

宏观观点评

内需降幅大于外需——7月PMI的5大信号

事件: 7月制造业PMI 50.4% (前值 50.9%) ; 非制造业PMI 53.3% (前值 53.5%) 。

核心观点: 受极端天气、限电、疫情等因素扰动, 7月PMI 指向经济下行压力有所加大, 稳增长必要性提升, 预计下半年政策基调可能转向偏宽松。

1、7月制造业、建筑业PMI明显回落、服务业微升, 整体生产经营活动环比继续放缓。 7月制造业、非制造业PMI 为 50.4%、53.3%, 较上月分别下降 0.5、0.2 个百分点, 其中非制造业下跌主因建筑业景气明显回落, 服务业景气环比是小幅回升的; 7月综合PMI 产出指数为 52.4%, 较上月回落 0.5 个点, 预示我国企业生产经营活动环比继续放缓, 主因制造业景气回落较多, 背后应是多省限电、设备季节性检修、疫情再度散点爆发等因素的拖累 (限电影响请参考前期报告《近期11省限电的原因、影响与展望》) 。

2、分项看, 可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号:

1) **极端天气、限电、疫情三重冲击下, 供需不同程度放缓。供给端,** 7月PMI 生产指数为 51.0%, 较上月回落 0.9 个百分点。工业生产明显放缓, 主因多省限电 (反映为石油煤炭加工、化工、黑色等高耗能行业景气度明显回落)、设备季节性检修 (2015-2019 这 5 年间, 有 4 年的 7 月 PMI 较 6 月是回落的, 平均下降 0.1 个点)、局部地区高温洪涝灾害等极端天气的拖累; **需求端,** 7 月 PMI 新订单、新出口订单指数分别较上月回落 0.6、0.4 个百分点, 内需回落幅度大于外需, 应是与极端天气、7 月下旬南京疫情再度散点爆发等有关。分行业看, 造纸、文娱用品、交运设备、电子行业的景气度仍较高。

2) **进出口订单继续回落, 均持续处于收缩区间, 关注后续出口回落幅度。** 7 月新出口订单继续回落 0.4 个百分点至 47.7%, 连续 3 个月处于收缩区间; 除了前期报告中提到的汇率、运价、原材料涨价三重压力外, 可能也与美国经济修复速度持续放缓有关; 下半年, 预计出口增速将边际回落, 但两年复合增速仍属强劲。7 月进口订单回落 0.3 个百分点至 49.4%, 连续 2 个月处于收缩区间, 侧面验证了国内经济趋于放缓、需求回落。

3) **价格小幅回升, 7 月 PPI 同比可能小幅回升至 9.0% 左右; 物流放缓推动下, 库存继续回补。价格端,** 7 月原材料价格、出厂价格指数环比分别回升 1.7、2.4 个百分点, 两者的差距为 9.1 个点, 较 6 月的 9.8 个点继续收窄, 上游行业对中下游的利润侵蚀继续减轻。我们预计, 7 月 PPI 同比小幅回升至 9.0% 左右 (6 月 8.8%), 下半年可能在 7%-8% 以上高位震荡; **库存端,** 7 月 PMI 原材料、产成品库存指数分别变动 -0.3、0.5 个百分点, 本月原材料和产成品库存走势分化, 可能与疫情、暴雨、台风等导致物流速度放缓有关, 体现为 7 月供货商配送时间指数明显提升 1 个百分点。维持前期观点, 当前处于补库中期, 按规律看补库可能仍将持续半年左右, 下半年可能转为被动补库。

4) **小企业景气再度恶化, 就业形势分化。** 7 月大企业 PMI 持平于 51.7%, 中、小企业 PMI 分别下降 0.8、1.3 个百分点, 小企业 PMI 连续 3 个月处于收缩区间, 主因原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等因素影响, 企业生产经营压力仍大。就业方面, 7 月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动 0.4、-0.1、1.8 个百分点。

5) **服务业景气微升, 暴雨洪涝拖累建筑业景气大幅回落。** 7 月南京疫情再度散点爆发, 但服务业 PMI 仍环比小幅回升 0.2 个百分点至 52.5%, 主因 6 月广东疫情拖累下基数较低, 且南京疫情在 7 月下旬爆发, PMI 可能未完全反映其影响。7 月建筑业 PMI 大幅回落 2.6 个百分点至 57.5%, 其中以室外作业为主的土木工程建筑业商务活动指数回落较为明显, 低于上月 4.9 个百分点, 主因高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响。

3、总体看, 7 月 PMI 反映经济景气继续回落, 且内需回落幅度大于外需; 关注后续限电和疫情等扰动因素的演化, 以及稳增长政策发力情况。 结合 7.30 政治局会议表态, 预示下半年稳增长、稳就业的必要性增大, 总基调应会转向偏宽松, 再降准甚至降息可期 (具体请参考《重要的转折——逐句解读 7.30 政治局会议》)。但目前看, 预计今年下半年经济虽然放缓, 但总体仍然不差、不会失速下行, GDP 两年复合增速仍有望在 5.5% 以上。后续继续提示关注 3 方面线索: 1) 政策: 货币端是否会再降准甚至降息、财政端专项债发行使用情况、共同富裕、环保等政策演化; 2) 经济: 地产和出口景气回落的幅度, 竣工链回升的持续性; 3) 海外: 美联储缩减 QE (Taper) 的动向。

风险提示: 疫情演化、外部环境恶化、政策收紧等超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

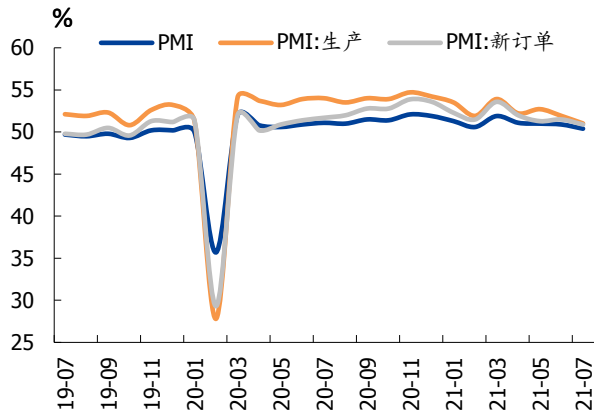
研究助理 杨涛

邮箱: yangtao3123@gszq.com

相关研究

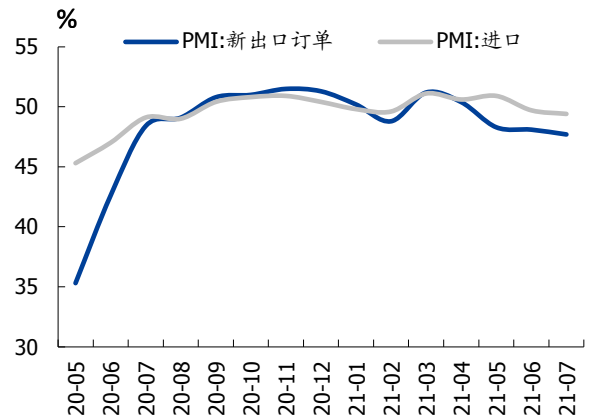
- 1、《重要的转折——逐句解读 7.30 政治局会议》 2021-07-30
- 2、《高频与政策半月观——河南水灾对经济影响多大? 年中政治局会议前瞻》 2021-07-25
- 3、《近期 11 省限电的原因、影响与展望》 2021-07-25
- 4、《经济仍偏强, 年中政治局会议将如何定调? ——全面解读 6 月经济》 2021-07-15
- 5、《疫情扰动大, 价格回落多——6 月 PMI 的 5 大信号》 2021-06-30

图表 1: 7月制造业 PMI 继续下跌



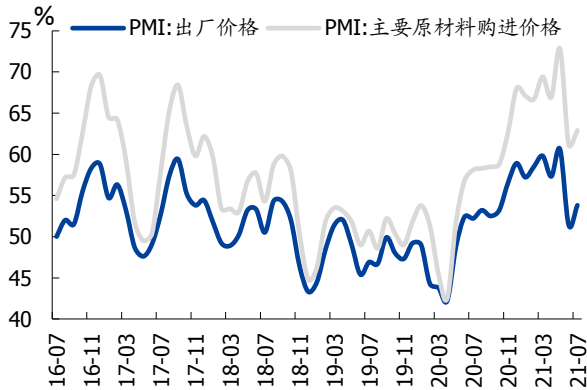
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 7月 PMI 进出口订单小幅回落



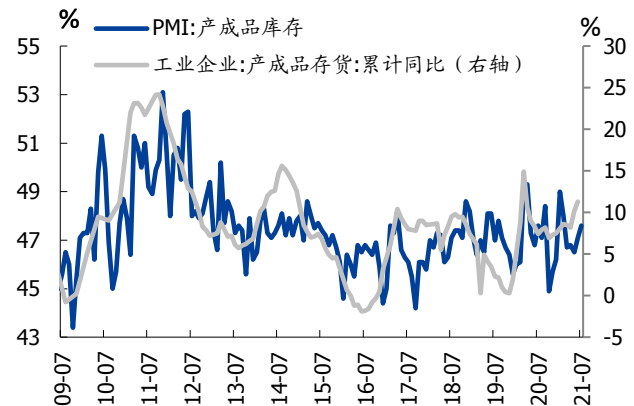
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 7月价格指标小幅回升



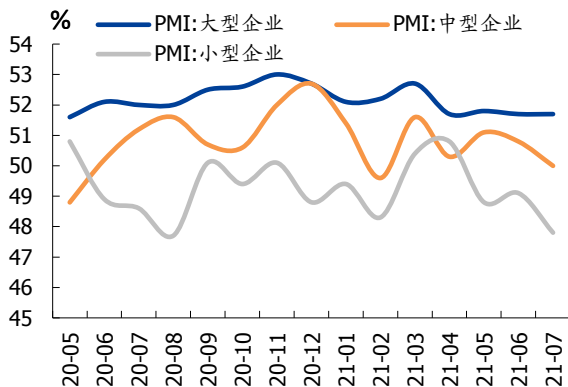
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 7月 PMI 库存指数继续回升



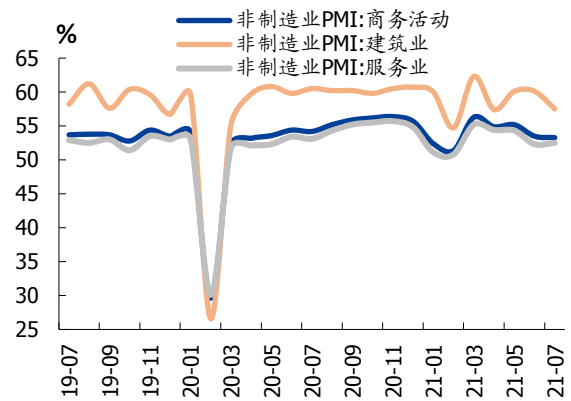
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 7月小企业景气度再度回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 7月建筑业明显回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用
本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_24712

