

# 经济稳中向好，外需相对偏弱

——7月 PMI 点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

## 报告要点

7月份制造业 PMI 继续回升可能主要因为逆周期政策发力。新出口订单仍低于 50 临界水平，全球疫情对我国外需的抑制仍然明显。5月份之后专项债、特别国债持续密集发行，其对经济的带动作用也会持续体现，预计经济仍然保持稳中向好态势。



## 摘要：

**事件：**7月份，中国制造业 PMI 为 51.1，较上月回升 0.2 个百分点，也好于预期值 50.5。

## 点评：

1) **制造业 PMI 继续回升可能主要因为逆周期政策发力，制造业稳中向好。**7月份制造业 PMI 较前值回升 0.2 个百分点。一个值得思考的问题是制造业 PMI 的回升是因为复工的影响，还是经济扩张的动力？我们认为复工的影响主要体现在 3 月份的制造业 PMI 数据中。3 月份制造业 PMI 大幅回升至 52.0，4 月份就快速回落至 50.2。复工的影响是即时的，因此在 3 月份全国普遍复工之后，制造业 PMI 即大幅回升。但在复工大体完成之后，制造业 PMI 就会回落。我们看到的 4 月份数据正是如此。此后，复工对经济回升的推动作用减小，逆周期政策对经济的拉动可能逐步增强。由于 5 月份之后专项债、特别国债持续密集发行，其对经济的带动作用也会持续体现。预计经济仍然保持稳中向好态势。

2) **新出口订单仍低于 50 临界水平，全球疫情对外需的抑制仍然拖累我国经济。**7月份新出口订单指数回升 5.8 个百分点至 48.4，但仍低于 50 的临近水平。过去两个月由于欧美复工带动我国外需改善，但 6 月下旬以来美国疫情二次爆发，巴西、印度等国家疫情亦越来越严重。这会使得我国外需受到抑制。

3) **7月份非制造业 PMI 商务活动指数回落 0.2 个百分点至 54.2，仍处于很高水平，非制造业也稳中向好。**从绝对水平来看，非制造业 PMI 商务活动指数处于近 4 年的高位水平，也显著高于 50 的临界水平，反映非制造业稳中向好。与制造业 PMI 类似，非制造业 PMI 新出口订单回升 1.2 个百分点至 44.5，虽然回升明显，但仍显著低于 50 临界水平，印证外需仍明显受到抑制。

## 宏观研究团队

研究员：  
刘宾  
0755-83212741  
liubin@citcifs.com  
从业资格号：F0231268  
投资咨询号：Z0000038

联系人：  
刘道钰  
021-60816784  
liudaoyu@citcifs.com  
从业资格号：F3061482

**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 目 录

摘要: .....	1
一、制造业 PMI 各分项普遍改善.....	3
二、非制造业继续修复 .....	6
(一) 非制造业 PMI .....	6
(二) 建筑业 PMI .....	7
(三) 服务业 PMI .....	8
三、综合 PMI 产出指数基本稳定.....	9
免责声明 .....	10

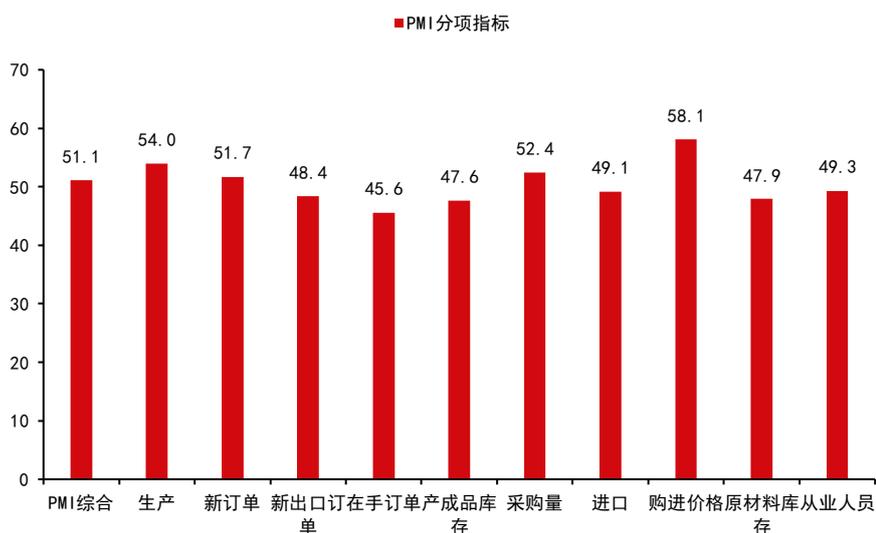
## 图目录

图表 1: 制造业 PMI 分项指标 .....	3
图表 2: 制造业 PMI 分项指标的环比变化.....	3
图表 3: 制造业 PMI 综合指数 .....	4
图表 4: 历年各月制造业 PMI 综合指数.....	4
图表 5: 制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 6: 历年各月制造业 PMI 新订单指数.....	4
图表 7: 制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 8: 历年各月制造业 PMI 新出口订单指数.....	4
图表 9: 制造业 PMI 生产指数 .....	5
图表 10: 历年各月制造业 PMI 生产指数.....	5
图表 11: 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数.....	5
图表 12: PMI 从业人员指数 .....	5
图表 13: 7 月份非制造业 PMI 主要分项.....	6
图表 14: 7 月份非制造业 PMI 主要分项的环比变化.....	6
图表 15: 非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单.....	6
图表 16: 非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员.....	6
图表 17: 7 月份建筑业 PMI 主要分项.....	7
图表 18: 7 月份建筑业 PMI 主要分项的环比变化.....	7
图表 19: 建筑业 PMI、新订单及从业人员.....	7
图表 20: 建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	7
图表 21: 7 月份服务业 PMI 主要分项.....	8
图表 22: 7 月份服务业 PMI 主要分项的环比变化.....	8
图表 23: 服务业 PMI、新订单及从业人员.....	8
图表 24: 服务业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期.....	8
图表 25: 中国综合 PMI 产出指数.....	9

## 一、制造业 PMI 各分项普遍改善

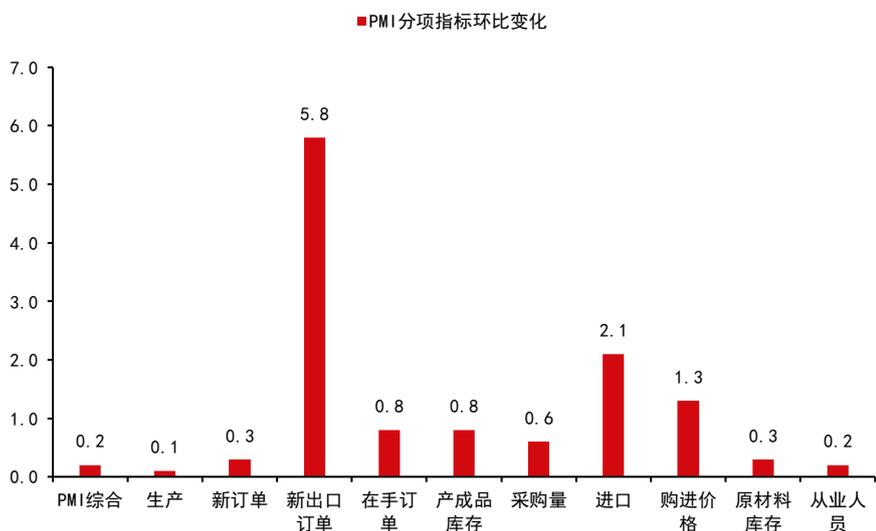
7 月份制造业 PMI 为 51.1，好于前值 50.9 和预期值 50.5，各分项指标均高于前值，尤其是前期较低的新出口订单回升最为显著。

图表1：制造业 PMI 分项指标



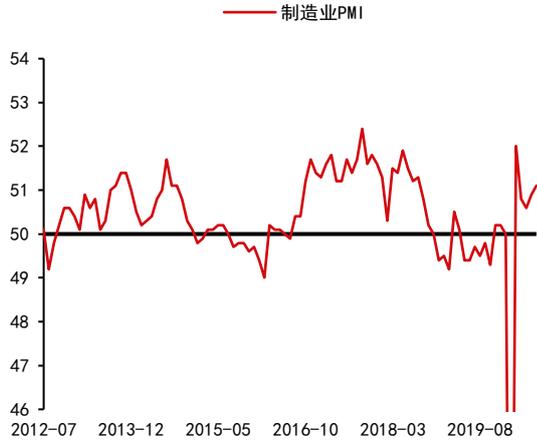
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 分项指标的环比变化



