

7月 PMI 数据点评

原材料涨价导致复苏前景的两种可能

7月制造业 PMI 大中型企业分化明显；8月服务 PMI 指数可能明显回落。

- 7月制造业 PMI 指数为 50.4，较 6 月回落 0.5 个百分点，依然维持在荣枯线上方，但与 2017-2019 年同期相比偏低 0.4 个百分点，低于市场一致预期。其中生产指数较 6 月下降 0.9 个百分点，新订单指数较 6 月下降 0.6 个百分点。
- 从 PMI 价格指数看，此前原材料价格每月环比上涨幅度持续超过出厂价格上行幅度，不断压缩制造业利润空间，自 2021 年二季度开始，由于国际运费的不断攀升，国内生产端新接订单的动力明显下滑，从 7 月的情况看，未来可能有两个走向，一是在德尔塔病毒影响下全球供需失衡格局持续，我国制造业出厂价格开始向市场传导原材料涨价压力，随着制造业利润空间修复，工业品价格上升，推升 PPI 同比增速，二是随着采购量指数落入荣枯线下方，生产指数持续回落，大中型企业分化进一步拉大，供给端复苏过程结束，并且开始进入行业内整合阶段。
- 7月大型企业 PMI 指数 51.7，较 6 月持平，与之形成明显反差的是，中型企业的生产指数和新订单指数分别较 6 月回落 1.4 个百分点和 1.1 个百分点，小型企业除了预期之外的指数均在荣枯线下方，且新出口订单指数较 6 月下滑 4.7 个百分点、进口指数下滑 4 个百分点、生产指数下滑 2.1 个百分点、新订单指数下滑 1.5 个百分点。可见原材料价格持续走高已经造成中小型企业生产经营压力偏大。
- 7月非制造业 PMI 指数 53.3，较 6 月下降 0.2 个百分点，较历史同期低 0.8 个百分点，从分项来看，除了销售价格指数和预期指数均较 6 月下降 0.1 个百分点之外，其他指数均较 6 月有不同程度上行，其中新出口订单环比 6 月上升 2.3 个百分点，在手订单指数较 6 月上升 1 个百分点，上升幅度最为显著。
- 7月建筑业 PMI 指数 57.5，比历史平均水平低 2.6 个百分点，建筑业指数表现疲弱，主要是受新订单指数拖累。服务业 PMI 指数 52.5，较 6 月小幅上行 0.2 个百分点，主要是受到新订单指数较 6 月上升 0.3 个百分点提振，但随着 7 月底南京新冠疫情向其他省市扩散，各地收紧防疫政策将对服务业生产和消费产生明显负面影响。
- 制造业 15 个主要行业中 9 个处于荣枯线以上，11 个非制造业行业中仅 1 个位于荣枯线之下。制造业 PMI 细分行业整体较 6 月出现比较普遍的回落，其中较 6 月上行的行业仅有金属制品业、有色金属和计算机通信，较 6 月下行幅度较大且在荣枯线下方的行业包括化纤塑胶、黑色金属、非金属矿物、化学原料、石油加工和汽车等。7 月水灾的影响偏负面，在大宗商品保供稳价政策影响下，上游制造业 PMI 指数回落最为明显，偏下游消费类制造业的 PMI 指数相对较强。非制造业 11 个行业中仅房地产行业位于荣枯线下方，较 6 月下行的行业也仅有零售业和生产资料批发零售业，但考虑到 7 月底国内突发的输入型新冠疫情，非制造业中各行业 PMI 指数可能在 8 月出现超预期下行。

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：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

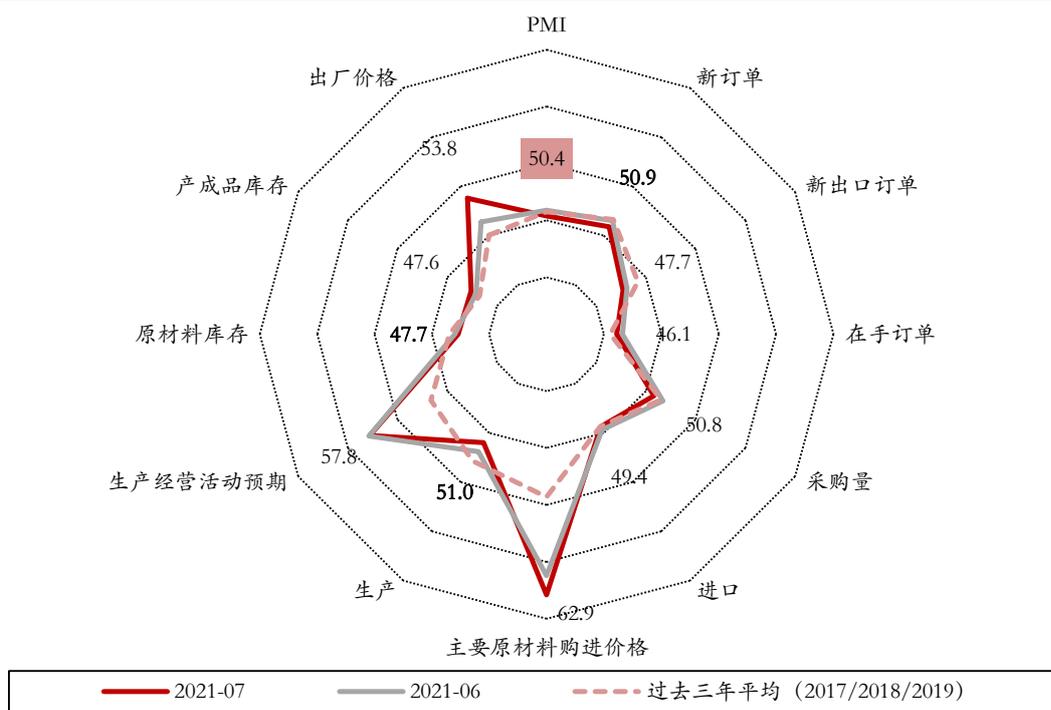
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

7月制造业 PMI 较 6 月降幅明显。7 月制造业 PMI 指数为 50.4，较 6 月回落 0.5 个百分点，依然维持在荣枯线上方，但与 2017-2019 年同期相比偏低 0.4 个百分点，低于市场一致预期。其中新订单指数 50.9，较 6 月下降 0.6 个百分点，较历史低 0.7 个百分点；生产指数 51.0，较 6 月下降 0.9 个百分点，较历史同期低 1.9 个百分点；原材料库存指数 47.7，较 6 月下降 0.3 个百分点，较历史同期低 0.8 个百分点。7 月制造业 PMI 指数仍在荣枯线上方，但整体扩张速度明显放缓，关注供应商配送时间较 6 月上升 1 个百分点，可能是受到国内外新冠疫情影响有所上升，但整体仍在荣枯线下方。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

原材料价格高企对供给端的负面影响依然明显。7 月制造业 PMI 较 6 月下行 0.5 个百分点，大多数成分指数均较 6 月有不同程度的下行，但其中较 6 月上行的指数，除了供货商配送时间之外，还包括出厂价格指数上升 2.4 个百分点达到 53.8，原材料购进价格指数上升 1.7 个百分点达到 62.9，产成品库存指数上升 0.5 个百分点达到 47.6，从业人员指数上升 0.4 个百分点达到 49.6。原材料购进价格指数在 6 月短暂下行之后，环比再次大幅上升，同时出厂价格 7 月较 6 月上升的幅度超过了原材料购进价格指数上升的幅度。从宏观政策看，由于我国大宗原材料较大程度上依赖进口，且大宗商品海外定价的特征明显，因此下半年大宗商品保供稳价工作压力依然较大，从 PMI 价格指数看，此前原材料价格每月环比上涨幅度持续超过出厂价格上行幅度，不断压缩制造业利润空间，自 2021 年二季度开始，由于国际运费的不断攀升，国内生产端新接订单的动力明显下滑，从 7 月的情况看，未来可能有两个走向，一是在德尔塔病毒影响下全球供需失衡格局持续，我国制造业出厂价格开始向市场传导原材料涨价压力，随着制造业利润空间修复，工业品价格上升，推升 PPI 同比增速，二是随着采购量指数落入荣枯线下方，生产指数持续回落，大中小型企业分化进一步拉大，供给端复苏过程结束，并且开始进入行业内整合阶段。

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
50.9	50.8	51	53.8
-0.6	-0.9	-0.9	2.4
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
47.7	49.4	57.8	47.6
-0.4	-0.3	-0.1	0.5
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
46.1	62.9	47.7	
-0.5	1.7	-0.3	
	供应商配送时间	从业人员	
	48.9	49.6	
	1	0.4	

资料来源：万得，中银证券

中小型企业生产压力大增。7月大型企业 PMI 指数 51.7，较 6 月持平，维持在较高水平，中型企业 PMI 指数较 6 月下降 0.8 个百分点，回落幅度有所放大，小型企业 PMI 指数下降 1.3 个百分点，已经回落至 47.8。我们维持大中小型企业所处的周期差异放大的观点，并且从 7 月 PMI 指数分类看，大型企业的新出口订单指数较 6 月小幅上升 0.4 个百分点，新订单指数较 6 月上升 0.1 个百分点且维持在荣枯线上方，生产指数基本持平，预期指数也较 6 月上升 0.4 个百分点，整体生产经营活动平稳。与之形成明显反差的是，中型企业的生产指数和新订单指数分别较 6 月回落 1.4 个百分点和 1.1 个百分点，小型企业除了预期之外的指数均在荣枯线下方，且新出口订单指数较 6 月下滑 4.7 个百分点、进口指数下滑 4 个百分点、生产指数下滑 2.1 个百分点、新订单指数下滑 1.5 个百分点。可见原材料价格持续走高已经造成中小型企业生产经营压力偏大。

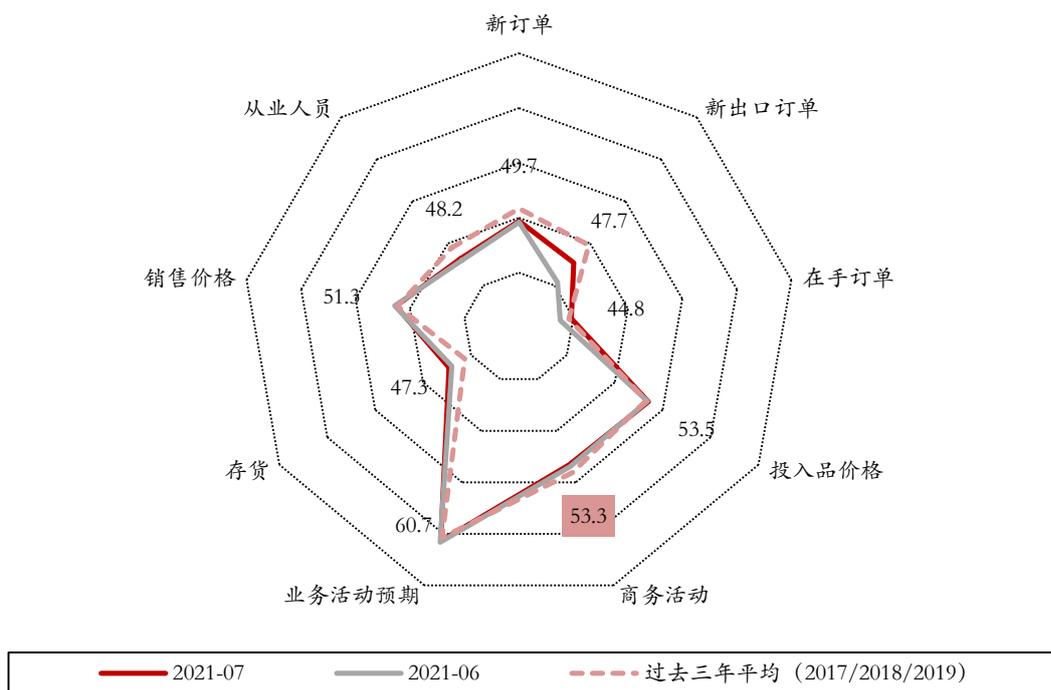
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	51.7	50	47.8			
变动	0	-0.8	-1.3			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	53.1	53	49.8	48.3	48.1	59.4
变动	-0.1	0.1	-0.1	0.4	-0.6	0.4
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	50	50	49.2	48.6	48.7	57.2
变动	-1.4	-1.1	0.3	-0.4	0.3	-0.6
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	47.6	47.3	46.6	41.9	45.4	55
变动	-2.1	-1.5	-4	-4.7	-0.4	-0.6

资料来源：万得，中银证券

非制造业指数较 6 月走强，但较历史偏弱。7 月非制造业 PMI 指数 53.3，较 6 月下降 0.2 个百分点，较历史同期低 0.8 个百分点，非制造业继续平稳扩张。从分项来看，除了销售价格指数和预期指数均较 6 月下降 0.1 个百分点之外，其他指数均较 6 月有不同程度上行，其中新出口订单环比 6 月上升 2.3 个百分点，在手订单指数较 6 月上升 1 个百分点，上升幅度最为显著。

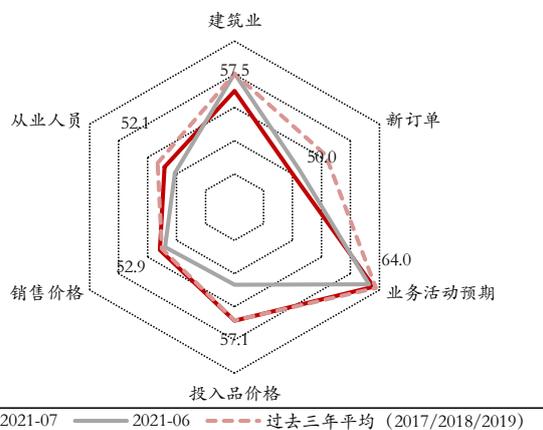
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

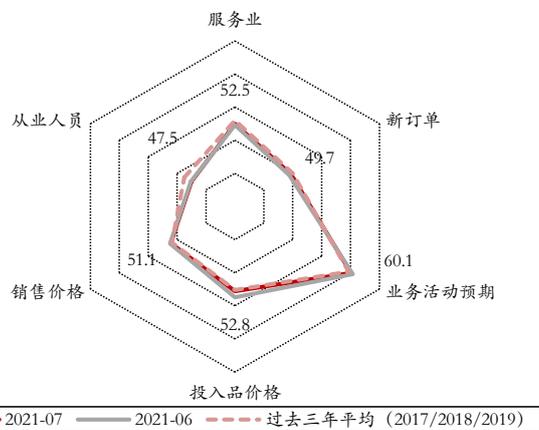
服务业整体平稳，但建筑业大幅回落。7月建筑业 PMI 指数 57.5，比历史平均水平低 2.6 个百分点，较 6 月大幅下降 2.6 个百分点。建筑业指数表现疲弱，主要是受新订单指数拖累的，与 6 月相比，建筑业新订单指数下降 1.2 个百分点，与历史同期相比，则大幅下降 5.7 个百分点，从 7 月政治局会议对经济工作安排来看，下半年房地产投资和基建投资增速均存在低于预期的可能，可能继续拖累建筑业 PMI 指数表现。服务业 PMI 指数 52.5，较 6 月小幅上行 0.2 个百分点，主要是受到新订单指数较 6 月上升 0.3 个百分点提振，但与历史同期相比，服务 PMI 指数依然偏低 0.5 个百分点。需要关注的是，随着 7 月底南京新冠疫情向其他省市扩散，各地收紧防疫政策将对服务业生产和消费产生明显负面影响，加之 8 月和 9 月是传统服务业消费旺季，不排除 8 月服务业 PMI 出现明显低于历史均值的情况，同时服务业消费价格或也受到一定影响。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

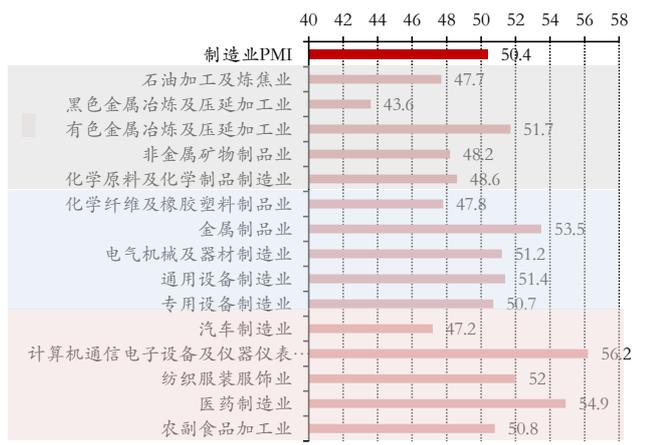
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

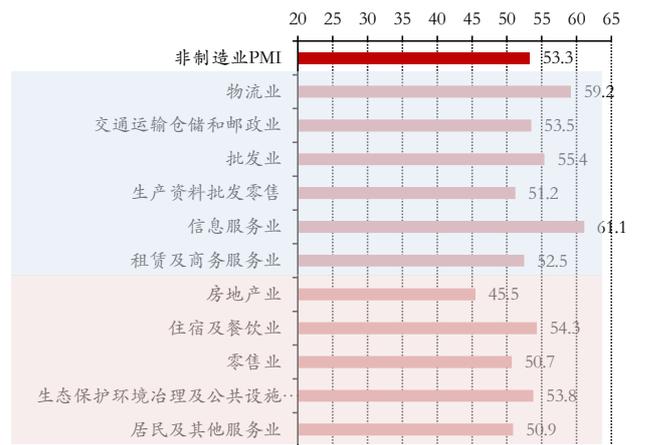
制造业 15 个主要行业中 9 个处于荣枯线以上，11 个非制造业行业中仅 1 个位于荣枯线之下。制造业 PMI 细分行业整体较 6 月出现比较普遍的回落，其中较 6 月上行的行业仅有金属制品业、有色金属和计算机通信，较 6 月下行幅度较大且在荣枯线下方的行业包括化纤塑胶、黑色金属、非金属矿物、化学原料、石油加工和汽车等。7 月水灾的影响偏负面，在大宗商品保供稳价政策影响下，上游制造业 PMI 指数回落最为明显，偏下游消费类制造业的 PMI 指数相对较强。非制造业 11 个行业中仅房地产行业位于荣枯线下方，较 6 月下行的行业也仅有零售业和生产资料批零售业，但考虑到 7 月底国内突发的输入型新冠疫情，非制造业中各行业 PMI 指数可能在 8 月出现超预期下行。

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_24626



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn