

日期：2020年07月31日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

制造业恢复态势良好

——2020年7月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

制造业景气度进一步回升

7月份，制造业 PMI 为 51.1%，比上月回升 0.2 个百分点，制造业景气度继续回升。生产稳中偏升。生产指数为 54.0%，略高于上月 0.1 个百分点。而由于生产的加快，企业采购需求明显上升。本月采购量指数回升明显，为 52.4%，高于上月 0.6 个百分点。需求方面，新订单指数为 51.7%，高于上月 0.3 个百分点，连续 3 个月回升，需求逐步回暖。从外贸景气度来看，进出口形势进一步好转。价格指数一升一降，其中主要原材料购进价格指数升至近期高点。企业经营预期改善，生产经营活动预期指数为 57.8%，高于上月 0.3 个百分点，企业对近期行业恢复态势保持乐观。从各类型企业来看，小型企业压力较大。小型企业供需两端继续承压。非制造业方面小幅回落。7 月份，非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，继续保持在临界点以上。建筑业高位回升，服务业小幅回落。7 月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，略低于上月 0.1 个百分点，或主要受到非制造业的影响。

经济回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。中国资本市场仍将延续上台阶后的平稳格局，分化依然是不变的大格局，核心资产仍然是资产配置重点。货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

经济延续恢复趋势

7 月 PMI 继续回升，制造业恢复加快，并且分项指数均出现了不同程度的改善。供需双双改善，外贸景气度也不断好转；价格指数回升，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，随着疫情冲击的逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，供给端虽然恢复更快，但需求也在逐步改善。疫情逐渐平息，海外经济陆续重启，虽部分地区疫情出现反复，但并未影响当前整体形势的平稳。政策方面，7 月政治局会议上指出要确保宏观政策落地见效，财政政策要更加积极有为、注重实效；货币政策要更加灵活、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。政策力度基本到位，现阶段更注重政策效率，要见到实效。在稳住经济基本盘后，要推动经济的稳步恢复，实现稳增长和防风险长期均衡。我们认为，随着前期政策的逐步落实显效，经济将延续当前的恢复趋势，实现稳中向好格局。

事件：7月官方制造业 PMI 数据公布

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，连续5个月位于临界点以上。从企业规模看，大型企业PMI为52.0%，比上月微落0.1个百分点；中型企业PMI为51.2%，比上月上升1.0个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.3个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。7月份，综合PMI产出指数为54.1%，比上月微落0.1个百分点，表明我国企业生产经营总体继续保持恢复性增长势头。

事件解析：数据特征和变动原因

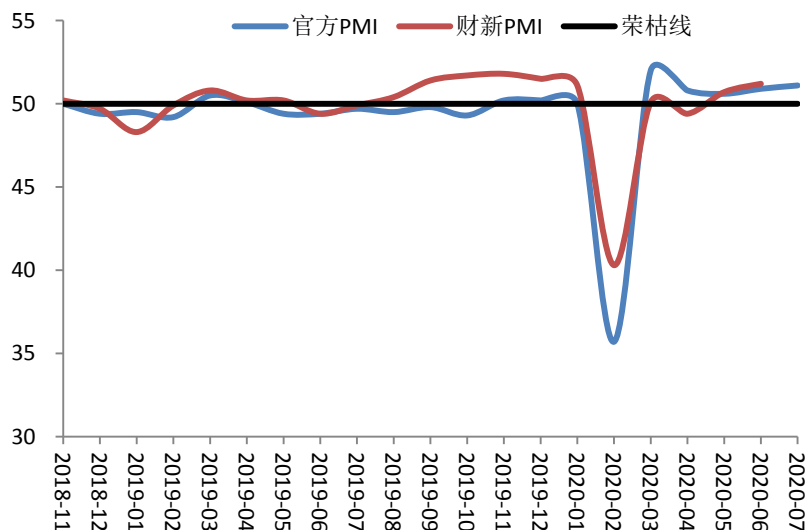
7月份，制造业PMI为51.1%，比上月回升0.2个百分点，制造业景气度继续回升。生产稳中偏升。生产指数为54.0%，略高于上月0.1个百分点。从行业情况看，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他20个行业的生产指数均高于临界点，其中纺织服装服饰、木材加工等制造业疫情以来首次升至临界点以上。而由于生产的加快，企业采购需求明显上升。本月采购量指数回升明显，为52.4%，高于上月0.6个百分点。需求方面，新订单指数为51.7%，高于上月0.3个百分点，连续3个月回升，需求逐步回暖。从行业情况看，造纸印刷、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业新订单指数在临界点以上连续上升，行业复苏动能继续增强。从外贸景气度来看，进出口形势进一步好转，本月新出口订单指数和进口指数分别为48.4%和49.1%，高于上月5.8和2.1个百分点。价格指数一升一降，其中主要原材料购进价格指数升至近期高点，为58.1%，较上月上升1.3个百分点，出厂价格指数分别为56.8%和52.2%，下降0.2个百分点。由于下游行业需求的好转，上游原材料价格显著回升，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于63.0%，出厂价格指数均高于58.0%。企业经营预期改善，生产经营活动预期指数为57.8%，高于上月0.3个百分点，企业对近期行业恢复态势保持乐观。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、医药、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数均高于60.0%，且上述行业劳动力需求环比有所增加，从业人员指数均位于51.0%以上。从各类型企业来看，小型企业压力较大。大型企业PMI为52.0%，比上月微落0.1个百分点；中型企业PMI为51.2%，比上月上升1.0个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月下降0.3个百分点，

继续位于临界点以下，其中生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 46.8%，小型企业供需两端继续承压。

非制造业方面小幅回落。7 月份，非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，继续保持在临界点以上。由于传统基建大力推进以及新基建的推出，建筑业高位回升。建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 0.7 个百分点，其中土木工程建筑业商务活动指数为 62.5%，高于上月 3.2 个百分点。服务业保持复苏，服务业商务活动指数为 53.1%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，继续高于临界点。从行业情况看，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。前期受疫情影响较大的接触性行业终于有所恢复，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。

7 月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，略低于上月 0.1 个百分点，显示我国企业生产经营总体保持恢复性增长势头。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 54.0%和 54.2%，环比一升一降。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)



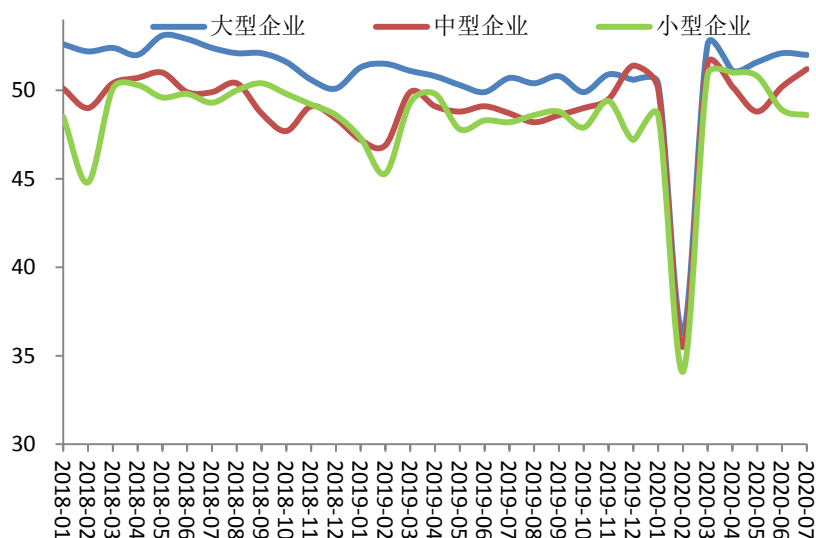
数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小型企业经营困难较大

从企业规模来看，大型企业 PMI 为 52.0%，比上月微落 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 1.0 个百分点；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 0.3 个百分点，继续位于临界点以下，其中生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 46.8%，小型企业供需

两端继续承压。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

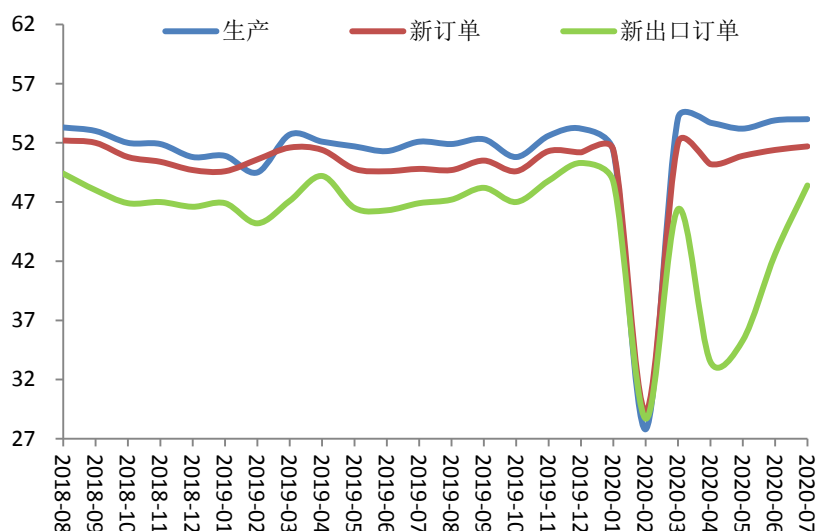


数据来源：wind，上海证券研究所

2.供需持续回暖

7月生产指数为54.0%，比上月上升0.1个百分点，连续5个月高于临界点，表明制造业生产量环比持续增长。新订单指数为51.7%，比上月上升0.3个百分点，连续3个月回升，表明制造业市场需求逐步回暖。外贸景气度方面，本月我国制造业进出口指数进一步回升，其中新出口订单指数为48.4%，高于上月5.8个百分点，进口指数为49.1%。高于上月2.1个百分点。这也反映出随着全球大部分地区逐步重启，进出口景气度也在持续改善。从最新的数据显示，欧盟主要国家PMI持续改善，均回到了临界点以上。

图 3：新订单及生产指数 (%)

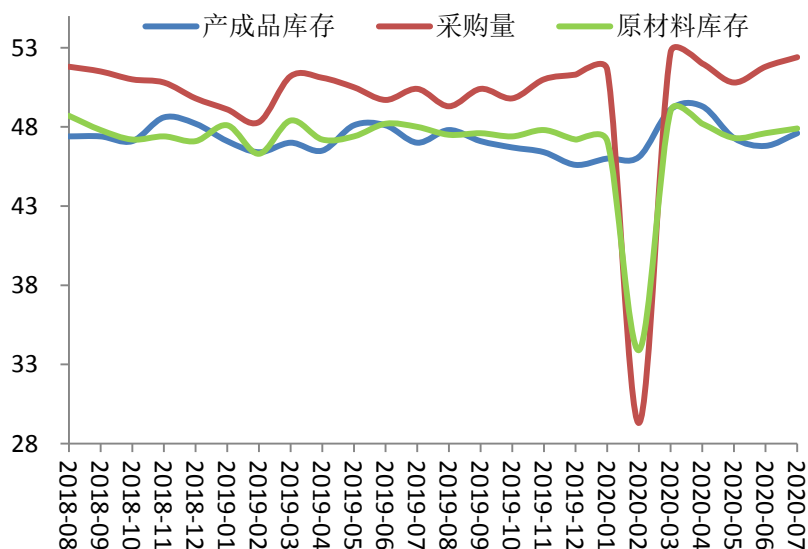


数据来源：wind, 上海证券研究所

3.生产加快，主动补库

7月，原材料库存指数为47.9%，比上月上升0.3个百分点。产成品库存指数为47.6%，上升0.8个百分点。采购量指数为52.4%，比上月上升0.6个百分点。总体来看，由于企业生产进一步加快，采购需求上升，原材料库存增加，企业主动补库，产成品库存也有所回升。

图 4：库存及采购量指数 (%)

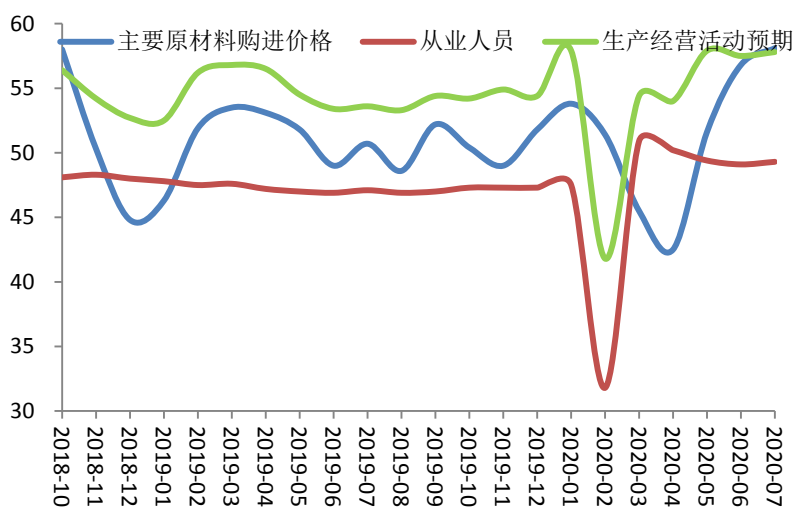


数据来源：wind, 上海证券研究所

新订单指数为51.7%，比上月上升0.3个百分点，连续3个月回升，

表明制造业市场需求逐步回暖。受下游行业需求回暖影响，上游产品价格涨幅明显，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于 63.0%，出厂价格指数均高于 58.0%。从业人员指数为 49.3%，比上月回升 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有改善。供应商配送时间指数为 50.4%，虽比上月微落 0.1 个百分点，但仍在临界点以上，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业景气度进一步回升

7 月份，制造业 PMI 为 51.1%，比上月回升 0.2 个百分点，制造业景气度继续回升。生产稳中偏升。生产指数为 54.0%，略高于上月 0.1 个百分点。从行业情况看，除化学纤维及橡胶塑料制品以外，其他 20 个行业的生产指数均高于临界点，其中纺织服装服饰、木

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_3556

