

7月制造业 PMI 延续下滑，短期内稳增长压力增加

根据国家统计局数据，2021年7月制造业 PMI 数据为 50.4%，环比下降 0.5 个百分点，比上年同期下降 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.3%，环比下降 0.2 个百分点，低于上年同期 0.9 个百分点。

简评如下：

首先，历史数据显示，7月制造业 PMI 多数情况下会环比下滑，但今年 0.5 个百分点的降幅仍然偏大，超出市场普遍预期。这一方面体现近期洪涝灾害带来的短期影响，制造业供需两端同步走弱。不过，这已是制造业 PMI 连续 4 个月走低，且创下本轮经济修复以来的最低点。我们认为，这主要源于近几个月来国内商品消费和投资修复进度较缓，以制造业为主体的工业生产增速进入见顶回落期（无论是以同比还是以两年平均增速衡量）。考虑到 7 月非制造业 PMI 也出现小幅回落，我们认为短期内稳增长压力或有所增加。

从分项指标来看，7月制造业 PMI 中的价格指数有所反弹，特别是主要原材料购进价格指数明显处于高位，与近期国际原油价格上涨，以及国内黑色系商品价格反弹相印证。受上游成本大涨幅影响，多处中下游的小型企业 PMI 在收缩区间内出现较大幅度下滑。我们认为，这在一定程度上解释了 7 月央行全面降准支持小微企业的必要性。

7 月新出口订单指数降至 47.7%，连续三个月处于收缩区间，与近期强劲出口数据明显背离。但我们预期，接下来出口高增势头会有所减弱，其中 7 月出口同比增速有可能降至 20% 以内。考虑到上半年“出口高增——工业生产走强”是推动经济增长的主动力，若下半年出口持续减速，为保持经济修复动能，内需就要及时顶上来。7 月 30 日公布的中央政治局会议公报显示，下半年宏观政策已开始适度向提振投资、激励内需方向微调。

7 月服务业商务活动指数小幅上升，与暑期消费因素带动直接相关，特别是前期受疫情冲击严重的航空运输、住宿、餐饮业商务活动指数均较上月上升 10.0 个百分点以上，行业市场需求加快释放，业务总量快速增长。我们认为，下半年服务业修复将是替代出口，支撑经济增长的关键力量。

7 月建筑业 PMI 降至 57.7%，主要源于近期部分地区高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响，但建筑业景气度仍处高位。

展望未来，我们预计伴随极端天气影响过去，8月制造业 PMI 指数会有所反弹。但考虑到当前工业生产增速处于见顶回落过程，预计8月制造业 PMI 指数超过 51%的可能性也不大。与此同时，我们认为南京疫情对整体服务业修复影响可控，8月非制造业 PMI 指数有望保持较高景气水平。这意味着当前经济增长动能将继续处于从“工业领跑”向服务业修复转换的过程。未来宏观政策中稳增长比重增加，“紧信用”过程告一段落，制造业 PMI 持续下滑势头有望得到遏制。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