



# 蒋飞：制造业产需修复遇波折——7月PMI点评



意见领袖 | 蒋飞

## 核心观点

7 月份制造业 PMI 为 49%，前值 50.2%。其中生产指数为 49.8%，前值 52.8%，新订单指数为 48.5%，前值 50.4%，新出口订单指数为 47.4%，前值 49.5%。7 月份非制造业商务活动指数为 53.8%，前值 54.7%。其中建筑业商务活动指数为 59.2%，前值 56.6%；服务业商务活动指数为 52.8%，前值 54.3%。



## 要点

7 月份制造业产需双双回落至收缩区间，显示出复苏基础并不稳固。

生产端看，制造业行业分化严重，上游回落明显，反映出房地产后周

期给上游带来的影响可能还在发酵。需求端看，内需持续下滑值得警惕，商品房销售降幅重新扩大折射市场需求不足，政府债发行增速放缓或也是内需下滑原因。库存端和价格端看，制造业继续小幅去库存，累库压力可能导致出厂价格大幅回落。

7 月份非制造业景气度持续修复，疫情多点散发但整体可控，叠加稳增长促消费政策措施带动，服务业小幅回落但依然处于扩张区间；基建推进影响建筑业加快扩张，建筑业 PMI 反弹至季节性水平。

就业端看，制造业与非制造业用工景气度均有小幅下滑，下半年宏观政策应持续支持中小企业，切实确保租金税收减免、普惠金融贷款到位、补贴足额发放，才能巩固市场主体信心，缓解就业难题。

当前我们依然维持《6 月份 PMI 点评》的判断，预计下半年 PMI 会保持平稳回升态势。主要是因为我们认为下半年货币政策上还会有一定的放松空间，并通过刺激商品房市场的回暖来支撑制造业需求。

## 1

### 制造业产需回落，重回收缩区间

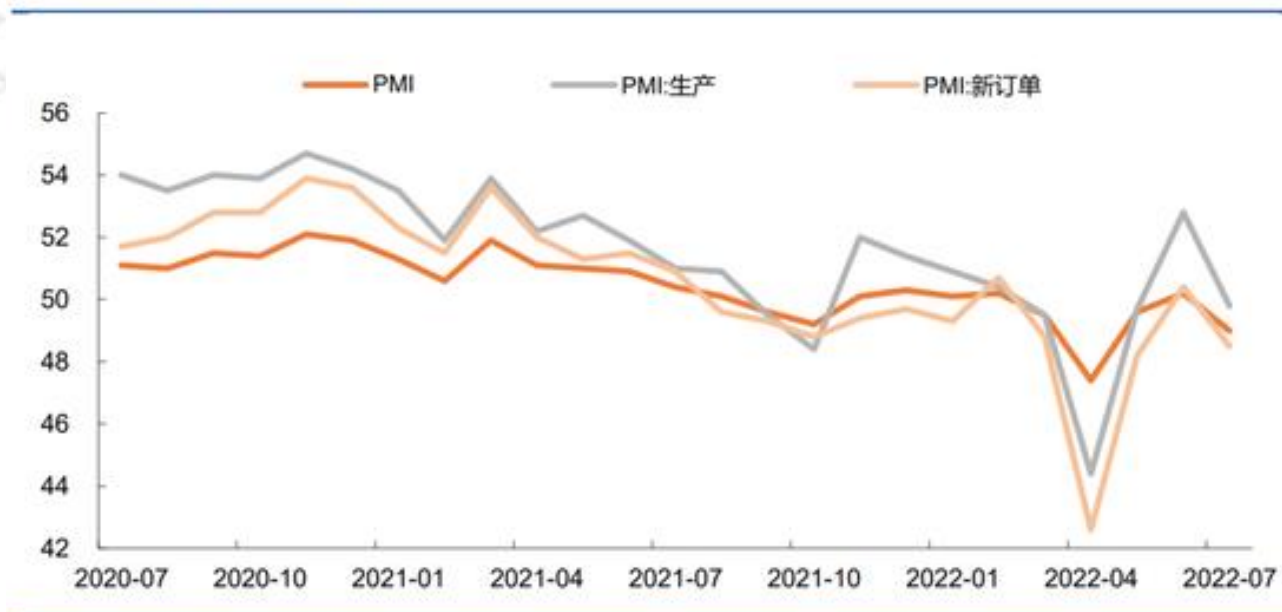
7 月份 PMI 为 49%，比上个月大幅下滑了 1.2 个百分点，再次回到荣枯线以下，打破了三季度经济过热的预期。我们在《6 月份 PMI 点评》预计下半年制造业 PMI 指数仍将保持平稳回升态势。目前来看也是过于乐观，制造业复苏基础并不稳固。

表 1: PMI 分项及贡献

|     | PMI  | 生产    | 新订单   | 原材料  | 从业人员 | 供货商  |
|-----|------|-------|-------|------|------|------|
| 6 月 | 50.2 | 13.20 | 15.12 | 4.81 | 9.74 | 7.31 |
| 7 月 | 49.0 | 12.45 | 14.55 | 4.79 | 9.72 | 7.49 |

资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 1: PMI 产需双双回落



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

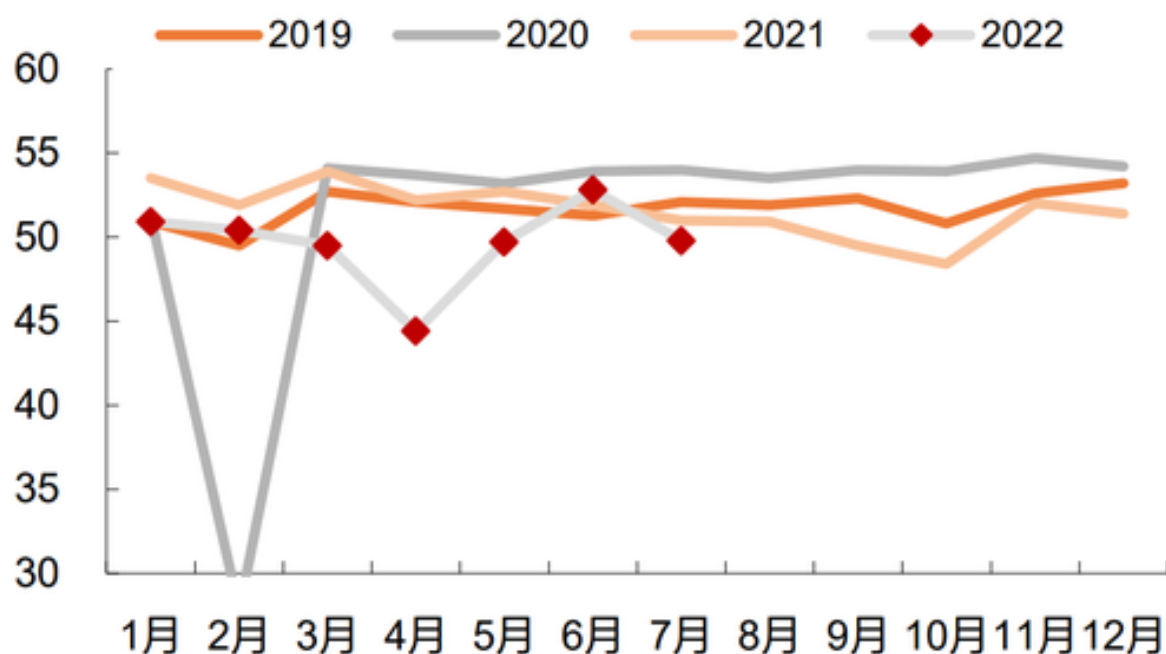
### 1.1 生产: 上游持续回落

7 月份受需求回落的影响, PMI 生产指数 49.8%, 比上个月大幅下滑 3 个百分点。与历史同期相比, 7 月份 PMI 指数再次跌破去年水平, 6 月的复苏势头没有得到延续。

分行业来看, 行业分化加大。统计局指出, 调查的 21 个行业中, 有 10 个行业 PMI 位于扩张区间, 专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%, 连续两个月保持扩张, 产需持续恢复。纺织、石

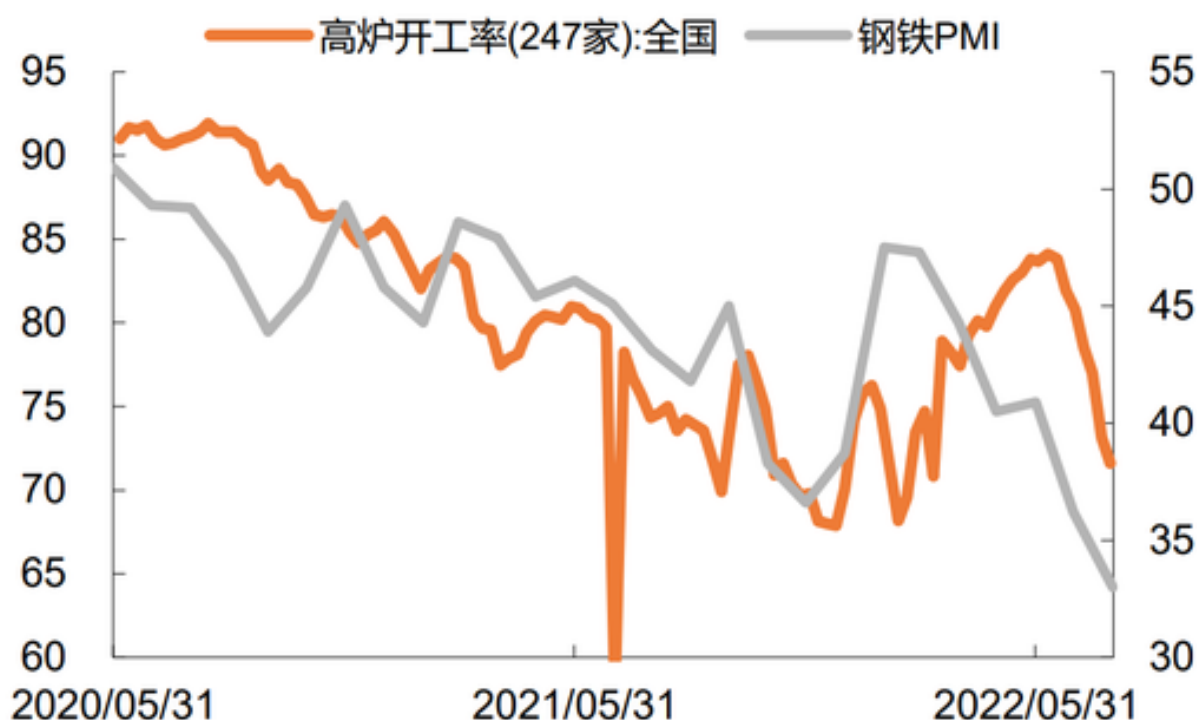
油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，明显低于制造业总体水平，是本月 PMI 回落的主要因素之一。这或反映出房地产后周期给上游带来的影响还在发酵。

图 2: PMI 生产反弹不及季节性



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 3: 上游生产持续回落



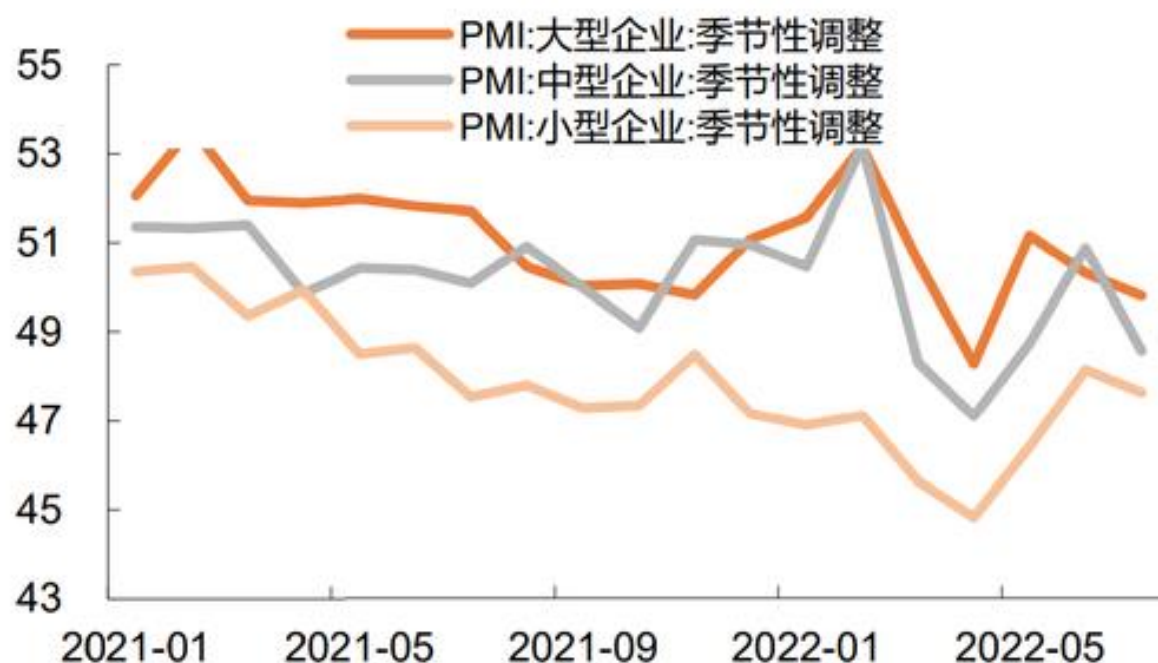
资料来源: IFIND, 长城证券研究院

分企业看, 中型企业回落幅度较大。大型企业 PMI 指数季调后 7 月份回落了 0.51 个百分点, 与小企业回落幅度一致; 中型企业 PMI 指数季调后 7 月份大幅回落了 2.31 个百分点, 成为全国 PMI 下滑最为严重的企业部门。从细项来看, 无论是生产还是订单均是中型企业下滑最快。

小型企业仍然好于去年同期水平, 小企业生产 PMI 比去年同期高出 0.6 个百分点。小型企业生产同比转好有赖于金融对小微企业的支撑, 小微企业融资难问题有所缓解。央行数据显示截至 6 月末, 普惠小微贷款余额同比增长 23.8%, 比各项贷款增速高 12.6 个百分点; 普惠小微授信户数为

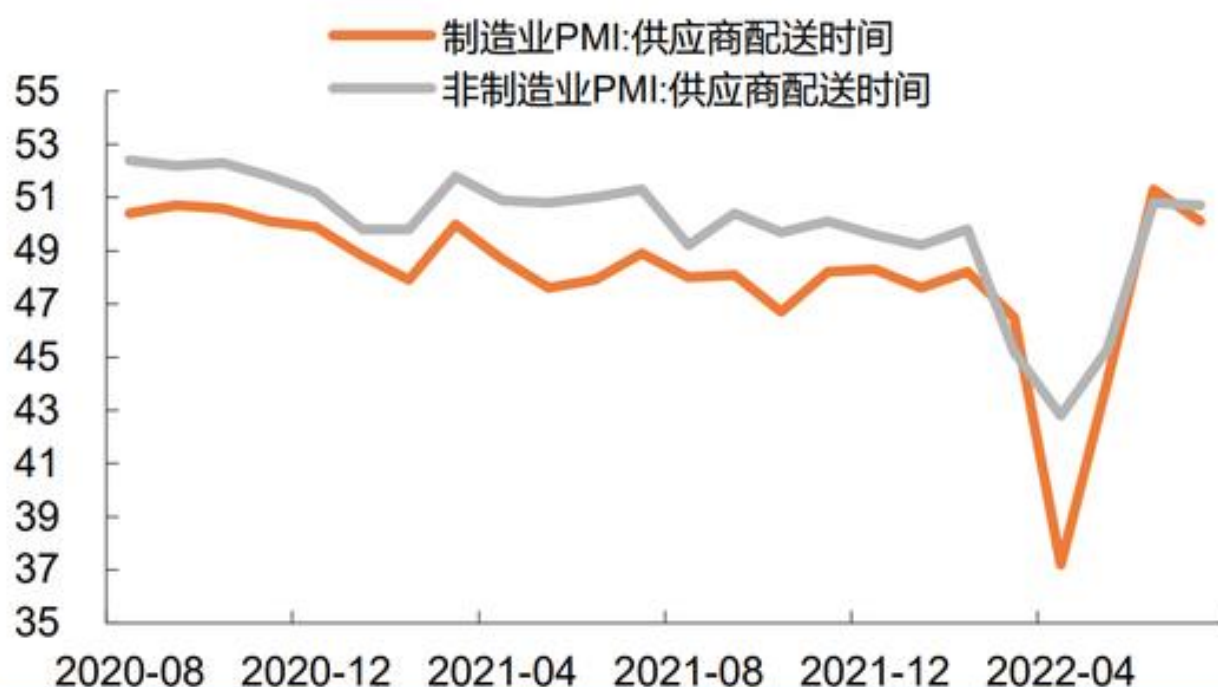
5239 万户，同比增长 36.8%。中国银保监会数据显示，6 月末小微企业续贷、信用贷、中长期贷款余额分别同比增长 29.46%、30.11%、17.22%。

图 4：小型企业 PMI 依然好于去年同期



资料来源：IFIND，长城证券研究院

图 5: 供货商交货时间保持稳定



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

疫情对物流的影响基本消除, 供应商配送时间保持稳定。制造业供应商配送时间指数为 50.1%, 虽然比上个月大幅回落, 但仍高于临界点, 表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有加快。全国物流保通保畅有序进行, 交通运输部数据显示, 7 月份全国高速公路货车日均通行量基本维持在 700 万辆的高位, 比 6 月份小幅上涨 0.40%。

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\\_44664](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44664)