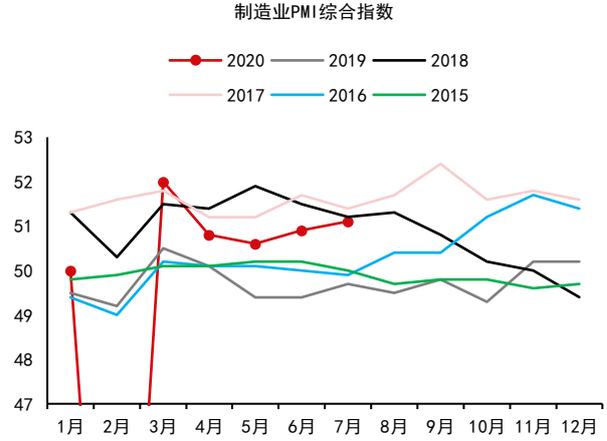
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



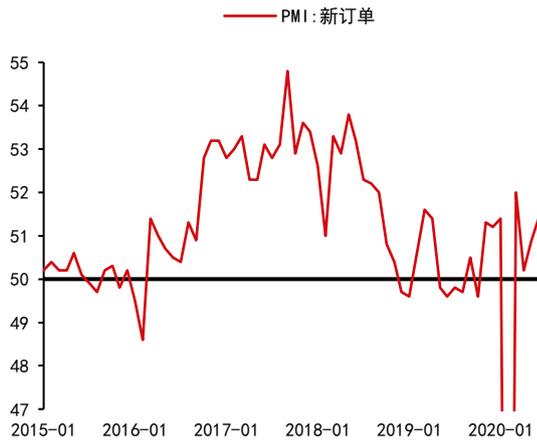
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



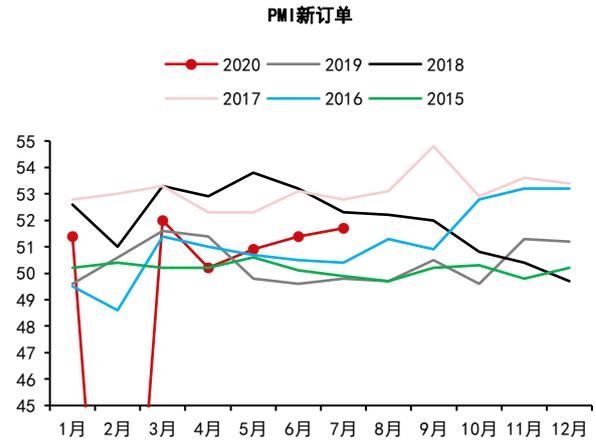
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



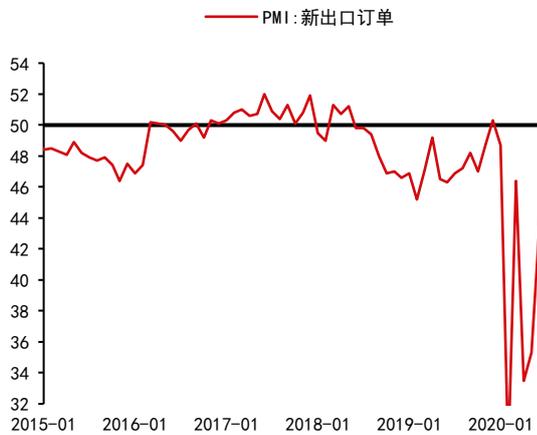
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



