

2021年08月01日

PMI 数据透露的两条线索

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟 (分析师)

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

杨飞 (分析师)

yangfeil@kysec.cn

证书编号: S0790520070004

穆仁文 (联系人)

murenwen@kysec.cn

证书编号: S0790121060023

PMI 趋势下行，供需双双走弱；出口建筑业新订单回落，或指向传统动能衰减。

● **制造业 PMI 延续回落，供需双双走弱；新出口订单连续 3 月位于荣枯线下**
制造业 PMI 延续回落，供需双双走弱。7月，PMI 指数录得 50.4%、明显低于市场平均预期的 51.1%，较上月大幅回落 0.5 个百分点、回落幅度明显大于往年同期水平。主要分项来看，生产指数和新订单指数，分别录得 51.0% 和 50.9%，较上月回落 0.9 个和 0.6 个百分点，均为年内最低水平，供需双双走弱。原材料涨价压力继续增加，原材料购进价格指数较上月抬升 1.7 个百分点至 62.9%。

新出口订单趋势性回落、连续 3 月位于荣枯线下方，或指向出口动能的加速减弱。PMI 新出口订单指数在 2021 年 11 月达到高点后趋势下行，5 月落入负增长区间，7 月进一步回落至 47.7%、为疫情以来最低水平。相应的，出口增速自 2020 年底见顶后逐季回落。未来需留意出口链对国内经济支撑效应加快衰减的可能。

出口链上多数行业景气程度明显回落，海运价格上涨或进一步拖累出口。主要行业来看，前期受益于出口的行业如中游的电气机械、专用设备、汽车制造、通用设备、化学原料以及下游的医药等行业 7 月份 PMI 环比均出现明显回落。同时，海运价格持续上涨，CCFI 和 SCFI 分别较年初抬升 86% 和 51%，对企业利润形成挤压，导致相关企业海外订单接单意愿下降。

● **非制造业 PMI 回落，建筑业明显走弱，或指向地产等投资回落压力加大**
非制造业 PMI 回落，建筑业明显走弱，服务业小幅改善。7月，非制造业 PMI 指数录得 53.3%，较上月回落 0.2 个百分点。新订单指数录得 49.7%，连续两月位于收缩区间。其中，建筑业 PMI 指数 57.5%、超季节性回落 2.6 个百分点；服务业 PMI 指数 52.5%，较上月抬升 0.2 个百分点，疫情反复下需保持持续关注。

建筑业新订单指数跌至荣枯线，或指向地产等投资回落压力加大。7月，建筑业新订单回落 1.2 个百分点至 50.0%，为 2020 年 3 月以来新低，房地产业 PMI 连续三月低于荣枯线。结合建材数据来看，与地产前端相关的水泥，价格指数较 5 月高点回落 12.6%，与地产后端相关的玻璃，期货价格自 7 月下旬以来持续回落。

地产调控加码背景下，地产销售回落出现加快迹象，进一步加大房企资金压力，进而拖累地产投资。五月以来地产销售进一步回落，部分地区对于地产调控进一步加强，或进一步加大地产销售回落压力。作为房企的重要资金来源，地产销售承压、销售回款增速回落，或进一步传导至投资端，需保持密切关注。

重申观点：经济下行趋势已经非常明确，需要留意地产和出口两大动能走弱下，四季度经济加速回落的风险，或是年内市场低估的潜在风险；财政后置可能一定程度对冲经济下行，但较难改变经济趋势。

● **风险提示：**宏观经济或政策出现明显变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-美国酝酿新一轮财政刺激》-2021.7.31

《宏观经济点评-7 月政治局会议解析：方向不改，强调提效》-2021.7.30

《宏观经济点评-工企利润增速延续下滑，结构分化凸显》-2021.7.27

目 录

| | |
|--------------------------------|---|
| 1、 制造业 PMI 延续回落，出口订单明显回落 | 3 |
| 2、 非制造业 PMI 回落，建筑业明显走弱 | 4 |
| 3、 风险提示 | 6 |

