

## 7月份PMI数据点评： 谁在支撑PMI的加速扩张？

### ■ 核心摘要

- 1) 7月 PMI 再度拉升，超出此前市场预期的 50.7%。各分项指标角度来看，本月 PMI 的扩张整体源于需求的加速回暖，原材料库存去化的放缓以及用工压力的减轻。而生产指标在援企政策的落实下并未如预期般回落，对 PMI 形成支撑。
- 2) 分企业角度看，7月 PMI 的扩张加速由中型企业的加速恢复带动。大型企业由于前期恢复较快，供需扩张速度均有所放缓；小型企业受困于内需不振，经营压力仍在增加。
- 3) 通缩压力进一步减轻。其中，原材料价格抬升速度加快，出厂价格抬升速度有所减缓，利润水平可能受到挤压。
- 4) 7月外需恢复亮眼，需求追赶生产的态势延续。美国疫情反弹及中美冲突加剧，令外需恢复过程中的不确定性增加，后续的经济恢复仍将依赖内需。结合 7 月 30 日政治局会议的内容来看，短期需要加强对小微企业支持的落实；长期则需要通过改革加快构建“内循环”，促进我国经济的健康发展。

7 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：7 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，高于市场预期的 50.7%；非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月回落 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 54.1%，比上月微落 0.1 个百分点。

### ■ 谁在支撑 PMI 的加速扩张？

7 月 PMI 再度拉升，超出此前市场预期的 50.7%。

各分项指标角度来看，新订单（51.7%）、从业人员（49.3%）、原材料库存（47.9%）、生产（51.1%）及供应商配送时间（50.4%）5 项指标分别贡献了 0.09、0.04、0.03、0.025 和 0.015 个百分点的扩张幅度，前三者合计为 PMI 本月涨幅的 80%，表明本月 PMI 的扩张整体源于需求的加速回暖，原材料库存去化的放缓以及用工压力的减轻。

**第一，外需跌幅大幅收窄，内需延续恢复，需求加速回暖拉动 PMI 上行。**7 月，反映需求的新订单指数提升 0.3 个百分点至 51.7%，需求回暖的速度进一步加快。内外需角度来看，反映外需的新出口订单指数提升 5.8 个百分点至 48.4%，7 月全球经济活动继续恢复，令我国外需压力大幅缓和；而在手订单指数小幅回弹 0.8 个百分点至 45.6%，虽有所改善但仍落于荣枯线下，表明新内需订单依旧是需求扩张的主要来源。**第二，产成品库存指标好转，支持 PMI 继续扩张。**7 月，采购量指标提升 0.6 个百分点至 52.4%，企业采购愈发活跃，原材料库存指标及产成品库存指标分别回弹 0.3 个百分点和 0.8 个百分点至 47.9% 和 47.6%，企业主动去库存行为边际改善，整体来看经营预期边际好转。**第三，用工压力有所减轻，利于 PMI 延续改善。**7 月，从业人员指标回升 0.2 个百分点至 49.3%，制造业企业用工压力有所缓和，支持 PMI 延续改善的态势。**此外，生产指标并未如市场预期的小幅回落，对 PMI 指标的扩张形成了支撑。**4-6 月，制造业增加值当月同比已连续 3 个月高于 5.0%，1-6 月累计同比也已回弹至 -1.4%，生产水平已基本恢复，是市场预期其扩张速度将会有所减缓的原因。但 7 月生产指标再度抬升 0.1 个百分点至 54.0，仅落后于 3 月复工时的 54.1%，这是由于生产活动的结构性调整所致。生产水平恢复确实使得大型企业的生产扩张速度缩减，但得益于前期援企政策的落实，中小企业生产活动继续改善。

分企业角度来看，7月 PMI 的扩张加速由中型企业的加速恢复带动。反应到各类型企业的 PMI 数值上，大型企业 PMI 回落 0.1 个百分点至 52.0%，中型企业 PMI 扩张 1.0 个百分点至 51.2%，小型企业 PMI 下跌 0.3 个百分点至 48.6%。

大型企业由于前期恢复较快，供需扩张速度均有所放缓。其中，生产指标回落 0.2 个百分点至 55.3%，新订单指标回落 0.3 个百分点至 53.3%，PMI 整体回落 0.1 个百分点至 52.0%，景气度仍在恢复但已经基本稳定。小型企业虽在援企政策下生产有所恢复，但需求进一步萎缩，新订单指数继续回落 1.0 个百分点至 46.8%，在手订单却回落 1.7 个百分点至 42.7%，在新出口订单回弹的情况下，显示出小型企业所面临的困境主要源于内需不振，经营压力仍在增大，经营预期恶化，产成品库存去化加快，采购量缩减。

### ■ 通缩压力进一步减轻，可能存在利润挤压

7月，通缩压力进一步减轻。其中，原材料价格抬升速度进一步加快，出厂价格抬升速度有所减缓。具体来看，主要原材料购进价格指数扩张 1.3 个百分点至 58.1%，出厂价格指数小幅回落 0.2 个百分点至 52.2%，通缩压力进一步减轻，7月 PPI 环比将继续为正。上游通缩压力缓和更快，可能造成制造业整体利润水平受到挤压。

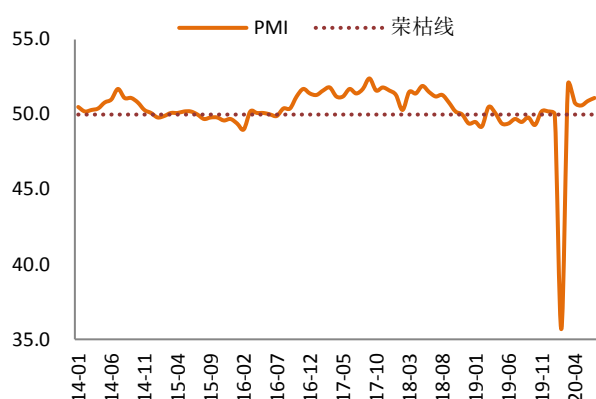
### ■ 非制造业 PMI 复苏速度略有放缓

7月，非制造业 PMI 小幅回落 0.2 个百分点至 54.2%。其中，建筑业商务活动指数扩张 0.7 个百分点至 60.5%，在基建支持下，高速扩张中再踩油门；服务业商务活动指数小幅回落 0.3 个百分点至 53.1%，多数行业生产经营持续恢复。其中，邮政快递、住宿、餐饮、电信、证券等行业商务活动指数高于上月，业务总量有所增加。本月居民服务业和文化体育娱乐业商务活动指数结束连续 5 个月的收缩走势，分别升至 51.1% 和 51.9%，高于上月 1.9 和 6.1 个百分点，表明在近期各地一系列促消费政策作用下，前期受疫情影响较为严重的聚集性、接触性服务行业加快复苏。

### ■ 加强援企政策落实，助力小微企业度过难关

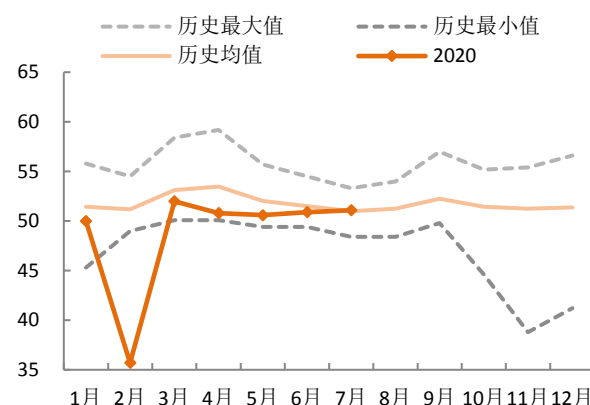
7月，我国供需两端继续回暖，尤其随着部分欧洲国家的经济活动恢复外需进一步反弹，但整体来看需求仍在追赶生产。随着下半年财政政策的加速发力，基建投资的加速会为制造业的进一步恢复、扩张创造条件，经济复苏仍在继续。然而，在美国疫情反弹、中美冲突进一步加剧的情况下，外需虽然应仍将延续恢复的态势但不确定性有所提升，这意味着经济的恢复仍将依赖内需。7月 30 日政治局会议提出货币政策要更加灵活适度、精准导向，这意味着要加强对小微企业精准支持的落实；同时强调“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，这需要通过改革提升市场主体活力，拉动经济健康发展。短期预测 8 月 PMI 51.3%。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



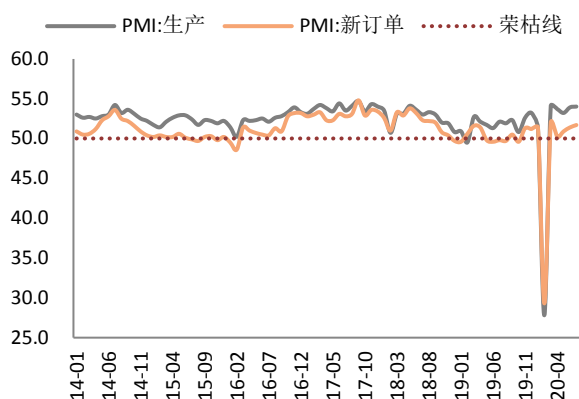
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 7月 PMI 超历史均值 (%)



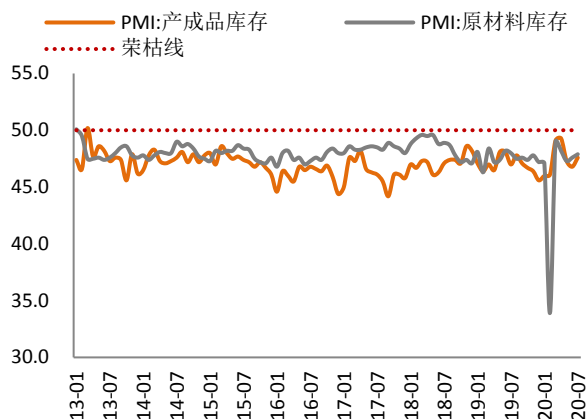
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 供需均回暖 (%)



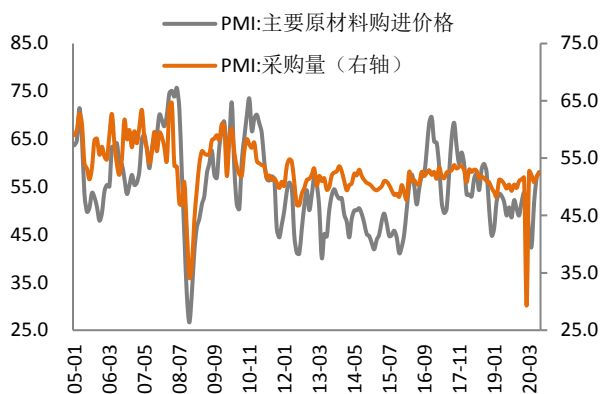
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 产成品库存去化减缓 (%)



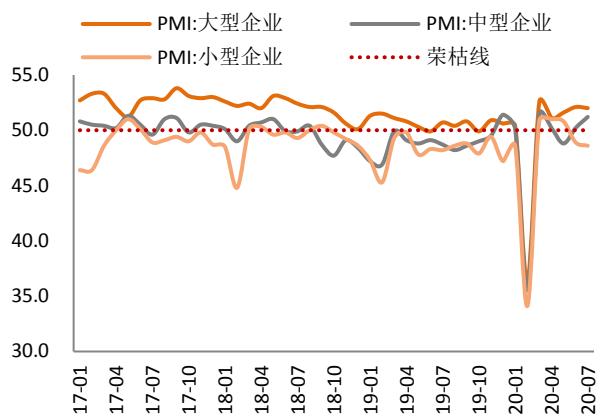
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 采购量及购进价格回暖 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 小型企业经营压力增加 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)  
证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)  
证券分析师: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060118070054 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)  
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)  
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间)  
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

### 行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)  
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间)  
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_3535](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3535)