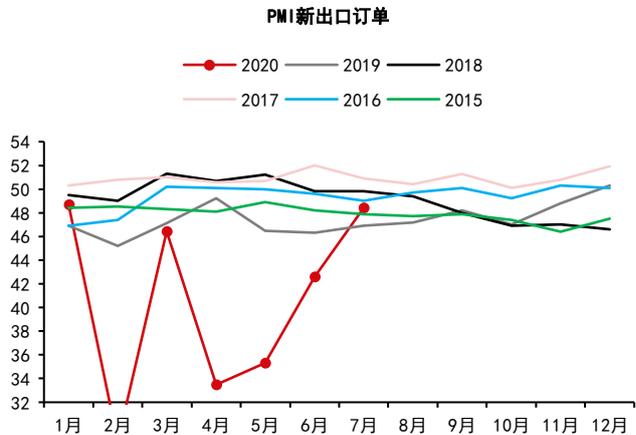
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



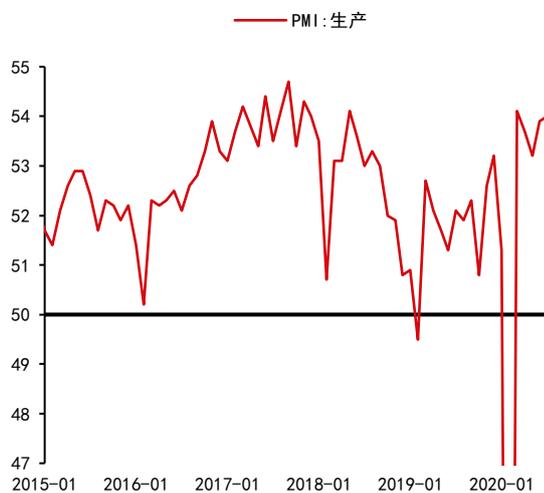
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



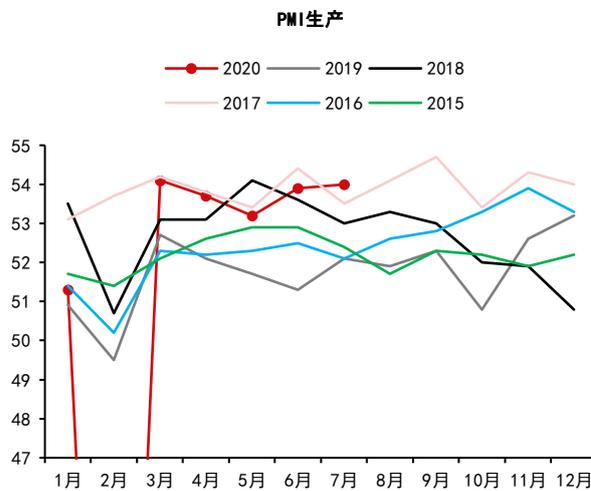
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



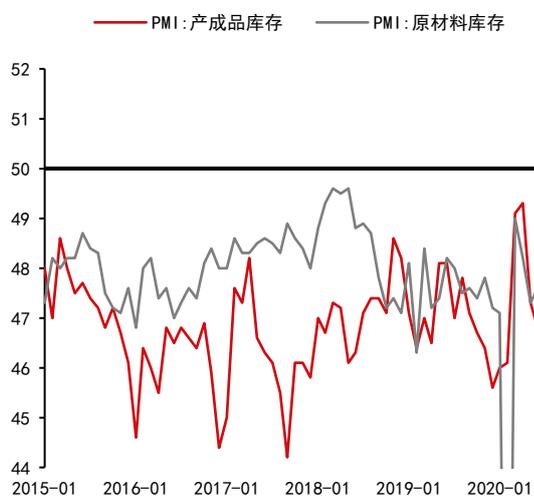
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



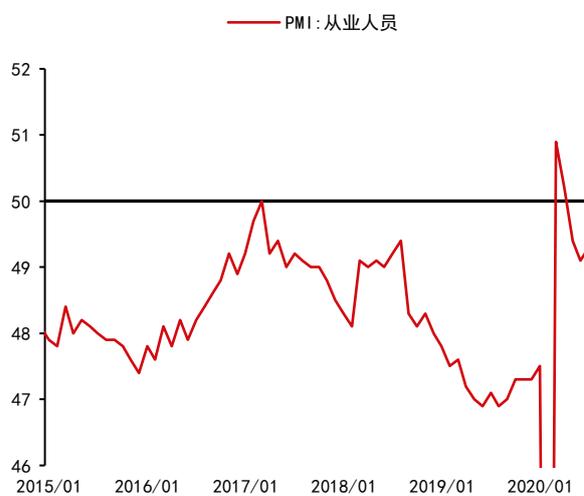
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数