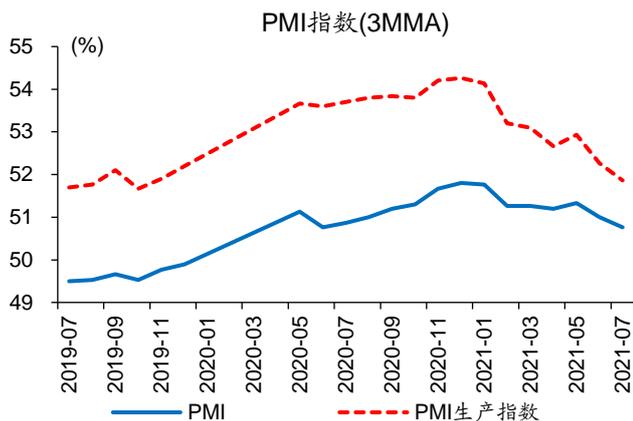
图表目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 图 1: 制造业 PMI 延续回落 | 3 |
| 图 2: PMI 超季节性下滑 | 3 |
| 图 3: 供需指标双双下滑，原材料购进指数抬升 | 3 |
| 图 4: 新出口订单连续 3 月位于荣枯线下方 | 4 |
| 图 5: 伴随替代效应衰减，出口增速或逐季回落 | 4 |
| 图 6: 前期出口表现较好的行业景气程度回落 | 4 |
| 图 7: 国内运价指数持续抬升 | 4 |
| 图 8: 非制造业 PMI 走弱，内部表现分化 | 5 |
| 图 9: 建筑业 PMI 超季节性回落 | 5 |
| 图 10: 建筑业新订单指数跌至荣枯线 | 5 |
| 图 11: 主要建材价格出现回落 | 5 |
| 图 12: 地产投资与销售增速进入下行通道 | 6 |
| 图 13: 个人住房贷款余额增速加快回落 | 6 |

1、制造业 PMI 延续回落，出口订单明显回落

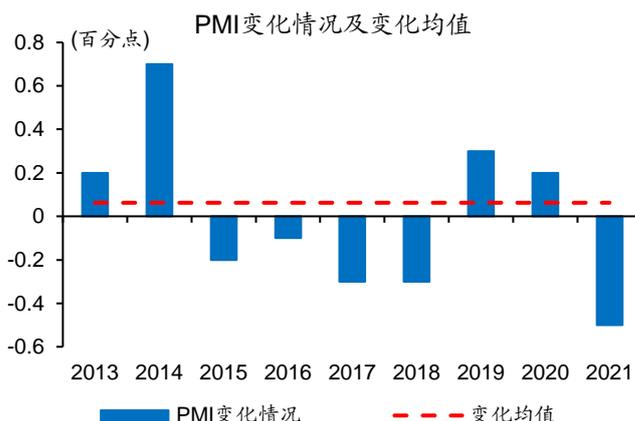
制造业 PMI 延续回落，产需双双走弱。7 月，PMI 指数录得 50.4%、明显低于市场平均预期的 51.1%，较上月大幅回落 0.5 个百分点、回落幅度明显大于往年同期水平。主要分项来看，生产指数和新订单指数，分别录得 51.0%和 50.9%，较上月回落 0.9 个和 0.6 个百分点，均为年内最低水平，产需双双走弱。原材料涨价压力继续增加，原材料购进价格指数较上月抬升 1.7 个百分点至 62.9%。

图1：制造业 PMI 延续回落



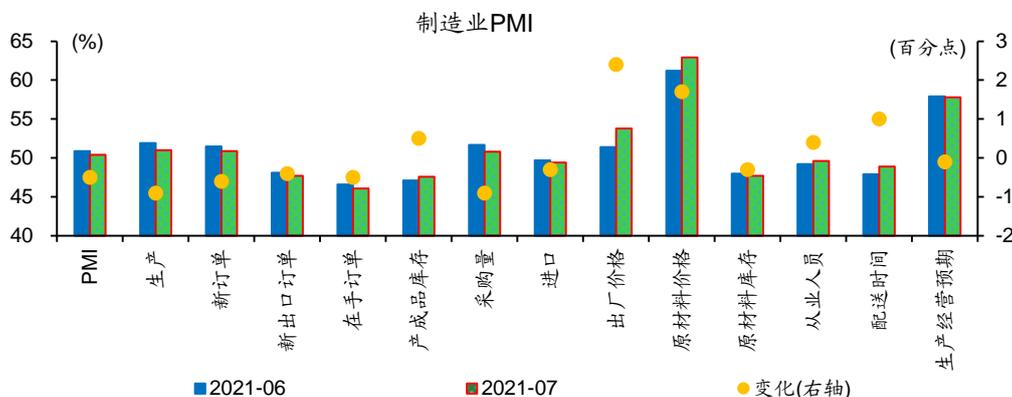
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：PMI 超季节性下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

