

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”？》）。

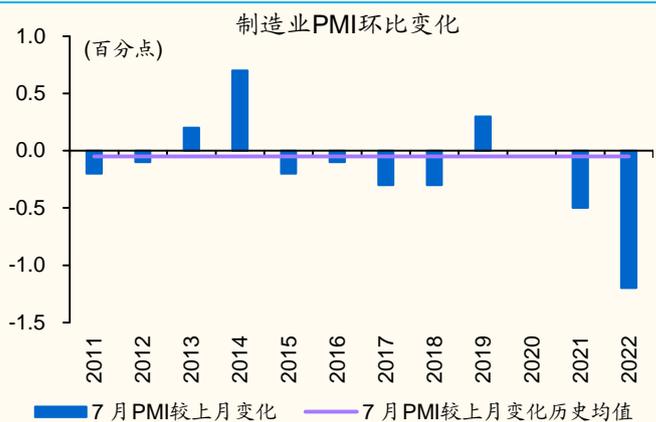
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

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



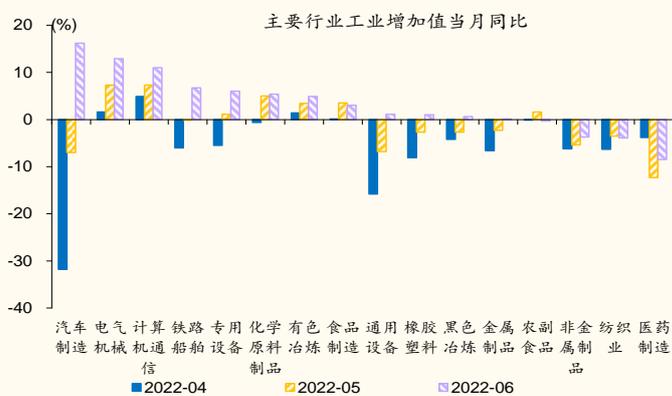
来源: Wind、国金证券研究所

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



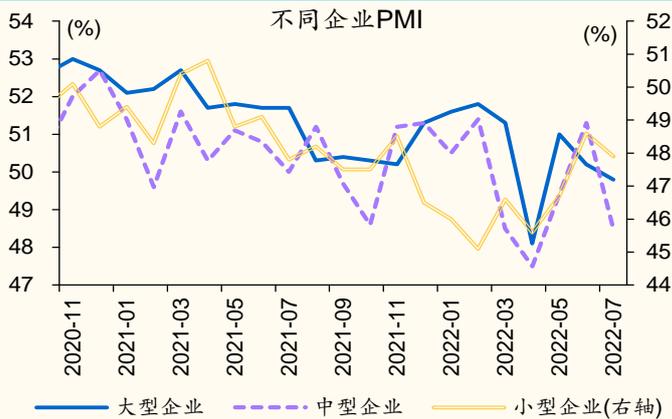
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 高炉开工率持续回落



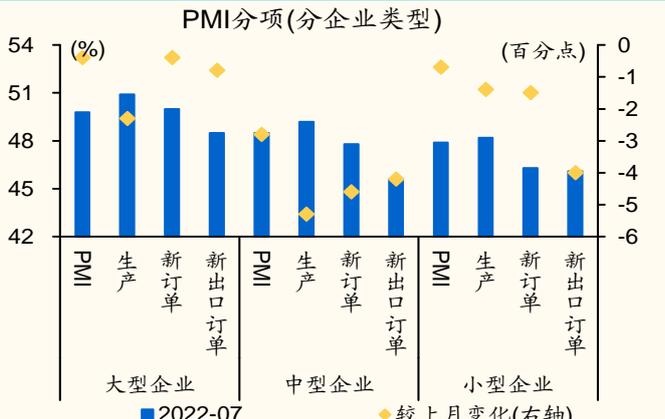
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 不同企业景气均回落, 中型企业尤其明显



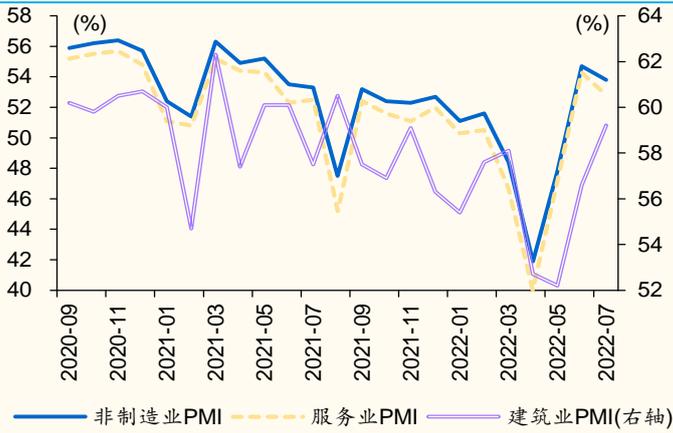
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 中型企业产、需求, 及小型企业需求回落明显



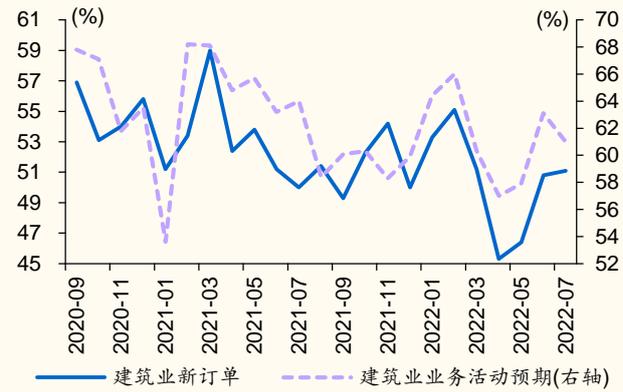
来源: Wind、国金证券研究所

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



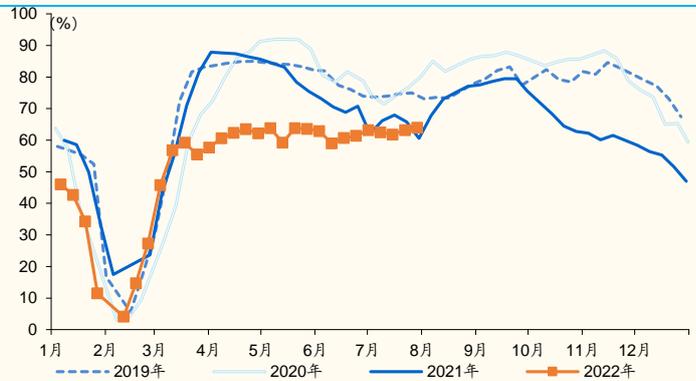
来源: Wind、国金证券研究所

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。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402