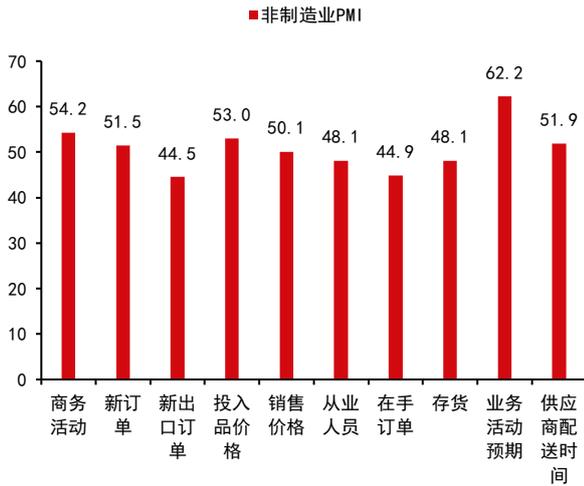


资料来源：Wind 中信期货研究部

## 二、非制造业继续修复

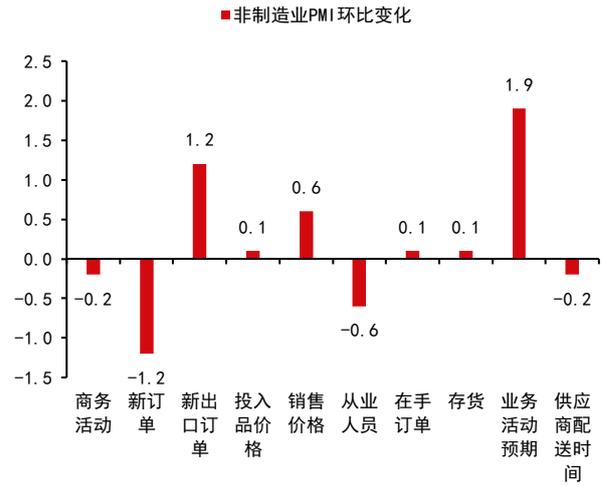
### (一) 非制造业 PMI

图表13：7月份非制造业 PMI 主要分项



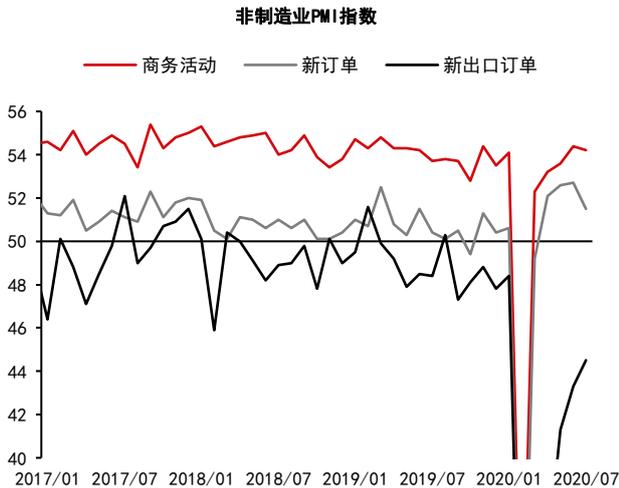
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：7月份非制造业 PMI 主要分项的环比变化



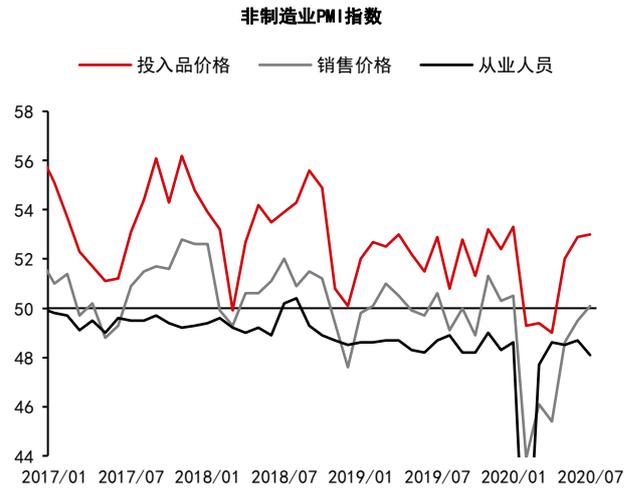
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业 PMI 商务活动、新订单及新出口订单



资料来源：Wind 中信期货研究部

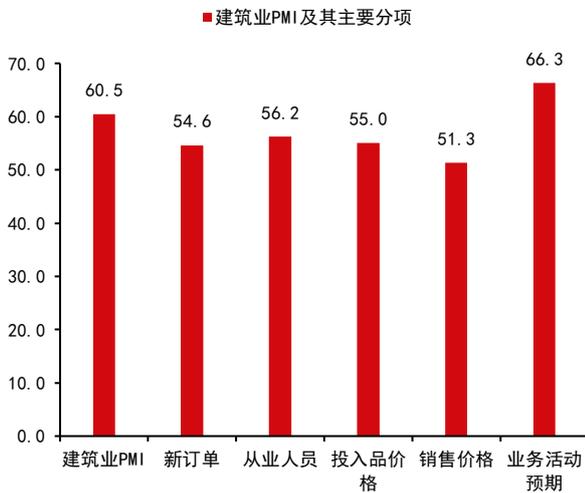
图表16：非制造业 PMI 投入品价格、销售价格及从业人员



资料来源：Wind 中信期货研究部

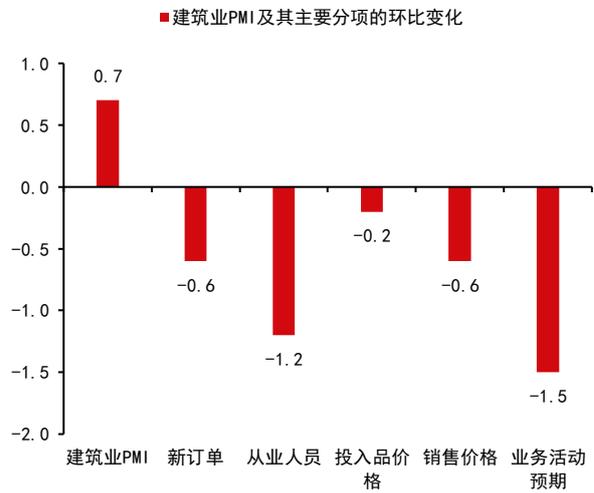
(二) 建筑业 PMI

图表17：7月份建筑业 PMI 主要分项



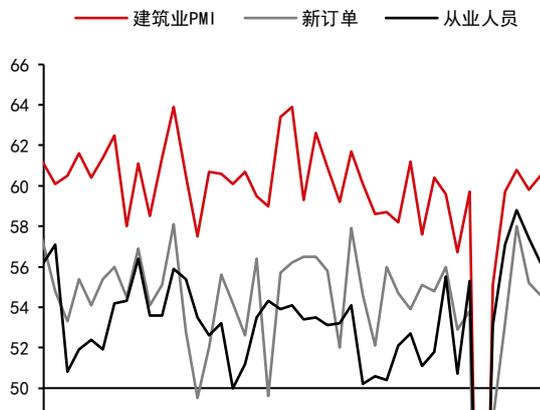
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18：7月份建筑业 PMI 主要分项的环比变化

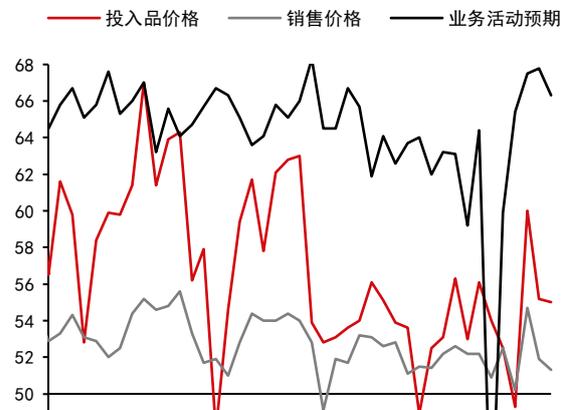


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19：建筑业 PMI、新订单及从业人员



图表20：建筑业 PMI 投入品价格、销售价格及业务活动预期



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\\_3550](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3550)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn