



2021 年 07 月 31 日

固定收益点评

7 月 PMI 数据点评:短期国内经济恢复不稳固

证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 1.《地产韧性何时终结?》，2021.7.29
- 2.《美联储货币政策框架和利率体系》，2021.7.20
- 3.《6 月进出口数据点评:出口增速回升，外需结构调整》，2021.7.13
- 4.《降准对转债有何影响可转债周报（2021/07/13）-》，2021.7.13
- 5.《短期参与收益率曲线陡策略》，2021.7.11

投资要点:

- **事件:** 2021 年 7 月 31 日，国家统计局公布 7 月 PMI，制造业 PMI 为 50.4%，较上月回落 0.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.3%，较上月回落 0.2 个百分点；7 月综合 PMI 产出指数为 52.4%，较上月回落 0.5 个百分点。
- **整体增速放缓，小型企业继续承压。** 7 月 PMI 继续回落，低于去年同期，年内保持低位运行、持续恢复态势；中小型企业景气度下行，其中小型企业承压明显，PMI 位于临界值以下，大型企业景气度较上月持平。
- **外需持续回落，库存走势分化。** 新订单指数较上月回落 0.6 个百分点至 50.9%，其中出口订单继续回落，连续 4 个月下行。产成品库存本月小幅回升，但仍低于临界值，原材料库存继续回落，企业或处于被动补库状态。
- **价格指数反弹，生产增速放缓。** 生产指数回落 0.9 个百分点至 51.0%，生产端景气度回落；原材料需求放缓，采购与进口指数均呈现下行态势。价格方面，出厂价格与原材料价格均明显反弹。
- **建筑业高位回落，服务业持续恢复。** 7 月建筑业 PMI 回落 2.6 个百分点，仍位于景气区间；服务业 PMI 恢复企稳，较上月小幅回升 0.2 个百分点。
- **经济恢复不稳固、不均衡，关注下半年刺激政策执行效果。** 7 月政治局会议在肯定经济持续稳定恢复、稳中向好的同时，也提到当前经济恢复不均衡、不稳固。从 7 月 PMI 数据也可看出，经济恢复确实存在一定压力，本月部分企业集中进入设备检修期，同时局部地区遭受高温洪涝灾害以及疫情反复等影响，共同导致本月 PMI 景气度小幅回落。同时高技术制造业及装备制造业等景气度持续上行，下半年中小企业受政策扶持影响景气度或将转暖，但也需注意大宗商品价格高企对中小企业经营带来的压力，未来需继续关注相关刺激政策的执行效果。债市方面，7 月 PMI 反映出经济运行存在一定下行风险，短期内或将提振债券投资者情绪，在避险情绪的作用下或将推动债市做多热情。

风险提示: 国内外疫情反复，宏观政策超预期



内容目录

1. 7月 PMI 数据梳理	4
2. 制造业 PMI.....	5
2.1. 整体增速放缓，小型企业继续承压	5
2.2. 外需持续回落，库存走势分化.....	5
2.3. 价格指数反弹，生产增速放缓.....	6
3. 非制造业 PMI.....	6
3.1. 建筑业 PMI 高位回落	6
3.2. 服务业 PMI 持续恢复	7
4. 总结与展望	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1: PMI 主要分类指数环比及同比走势	5
图 2: 制造业 PMI 指数走势.....	5
图 3: 大中小型企业 PMI 指数走势.....	5
图 4: 新订单、新出口订单与在手订单指数走势	6
图 5: 产成品库存与原材料库存指数走势.....	6
图 6: 生产、采购与进口指数走势.....	6
图 7: 出厂价格与原材料采购价格指数走势	6
图 8: 建筑业商务活动指数走势.....	7
图 9: 服务业商务活动指数走势.....	7
 表 1: 7月 PMI 主要指标梳理	 4

1. 7月 PMI 数据梳理

2021年7月31日，国家统计局公布7月PMI，制造业PMI为50.4%，较上月回落0.5个百分点；非制造业商务活动指数为53.3%，较上月回落0.2个百分点；7月综合PMI产出指数为52.4%，较上月回落0.5个百分点。

