

PMI 低预期，透露的信号？

事件：

7月31日，国家统计局公布7月PMI指数，制造业PMI指数录得49%、较上月回落1.2个百分点。

点评：

■ 制造业 PMI 低预期，除受供给影响外，可能与内外需求支撑减弱等有关

制造业 PMI 低预期，产、需拖累显著。7月，制造业 PMI 录得 49%，低于市场平均预期的 50.4% 和前值的 50.2%，其中，生产和新订单分别较上月回落 3 和 1.9 个百分点至 49.8% 和 48.5%，分别拖累 PMI 回落 0.75 和 0.57 个百分点；新出口订单和进口分别回落 2.1 和 2.3 个百分点，可能指向内外需求支撑减弱。

高耗能行业拖累显著，或部分受到高温天气等影响。主要行业中，纺织、石油煤炭加工、黑色冶炼等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，低于制造业总体水平，是 PMI 回落的主要因素之一；而农副食品加工、食品制造、专用设备、汽车、铁路船舶航天设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张，产需持续恢复。

不同企业景气均回落，中、小型企业需求回落尤为明显。7月，大、中、小型企业 PMI 分别回落 0.4、2.8 和 0.7 个百分点、均回落至临界值下方，其中，中型企业产需拖累显著、生产和新订单分别回落 5.3 和 4.6 个百分点；而小型企业新出口订单回落明显、较上月回落 4 个百分点，降幅大于新订单的 1.5 个百分点。

■ 服务业 PMI 回落，但仍处于扩张区间，稳增长推动建筑业 PMI 继续回升

非制造业和服务业 PMI 均回落，但仍处于扩张区间。7月，非制造业 PMI 录得 53.8%、较上月回落 0.9 个百分点，其中，服务业 PMI 回落 1.5 个百分点至 52.8%，为近 13 个月的次高位置；调查的 21 个行业，有 16 个行业处于扩张区间，其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业高于 60.0%。

稳增长措施继续落地，在微观层面已有所显现。7月，建筑业 PMI 回升 2.6 个百分点至 59.2%、连续 2 个月抬升，建筑业新订单回升 0.3 个百分点至 51.1%、连续 3 个月回升，其中土木工程建筑业商务活动、新订单、从业人员均改善；相对应地，沥青开工率、水泥出货率均连续几周回升，或指向稳增长效果逐步显现。

重申观点：稳增长效果或逐步显现，对经济修复节奏和弹性的影响仍需跟踪。资金“前置”带来投资增长与实际落地或存在“错位”，对需求的支撑或逐步显现；但需求修复可能面临“天花板”、越靠近终端“天花板”可能越低。宏观环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《稳增长数据“背离”，如何理解？》、《疫后“三思”：经济的“天花板”？》）。

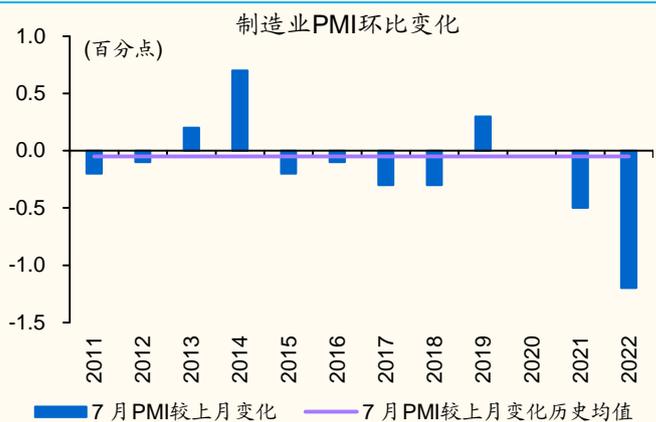
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 7月制造业PMI较上月回落1.2个百分点



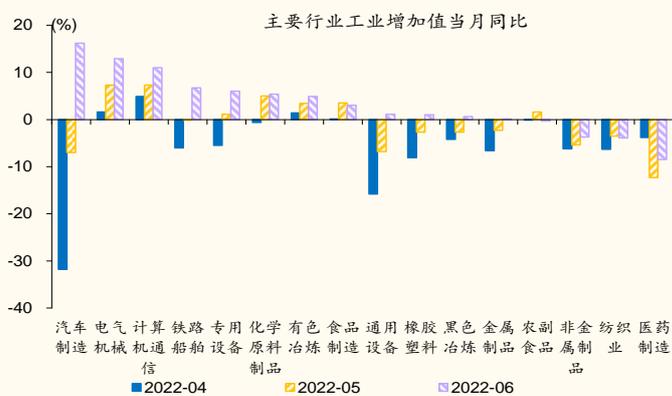
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 7月, 制造业PMI主要分项普遍回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 汽车制造、电气机械等行业工业生产韧性较强



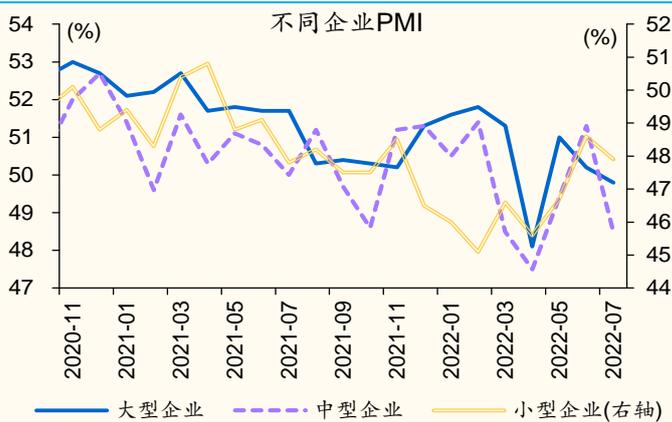
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 高炉开工率持续回落



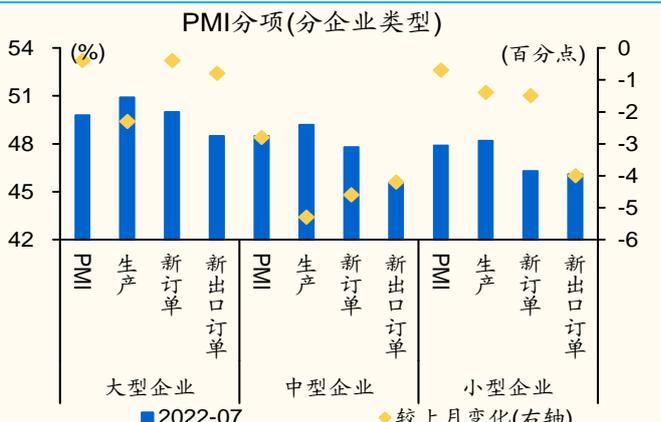
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 不同企业景气均回落, 中型企业尤其明显



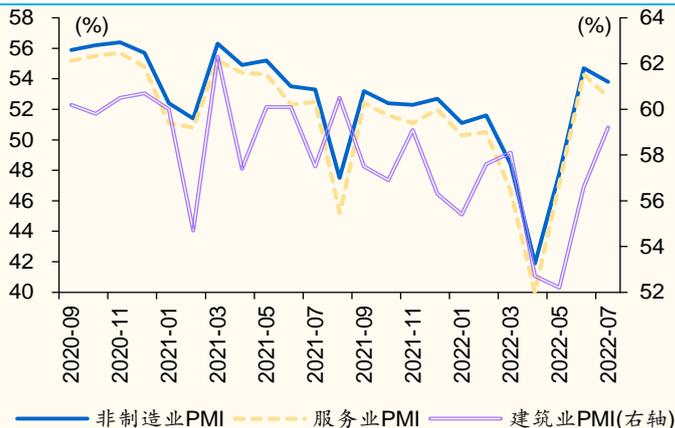
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 中型企业产、需求, 及小型企业需求回落明显



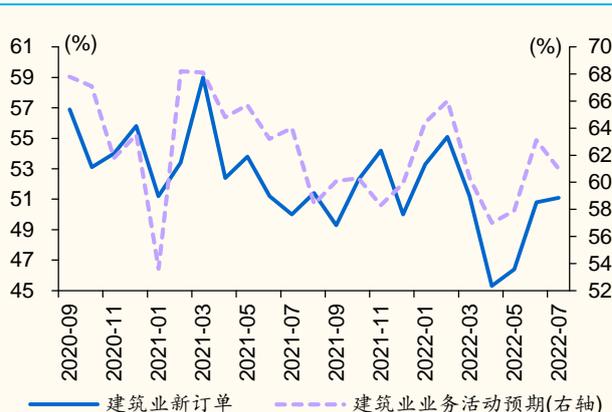
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 非制造业和服务业 PMI 回落, 而建筑业回升



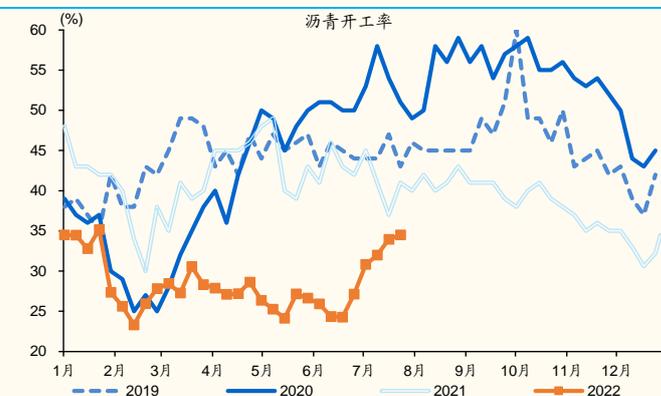
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 建筑业新订单连续 3 个月回升



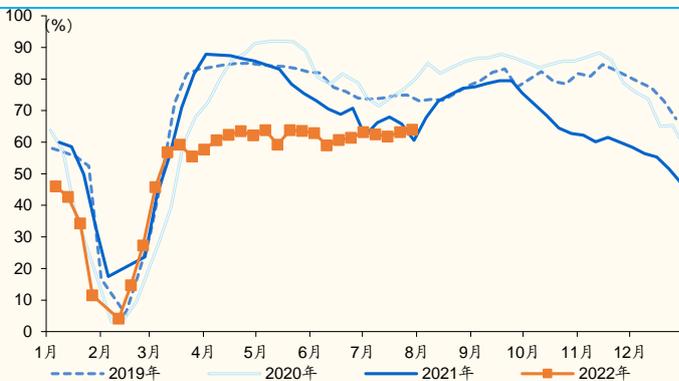
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 近期, 沥青开工率持续回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 近期, 水泥出货率小幅回升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

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_44699



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn