

总量研究

制造业扩张放缓，宏观政策发力在即

——2021年7月PMI数据点评

要点

事件：

2021年7月31日，国家统计局公布7月PMI数据，制造业PMI 50.4%，市场预期51.1%，前值50.9%；非制造业PMI 53.3%，前值53.5%。

核心观点：

7月制造业扩张放缓，结构分化加剧。受高温、洪涝等极端天气影响，7月制造业PMI回落明显，低于上月0.5个百分点，并低于近3年同期均值，创下2020年3月以来新低。主要分项指标均较上月有所回落，生产PMI更是回落至疫情以来的低点51.0%。分不同企业类型来看，7月大型企业PMI为51.7%，与上月持平；而中、小型企业PMI分别为50.0%和47.8%，低于上月0.8和1.3个百分点，企业恢复不平衡状况依然存在。

正因为如此，7月30日召开的政治局会议指出，要加大对制造业的支持力度，助力中小企业和困难行业持续恢复。我们认为，下半年货币将持续放松，财政政策更加积极发力，助力经济稳固恢复的同时，为二十大保驾护航。

制造业：扩张放缓，主要分项均有所回落

7月制造业PMI为50.4%，比上月回落0.5个百分点，低于近3年同期均值，创下2020年3月以来新低，指向制造业扩张放缓。具体来看，供需两端均出现不同程度放缓。生产指数为51.0%，比上月回落0.9个百分点，创下2020年3月以来新低，主要受到了6月以来钢铁限产的影响；新订单指数为50.9%，比上月回落0.6个百分点，也创下2020年5月以来新低，指向市场需求有所放缓。

建筑业：高位回调，但未来预期有所增强

受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响，7月建筑业PMI回落至57.5%，低于上月2.6个百分点。但从企业用工和市场预期看，建筑业未来发展预期显著增强，表明建筑业劳动力需求继续增长，企业对建筑业未来发展信心有所上升。

价格：价格指数再次回升，但进出厂价格差缩小

7月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均有所回升，主要受到石油价格上涨和钢铁限产的影响。但进出厂价格差明显缩小，7月黑色冶炼加工的原材料购进价格指数高于70.0%，而出厂价格指数仅为50.3%，微高于临界点，表明行业产品出厂价格基本保持平稳，钢铁行业“保供稳价”政策效果持续显现。

进出口：海外需求扩张放缓，进口景气小幅回落

7月新出口订单指数为47.7%，低于上月0.4个百分点，连续4个月出现回落，相比2021年3月的51.2%已回落3.5个百分点，表明制造业国外订货量回落，海外需求扩张有所放缓；伴随海外供给逐步恢复，出口动能逐步减弱。进口端来看，7月进口指数为49.4%，低于上月0.3个百分点，景气有所回弱。

服务业：景气有所回升，但后续修复仍受疫情影响

7月服务业PMI为52.5%，较上月上升0.2个百分点，在暑期消费等因素带动下，行业市场需求加快释放，业务总量快速增长。但同时也应该看到，7月以来德尔塔毒株在全球蔓延加剧，国内江苏省南京市也遭受到德尔塔毒株侵袭，并已蔓延至其他省份，疫情后续演变局势并不明朗，这也对服务业后续复苏造成影响。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513066
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

财政平滑，货币放松，护航二十大——20210730
政治局会议点评（2021-07-31）

盈利增速放缓，结构分化加大——2021年6月
工业企业盈利数据点评（2021-07-27）

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币
政策前瞻系列四（2021-07-22）

财政收入提速，支出减速——2021年6月财政
数据点评（2021-07-21）

投资消费引领，经济加快复苏——2021年6月
实体经济数据点评（2021-07-15）

为什么出口增速能够再超预期？——2021年6
月进出口数据点评（2021-07-13）

全面降准，央行亮剑——7月9日全面降准点
评（2021-07-10）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点
评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——光大宏观周报
（2021-07-04）

美联储的抉择：加息减速，缩减加速——美联储
观察系列一（2021-06-28）

企业信贷持续强劲，社融回落速度将趋于收敛
——2021年5月金融数据点评（2021-06-10）

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报
（2021-06-06）

货币政策为什么对本轮通胀反映甚微？——货
币政策前瞻系列三（2021-05-26）

银行间杠杆会成为货币政策的约束吗？——货
币政策前瞻系列二（2021-05-19）

目 录

一、制造业扩张放缓，宏观政策发力在即	3
二、制造业：扩张放缓，主要分项有所回落	3
三、建筑业：高位回调，但未来预期增强	4
四、价格：价格指数再次回升，但进出厂价格差缩小	6
五、需求：海外需求扩张放缓，进口景气小幅回落	6
六、服务业：景气有所回升，但后续修复仍受疫情影响	7
七、展望：经济复苏仍不稳固，宏观政策发力在即	8

图目录

图 1：制造业 PMI 回落至疫情以来低点	4
图 2：制造业 PMI 主要分项均在回落	4
图 3：供需两端均有所回落	4
图 4：大企业景气仍处高位，中小企业景气继续回落	4
图 5：非制造业景气小幅回落	5
图 6：建筑业景气高位回调	5
图 7：上半年，基建增速回升，主要受到电燃水和铁路的提振	5
图 8：今年新增专项债发行进度较慢	5
图 9：价格指数再次回升，但进出厂价格差缩小	6
图 10：石油涨价、钢铁限产带动主要原材料价格上涨	6
图 11：外贸需求有所放缓，出口动能减弱	7
图 12：制造业补库动能有所减弱	7
图 13：服务业 PMI 小幅回升	7
图 14：德尔塔毒株在全球肆意蔓延	7
图 15：德尔塔蔓延下，欧美主要国家疫情再次反弹	8
图 16：我国国内疫情多点散发，饱受德尔塔毒株困扰	8

表目录

表 1：7 月制造业 PMI 扩张放缓，景气有所回落	3
----------------------------------	---

一、制造业扩张放缓，宏观政策发力在即

事件：2021年7月31日，国家统计局公布7月PMI数据，制造业PMI 50.4%，市场预期 51.1%，前值 50.9%；非制造业PMI 53.3%，前值 53.5%。

核心观点：

7月制造业扩张放缓，结构分化加剧。受高温、洪涝等极端天气影响，7月制造业PMI回落明显，环比回落0.5个百分点，并低于近3年同期均值，创下2020年3月以来新低。主要分项指标均较上月有所回落，生产PMI更是回落至疫情以来的低点51.0%。

分不同企业类型来看，7月大型企业PMI为51.7%，与上月持平；而中、小型企业PMI分别为50.0%和47.8%，低于上月0.8和1.3个百分点，企业恢复不平衡状况依然存在。

正因为如此，7月30日召开的政治局会议指出，要加大对制造业的支持力度，助力中小企业和困难行业持续恢复。我们认为，下半年货币将持续放松，财政政策更加积极发力，助力经济稳固恢复的同时，为二十大保驾护航。

表 1：7月制造业 PMI 扩张放缓，景气有所回落

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	11 月 实际值	52.1	54.7	53.9	56.4	55.7	60.5
	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	7 月 预期值	51.1	—	—	—	—	—

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

单位：%

二、制造业：扩张放缓，主要分项有所回落

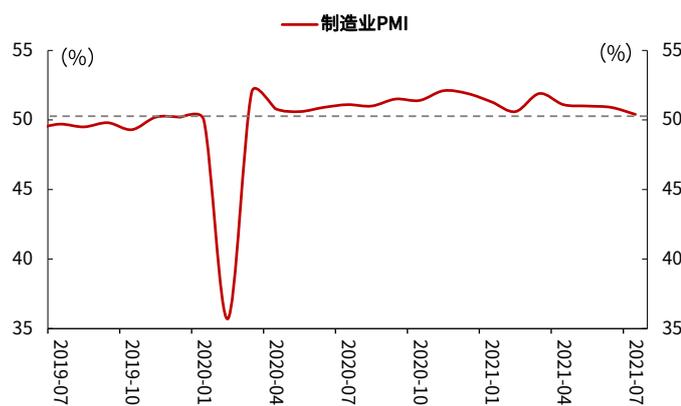
制造业扩张放缓，景气有所回落。7月制造业PMI为50.4%，比上月回落0.5个百分点，低于近三年同期均值，创下2020年3月以来新低，指向制造业扩张放缓。具体来看：

供需两端均出现不同程度放缓。生产指数为51.0%，比上月回落0.9个百分点，创下2020年3月以来新低，主要受到了6月以来钢铁限产的影响；新订单指数为50.9%，比上月回落0.6个百分点，也创下2020年5月以来新低，指向市场需求有所放缓。

分行业来看, 交运设备、通信电子、仪器仪表等装备制造业供需 PMI 均位于 55.0% 以上较高景气区间, 企业生产经营较为活跃, 行业增长动力较强; 而与限产关联较大的石油煤炭、化学原料、黑色冶炼加工等高耗能行业, 供需景气指数均低于临界点, 产需有所减少。

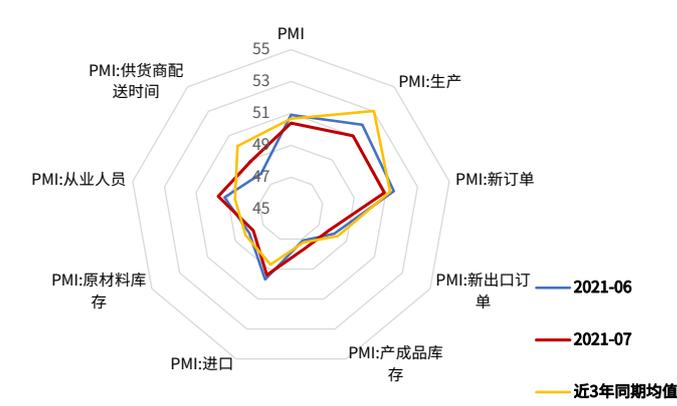
供应链受阻仍未恢复。7 月供应商配送时间指数为 48.9%, 虽比上月回升 1.0 个百分点, 但连续四个月低于临界点, 企业原材料采购周期持续延长, 芯片短缺问题依然严峻, 给相关行业发展带来不利影响。

图 1: 制造业 PMI 回落至疫情以来低点



资料来源: Wind, 光大证券研究所

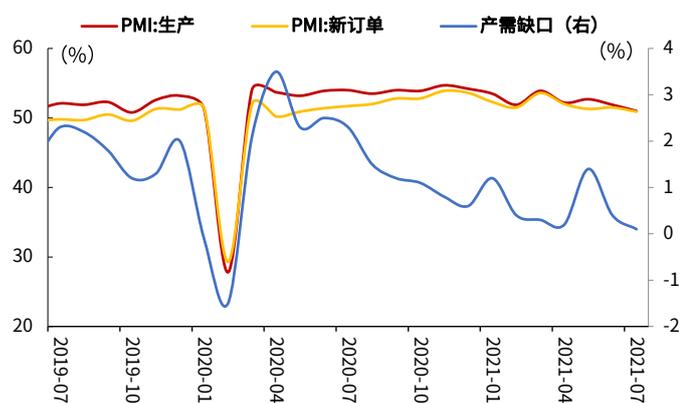
图 2: 制造业 PMI 主要分项均在回落



资料来源: Wind, 光大证券研究所

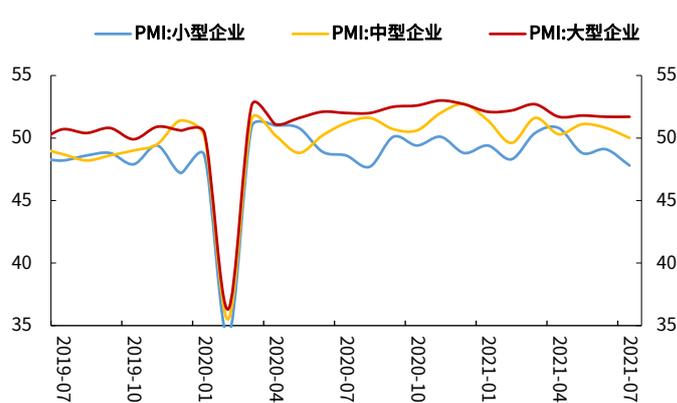
单位: %

图 3: 供需两端均有所回落



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI)

图 4: 大企业景气仍处高位, 中小企业景气继续回落



资料来源: Wind, 光大证券研究所

单位: %

三、建筑业: 高位回调, 但未来预期增强

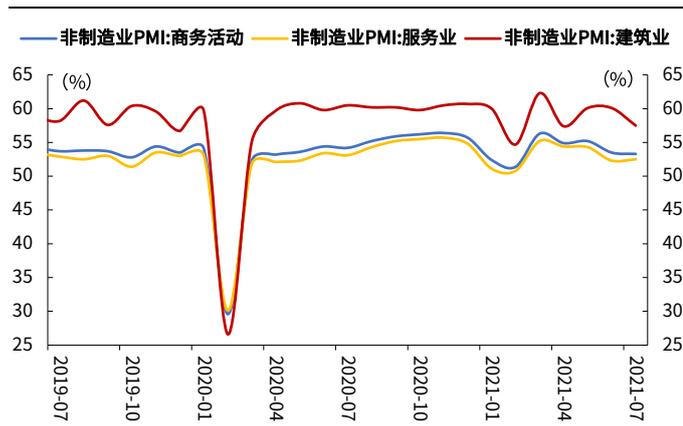
建筑业景气高位回调。受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响, 7 月建筑业 PMI 回落至 57.5%, 低于上月 2.6 个百分点。其中, 以室外作业为主的土木工程建筑业 PMI 回落较为明显, 低于上月 4.9 个百分点, 为 54.4%。

但企业对建筑业未来预期增强。从企业用工和市场预期看，建筑业未来发展预期显著增强。7月建筑业从业人员指数和业务活动预期指数分别为52.1%和64.0%，比上月上升1.8和0.8个百分点，表明建筑业劳动力需求继续增长，企业对建筑业未来发展信心有所增强。

下半年财政支出对基建的支持力度或将适度改善。7月30日的政治局会议指出，“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，下半年财政支出对基建的支持力度或将适度改善，今年上半年，公共预算支出中投向基建支出的增速仅为-5.1%，明显低于1.5%的年初预算目标，后续财政对基建的支持存在发力空间。

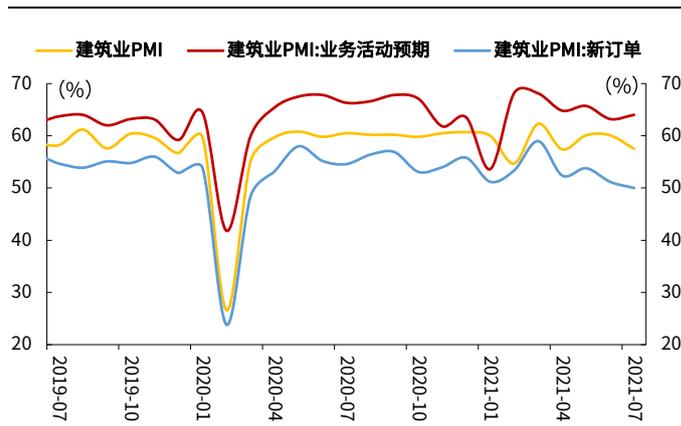
随着专项债发行的提速，预计下半年专项债投向基建比重也将高于去年同期，这两大因素将支持基建投资反弹。6月份，基建增速已经开始回暖。以2019年为基数，6月广义基建的单月增速较5月增速提升了1.1个百分点至8%，电热燃气以及水的供应业投资和铁路投资增速均出现回升。

图5：非制造业景气小幅回落



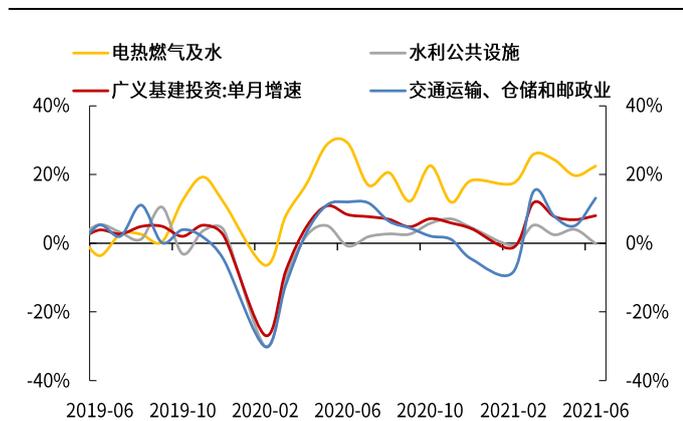
资料来源：Wind，光大证券研究所

图6：建筑业景气高位回调



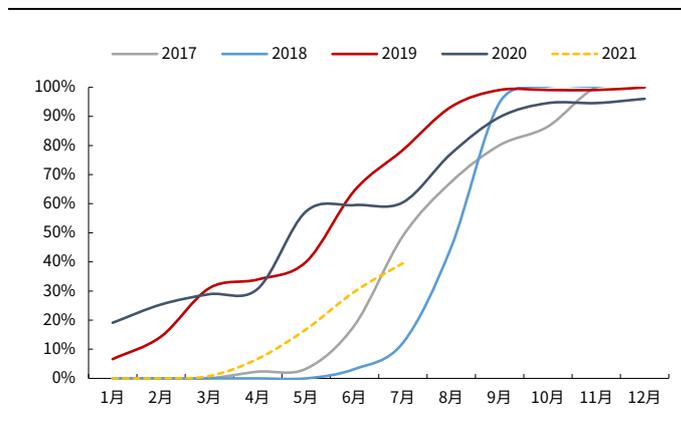
资料来源：Wind，光大证券研究所

图7：上半年，基建增速回升，主要受到电燃水和铁路的提振



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年单月增速，为与2019年同期相比）

图8：今年新增专项债发行进度较慢



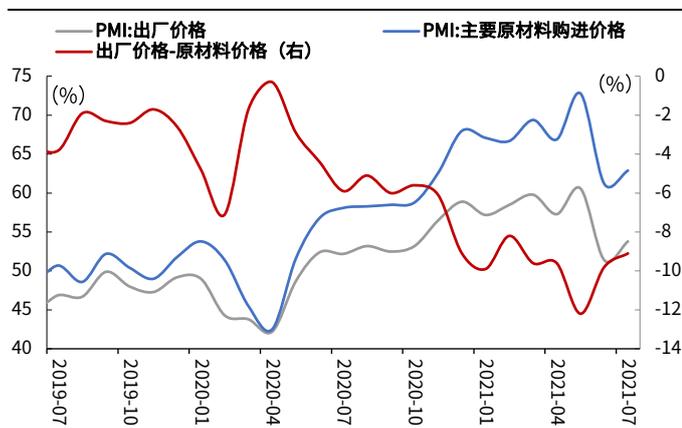
资料来源：Wind，光大证券研究所

四、价格：价格指数再次回升，但进出厂价格差缩小

价格指数再次回升。7月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均有所回升，分别为62.9%和53.8%，高于上月1.7和2.4个百分点。7月以来，石油价格出现显著上涨，受钢铁限产影响，钢铁相关产品价格也上涨明显，一定程度上推动了原材料价格指数的上涨。

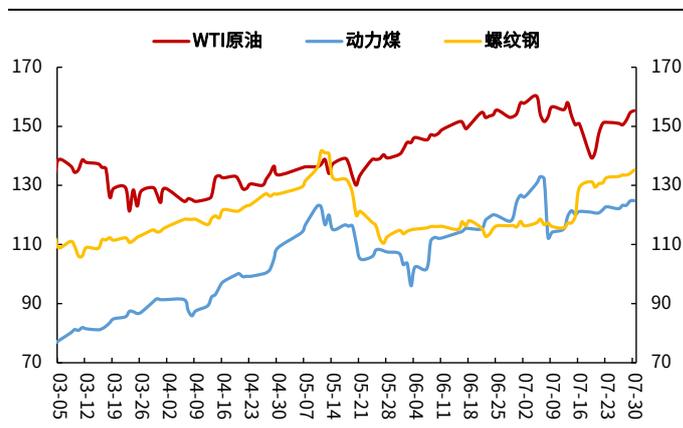
进出厂价格差显著缩小，“保供稳价”政策效果显现。虽然价格指数有所上涨，但进出厂价格差明显缩小。7月黑色冶炼加工的原材料购进价格指数高于70.0%，而出厂价格指数仅为50.3%，微高于临界点，表明行业产品出厂价格基本保持平稳，钢铁行业“保供稳价”政策效果持续显现。

图9：价格指数再次回升，但进出厂价格差缩小



资料来源：Wind，光大证券研究所

图10：石油涨价、钢铁限产带动主要原材料价格上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所（商品价格指数以2021年1月4日为基数换算）

五、需求：海外需求扩张放缓，进口景气小幅回落

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_24728



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>