

需求缓慢复苏，中小微企业仍需政策支持

——7月PMI数据点评

相关研究：

1. 《外圆内方——2020年中国宏观经济展望》 2020.01.05
2. 《中小企业仍承压，需求复苏延续》 2020.06.02

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

7月中采制造业PMI指数录得51.1，较上月回升0.2个百分点，连续5个月处于荣枯线以上。非制造业PMI录得54.2，较上月回落0.2个百分点。7月综合PMI指数由录得54.1，较上月微降0.1个百分点。

□ 需求缓慢复苏，就业压力仍存。

新订单指数回升速度有所加快，使得生产指数和新订单指数之间的剪刀差有所缩减，反映了“后疫情”阶段，缓慢复苏的需求端成为了制约经济复苏的主要因素。出厂价格指数环比有所回落，产成品库存指数有所回升，也反映了下游需求端仍然疲弱的特征。新出口订单指数出现环比大幅好转，反映出海外部分国家疫情趋稳带来的外需逐步修复的情形。从业人员指数虽然较上月小幅上升0.2个百分点，但是连续3月低于荣枯线下，反映经济体中就业压力仍然存在。

□ 小微企业PMI连降，建筑业景气较高。

3月以来，大型企业PMI指数已连续5月处于荣枯线上，7月份录得52.0，较上月微降0.1个百分点。中型企业PMI指数录得51.2，较上月回升1.0个百分点，而小型企业PMI指数仍处于荣枯线下，录得48.6，较上月环比下降0.3个百分点。面对下游需求复苏疲弱的情况，小微企业面临着较大的经营压力。作为我国经济中最具活力的部分，为小微企业提供政策性帮助，也是“保就业”政策中的重要一环。整体非制造业PMI基本恢复到疫情前的水平，其中建筑业PMI景气回升更强，体现出基建投资逆周期稳增长的作用。

□ 货币政策偏向结构化，提高内需市场潜力。

在最新召开的中央政治局会议中，再次强调牢牢把握扩大内需这个战略基点，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。针对小微企业在“后疫情”阶段面对的困难，相对于4月份，会议对于货币政策的表态去掉了“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕”，更加强调结构性的“新增融资重点流向制造业、中小微企业”。面对需求端的缓慢复苏，会议强调构建国内国际双循环体系，进一步提高内需市场潜力。

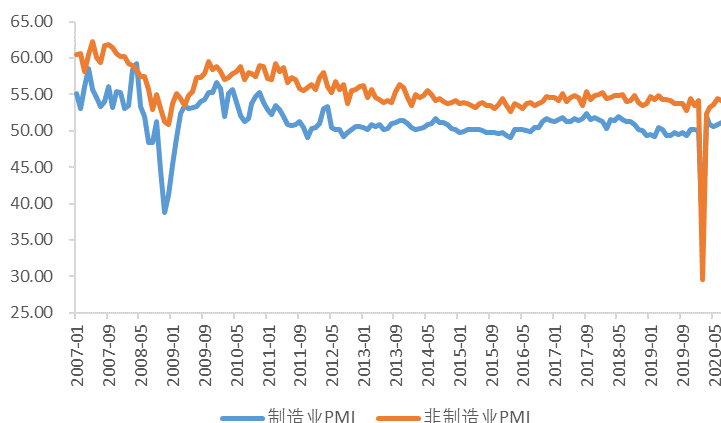
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外政经环境不确定性

1 需求逐步复苏，就业仍存压力

7月中采制造业PMI指数录得51.1，较上月上升0.2个百分点，在2月创历史新低以来连续5个月处于荣枯线以上。非制造业PMI录得54.2，较上月回落0.2个百分点。7月综合PMI指数录得54.1，较上月微降0.1个百分点，“后疫情”阶段经济仍处于稳步复苏的进程中。

图1 制造业PMI继续回升，非制造业PMI微降（%）

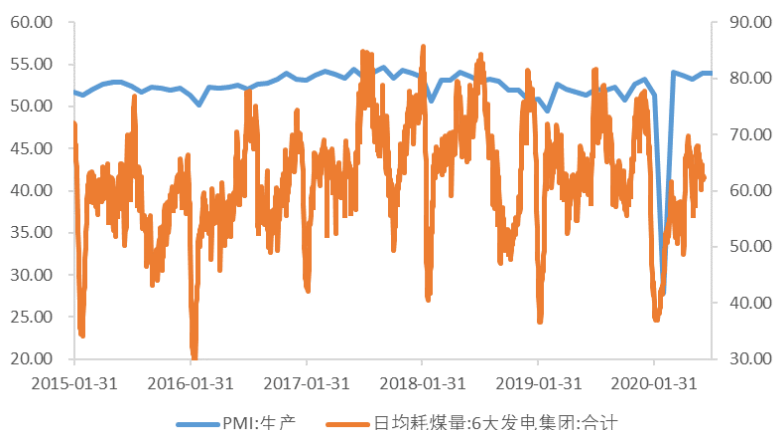


资料来源：Wind，湘财证券研究所

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得54.0，较上月上升0.1个百分点；新订单指数录得51.7，较上月上升0.3个百分点，下游需求复苏节奏有所加快；原材料库存指数录得47.9，较上月上升0.3个百分点；产成品库存指数录得47.6，较上月环比上升0.8个百分点；新出口订单录得48.4，较上月环比上升5.8个百分点；出厂价格指数录得52.2，较上月回落0.2个百分点；从业人员指数录得49.3，较上月回升0.2个百分点。

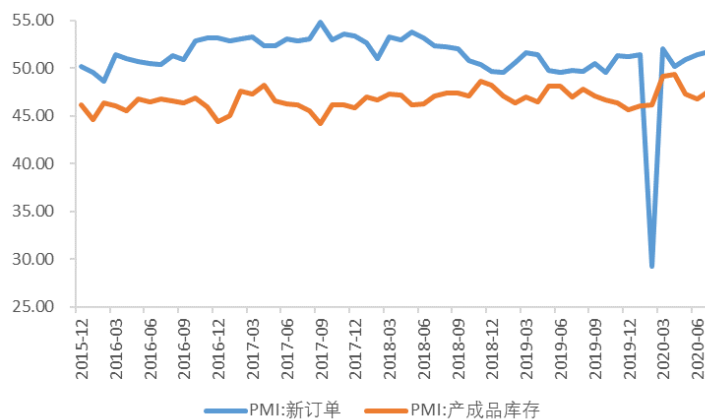
新订单指数回升速度有所加快，使得生产指数和新订单指数之间的剪刀差有所缩减，反映了“后疫情”阶段，缓慢复苏的需求端成为了制约经济复苏的主要因素。出厂价格指数环比有所回落，产成品库存指数有所回升，也反映了下游需求端仍然疲弱的特征。新出口订单指数出现环比大幅好转，反映出海外部分国家疫情趋稳带来的外需逐步修复的情形。从业人员指数虽然较上月小幅上升0.2个百分点，但是连续3月低于荣枯线下，反映经济体中就业压力仍然存在。

图2 PMI生产指数达到疫情前水平(%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图3 新订单指数继续回升, 但需求仍然疲弱(%)



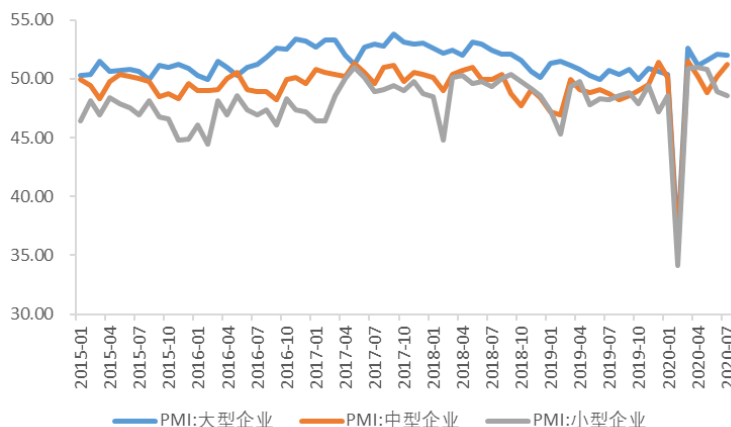
资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 小型企业 PMI 连降, 建筑业景气度较高

从企业规模看, 新冠疫情导致的行业向头部集中的趋势较为明显, 大型企业因为其更加完善的经营能力和抗风险能力, 使得其能够在“后疫情”阶段更快地复苏。3 月以来, 大型企业 PMI 指数已连续 5 月处于荣枯线上, 7 月份录得 52.0, 较上月微降 0.1 个百分点。中型企业 PMI 指数录得 51.2, 较上月回升 1.0 个百分点, 而小型企业 PMI 指数仍处于荣枯线下, 录得 48.6, 较上月环比下降 0.3 个百分点。面对下游需求复苏疲弱的情况, 小微企业面临着较大的经营压力。作为我国经济中最具活力的部分, 为小微企业提供政策性帮助, 也是“保就业”政策中的重要一环。

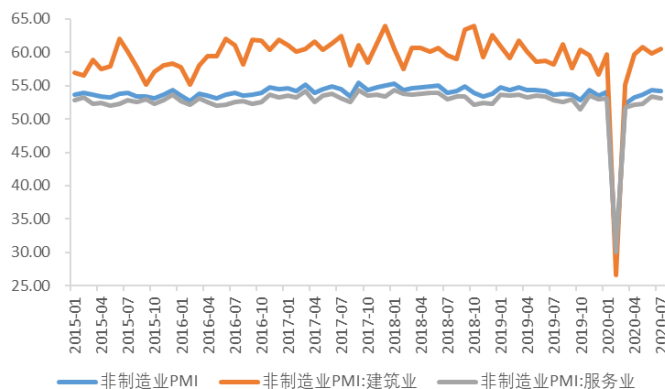
7月非制造业PMI录得54.2,较上月回落0.2个百分点,其中建筑业PMI由上月的59.8上升0.7个百分点至60.5,服务业PMI录得53.1,较上月回落0.3个百分点。整体非制造业PMI基本恢复到疫情前的水平,其中建筑业PMI景气回升更强,体现出基建投资逆周期稳增长的作用。

图4 小型企业PMI指数出现连续下行(%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图5 非制造业PMI基本恢复到疫情前水平(%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

随着国内疫情逐渐得到控制,节后复工的有序进行,经济也在逐步复苏的过程中。“后疫情阶段”制约经济增长的主要因素逐渐转移到下游需求的缓慢复苏上来,疫情导致的对于居民和企业资产负债表的冲击以及海外疫情的蔓延导致的外部需求的下滑决定了经济从疫情中修复仍需要一段时间。在最新召开的中央政治局会议中,再次强调牢牢把握扩大内需这个战略基点,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务。针对小微企业在“后疫情”阶段面

对的困难，相对于 4 月份，会议对于货币政策的表态去掉了“运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕”，更加强调结构性的“新增融资重点流向制造业、中小微企业”。面对需求端的缓慢复苏，会议强调构建国内国际双循环体系，进一步提高内需市场潜力。

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_3274