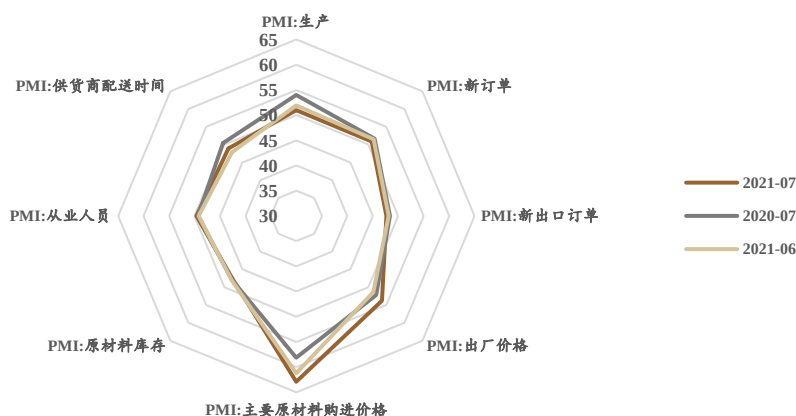
表 1：7月 PMI 主要指标梳理

指数类型	当月值	上月值	环比变动
综合 PMI:产出指数	52.4	52.9	-0.5
制造业 PMI	50.4	50.9	-0.5
PMI:生产	51.0	51.9	-0.9
PMI:新订单	50.9	51.5	-0.6
PMI:新出口订单	47.7	48.1	-0.4
PMI:在手订单	46.1	46.6	-0.5
PMI:产成品库存	47.6	47.1	0.5
PMI:采购量	50.8	51.7	-0.9
PMI:进口	49.4	49.7	-0.3
PMI:出厂价格	53.8	51.4	2.4
PMI:主要原材料购进价格	62.9	61.2	1.7
PMI:原材料库存	47.7	48.0	-0.3
PMI:从业人员	49.6	49.2	0.4
PMI:供货商配送时间	48.9	47.9	1.0
PMI:生产经营活动预期	57.8	57.9	-0.1
非制造业 PMI:商务活动	53.3	53.5	-0.2
分行业:建筑业	57.5	60.1	-2.6
分行业:服务业	52.5	52.3	0.2
非制造业 PMI:新订单	49.7	49.6	0.1
非制造业 PMI:投入品价格	53.5	53.4	0.1
非制造业 PMI:销售价格	51.3	51.4	-0.1
非制造业 PMI:从业人员	48.2	48.0	0.2
非制造业 PMI:业务活动预期	60.7	60.8	-0.1

资料来源：国家统计局，德邦研究所

从分类指数来看，制造业 13 项分类指数中，环比上升的指数共 5 项，分别为产成品库存、出厂价格、主要原材料购进价格、从业人员以及供货商配送时间，价格端继续走高，其余指数均不同程度下行，逆指数供货商配送时间本月环比上行；非制造业商务活动指数小幅回落，各分项指数整体保持稳定，新订单与从业人员指数小幅改善，行业端建筑业商务活动指数高位回落，服务业景气度本月小幅回升，处于持续恢复态势。

图 1：PMI 主要分类指数环比及同比走势



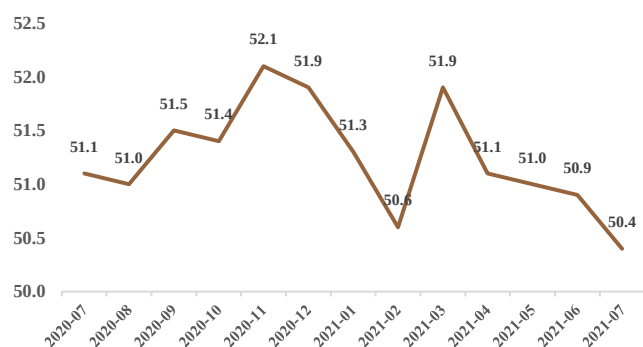
资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 制造业 PMI

2.1. 整体增速放缓，小型企业继续承压

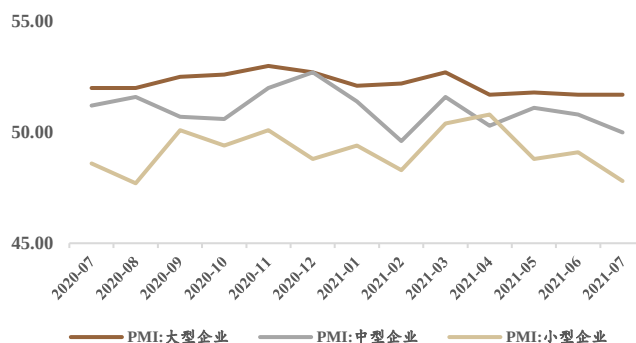
制造业增速放缓，整体仍处于扩张区间。据国家统计局公布数据，7 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，较上月回落 0.5 个百分点，低于去年同期，年内保持低位运行、持续恢复态势。中小型企业景气度再度下行，PMI 指数较上月分别下行 0.8 与 1.3 个百分点，其中小型企业景气度位于临界值以下；大型企业景气度为 51.7%，较上月持平，高于临界值。

图 2：制造业 PMI 指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 3：大中小型企业 PMI 指数走势

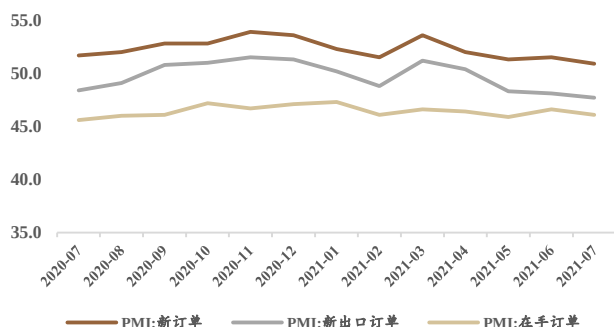


资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.2. 外需持续回落，库存走势分化

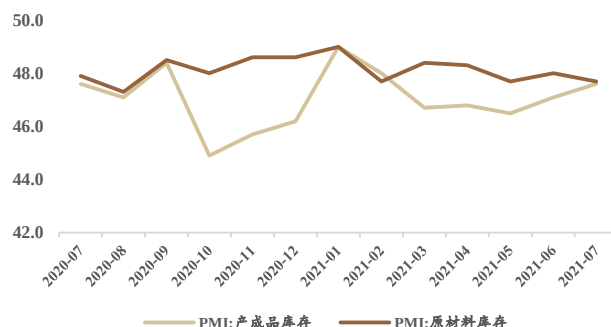
7 月新订单指数 50.9%，较上月回落 0.6 个百分点，仍处于景气区间，增速有所回落，其中外需继续回落，7 月新出口订单指数下行 0.4 个百分点至 47.7%，连续 4 个月下行。在手订单与库存指数继续位于临界点以下，其中 7 月在手订单指数下行 0.5 个百分点至 46.1%，原材料库存指数下行 0.3 个百分点至 47.7%，产成品指数本月小幅回升 0.5 个百分点至 47.6%，但考虑到当前订单需求呈现回落态势，同时原材料库存持续下行，因此产成品库存回升或表明企业当前处于被动补库状态。

图 4：新订单、新出口订单与在手订单指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 5：产成品库存与原材料库存指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.3. 价格指数反弹，生产增速放缓

7 月制造业生产指数录得 51.0%，较上月回落 0.9 个百分点，生产端增速放缓；原材料端需求同样减速，7 月采购与进口指数分别较上月回落 0.9 与 0.3 个百分点，反映企业在放缓原材料采购，其中进口指数回落至 49.4%，继续位于临界值以下。价格方面，主要原材料价格指数本月反弹明显，较上月回升 1.7 个百分点至 62.9%，而出厂价格指数较上月回升 2.4 个百分点至 53.8%，同样出现明显反弹；7 月原材料成本持续上行，继续处于高景气区间，而小型企业由于自身较低议价能力较低，受成本提高影响较大，再叠加订单减少等问题，导致小型企业本月经承压，景气度明显下行。

图 6：生产、采购与进口指数走势

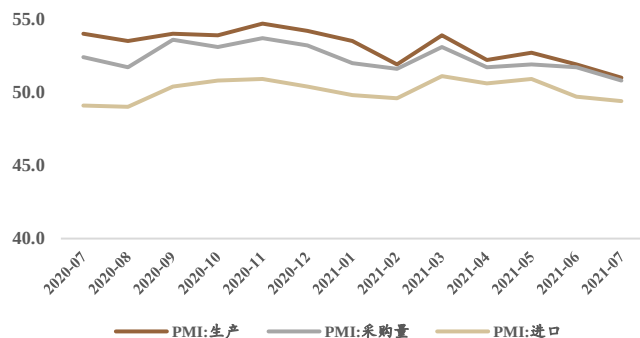
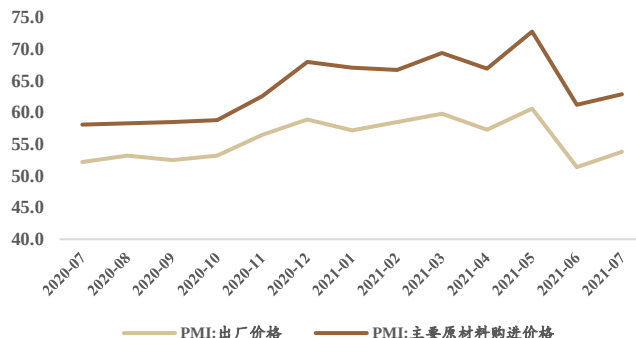


图 7：出厂价格与原材料采购价格指数走势



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_24696