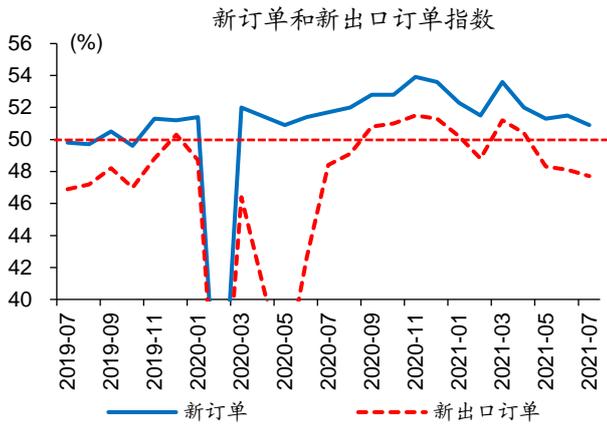
图3：产需指标双双下滑，原材料购进指数抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

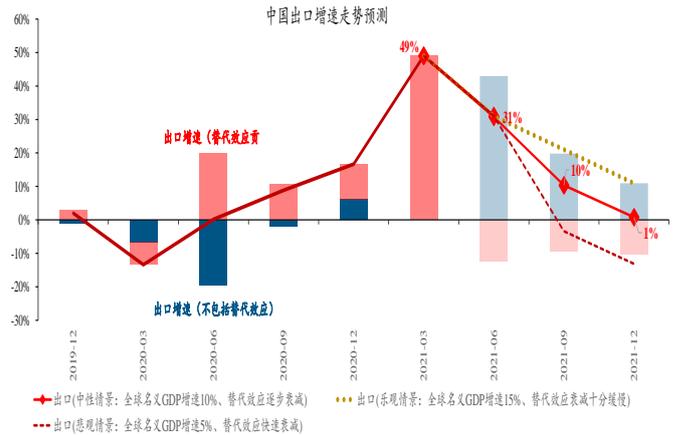
新出口订单趋势性回落、连续 3 月位于荣枯线下方，或指向出口动能的加速减弱。PMI 新出口订单指数在 2021 年 11 月达到高点后趋势下行，5 月落入负增长区间，7 月进一步回落至 47.7%、为疫情以来最低水平。相应的，出口增速自 2020 年底见顶后逐季回落。未来需留意出口链对国内经济支撑效应加快衰减的可能。

图4: 新出口订单连续3月位于荣枯线下方



数据来源: Wind、开源证券研究所

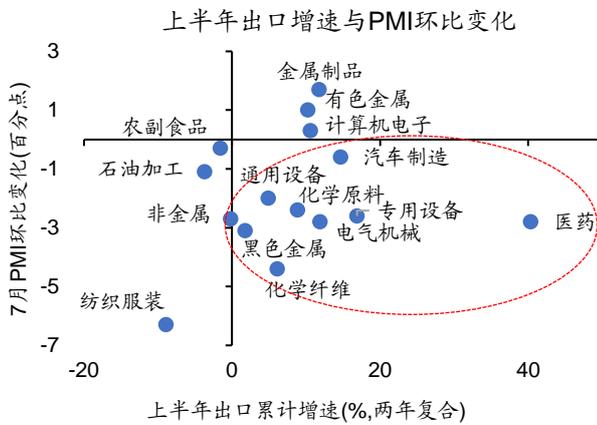
图5: 伴随替代效应衰减, 出口增速或逐季回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

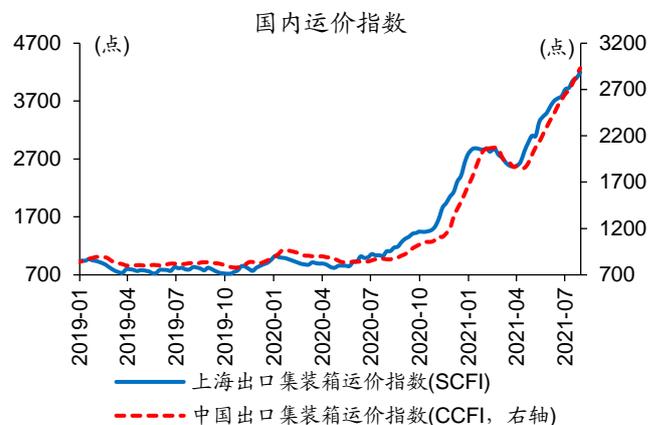
出口链上多数行业景气程度明显回落, 海运价格上涨或进一步拖累出口。主要行业来看, 前期受益于出口的行业如中游的电气机械、专用设备、汽车制造、通用设备、化学原料以及下游的医药等行业7月份PMI环比均出现明显回落。同时, 海运价格持续上涨, CCFI和SCFI分别较年初抬升86%和51%, 对企业利润形成挤压, 导致相关企业海外订单接单意愿下降。

图6: 前期出口表现较好的行业景气程度回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 国内运价指数持续抬升

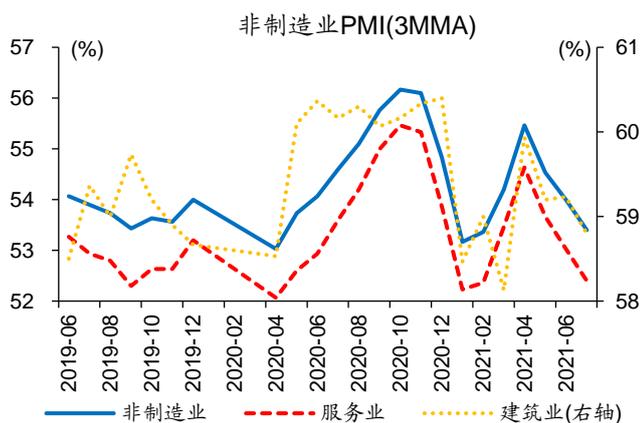


数据来源: Wind、开源证券研究所

2、非制造业 PMI 回落, 建筑业明显走弱

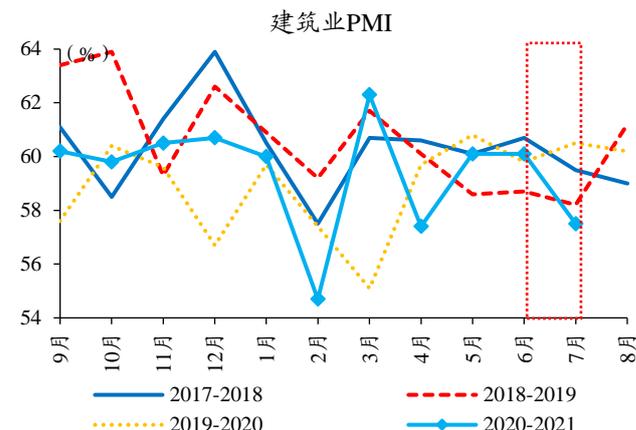
非制造业 PMI 回落, 建筑业明显走弱、服务业小幅改善。7月, 非制造业 PMI 指数录得 53.3%, 较上月回落 0.2 个百分点。新订单指数录得 49.7%, 连续两月位于收缩区间。其中, 建筑业 PMI 指数 57.5%、超季节性回落 2.6 个百分点; 服务业 PMI 指数 52.5%, 较上月抬升 0.2 个百分点, 疫情反复下需保持持续关注。

图8: 非制造业 PMI 走弱, 内部表现分化



数据来源: Wind、开源证券研究所

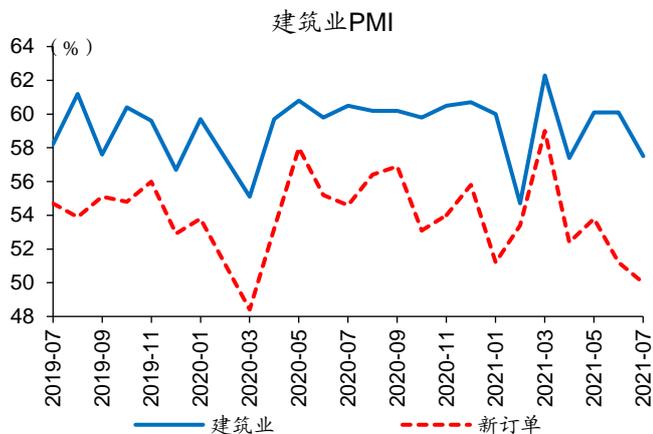
图9: 建筑业 PMI 超季节性回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

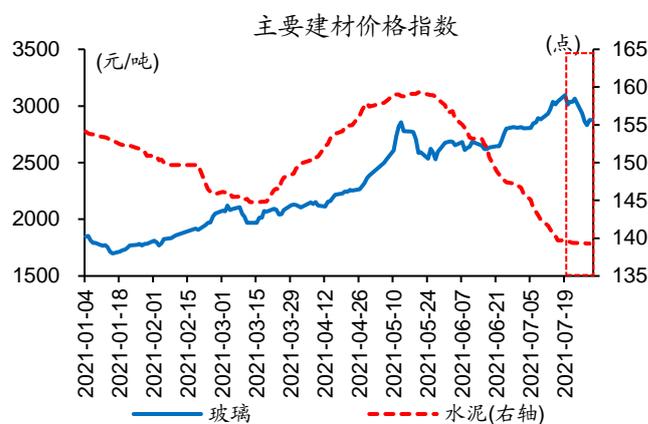
建筑业新订单指数跌至荣枯线, 或指向地产等投资回落压力加大。7月, 建筑业新订单回落 1.2 个百分点至 50.0%, 为 2020 年 3 月以来新低, 房地产业 PMI 连续三月低于荣枯线。结合建材数据来看, 与地产前端相关的水泥, 价格指数较 5 月高点回落 12.6%, 与地产后端相关的玻璃, 期货价格自 7 月下旬以来持续回落。

图10: 建筑业新订单指数跌至荣枯线



数据来源: Wind、开源证券研究所

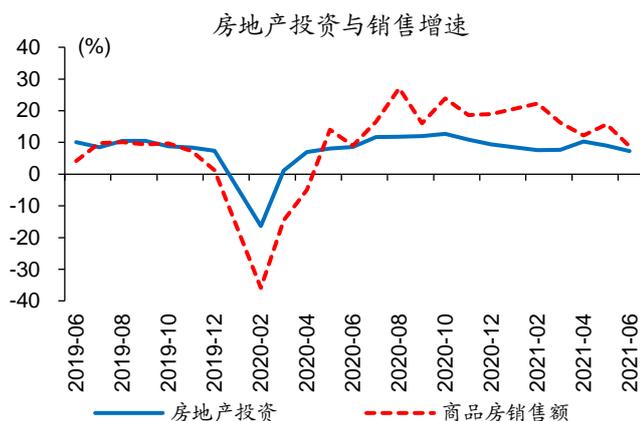
图11: 主要建材价格出现回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

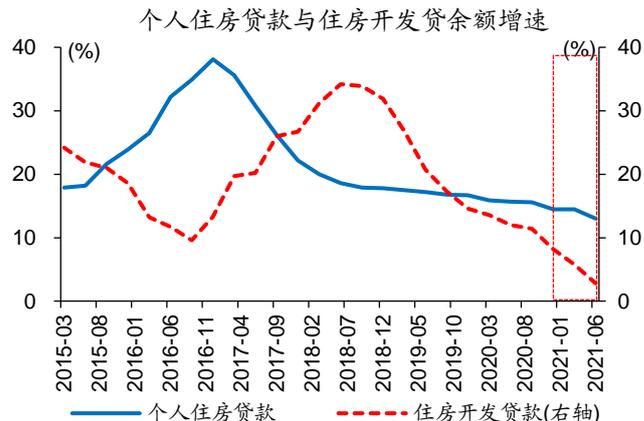
地产调控加码背景下, 地产销售回落出现加快迹象, 进一步加大房企资金压力, 进而拖累地产投资。五月以来地产销售进一步回落, 部分地区对于地产调控进一步加强, 或进一步加大地产销售回落压力。作为房企的重要资金来源, 地产销售承压, 销售回款增速回落, 或进一步传导至投资端, 需保持密切关注。

图12: 地产投资与销售增速进入下行通道



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 个人住房贷款余额增速加快回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

重申观点: 经济下行趋势已经非常明确, 需要留意地产和出口两大动能走弱下, 四季度经济加速回落的风险, 或是年内市场低估的潜在风险; 财政后置可能一定程度对冲经济下行, 但较难改变经济趋势。

3、风险提示

宏观经济或政策出现明显变化。

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_24639



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn