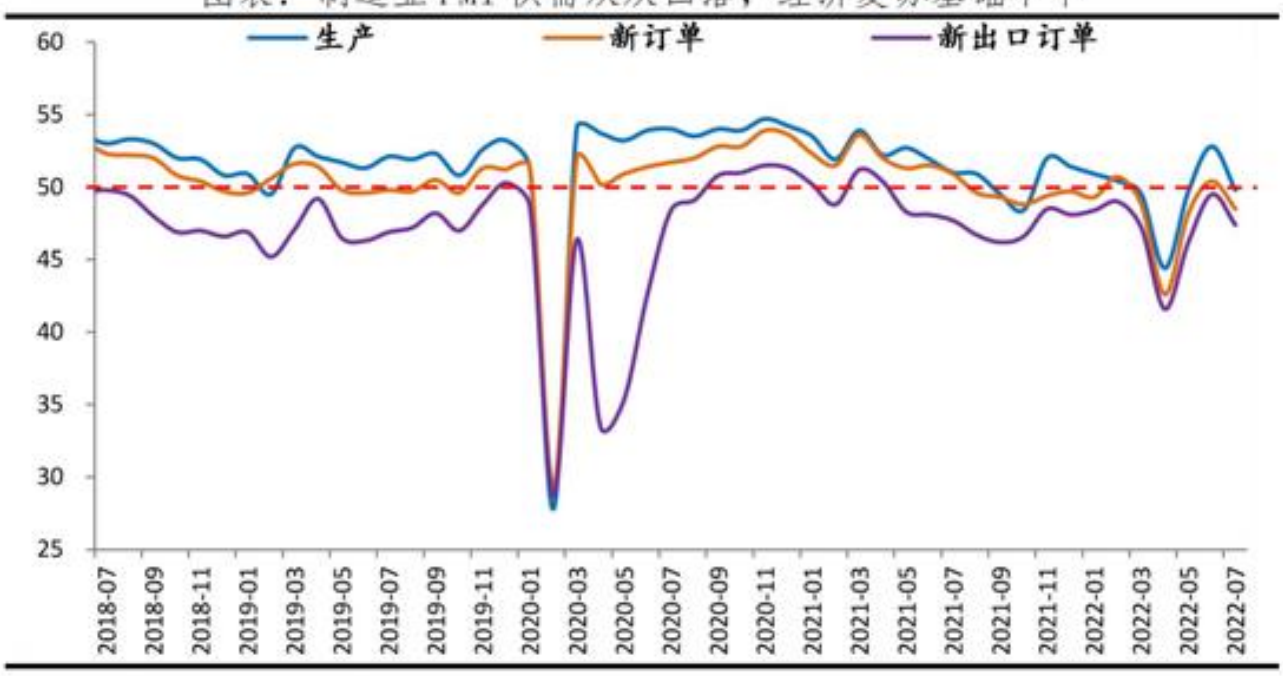
https://www.yunbaogao.cn

于收缩区间，欧美经济扩张趋缓。国际地缘因素、海外经济放缓、以及欧洲部分地区能源供应链受阻，拖累外需下滑；7 月美国 Markit 制造业 PMI 为 52.3%，小幅下滑 0.4 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 49.6%，德国制造业 PMI 为 49.2%，自 2020 年 7 月以来首次落入荣枯线下。

高技术和装备制造业 PMI 高于制造业整体。7 月高技术制造业和装备制造业指数分别为 51.5%和 51.2%，分别高于制造业整体 2.5 和 2.2 个百分点。

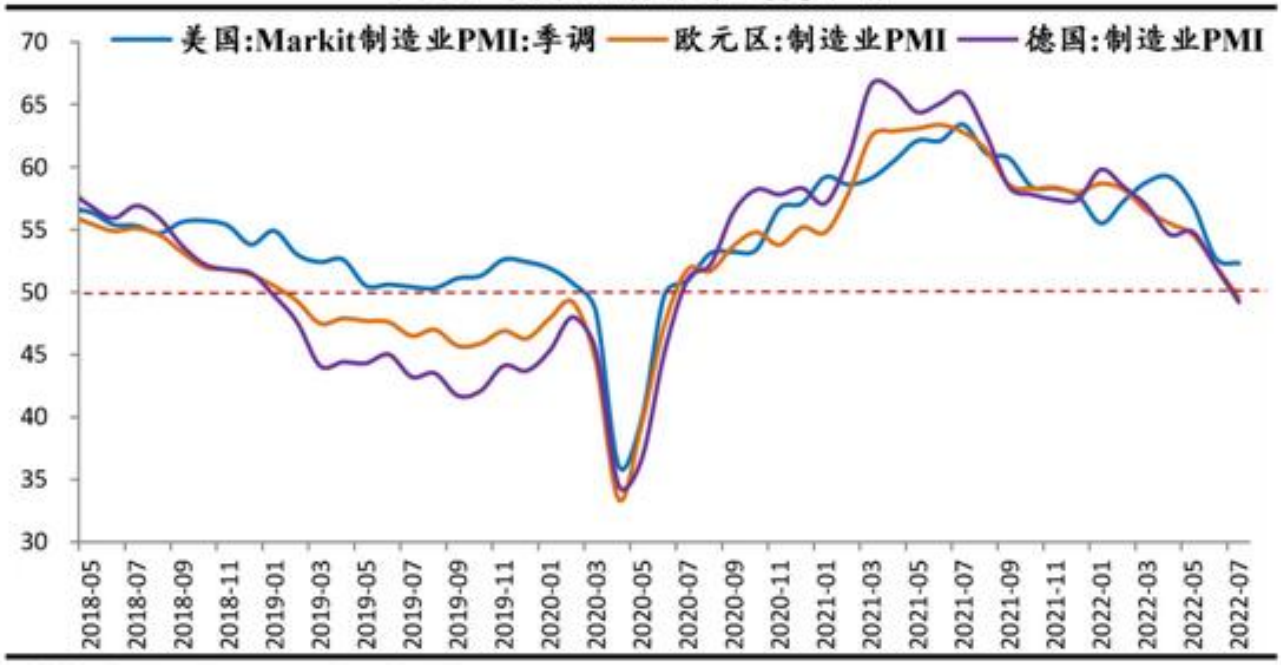
此外，生产经营活动预期指数为 52.0%，较上月下滑 3.2 个百分点。从行业情况看，农副食品加工、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数高于 59.0%；而纺织业、石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼及压延加工业均连续 4 个月位于收缩区间。

图表：制造业 PMI 供需双双回落，经济复苏基础不牢



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：美欧经济体景气度下滑



资料来源：Wind，泽平宏观

三、价格指数大幅回落

7 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 40.4%和 40.1%，分别比上月下滑 11.6 和 6.2 个百分点。主因国际金属等大宗商品价格下行，以及国内保供稳价政策发力。出厂价格和原材料价格指数差值收窄至-0.3%。原材料价格下滑，有助于缓解企业成本压力；但出厂价格收缩，一定程度反映需求恢复不稳定。截至 7 月 29 日，布伦特原油、LME 铜、螺纹钢、

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_44679