国网英大集团
STATE GRID YINGDA GROUP
英大证券有限责任公司
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

英大宏观评论（2020 年第 5 期） 宏 观 研 究

“三、四季度要乘势而上”背景下，新订单与生产有望维持在一定高度

——7 月 PMI 数据点评

报告日期：2020年8月6日

风险因素

相关报告

1.3 季度货币政策宽松空间收窄，不应低估特殊时期下国际循环的超预期拉动（2020.7.6）
2.7 月 CPI 与 PPI“剪刀差”继续收窄，货币政策主基调已然清晰（2020.7.14）
3.医药制造业利润贡献度上升，工业企业利润总额累计同比大概率逐步回升（2020.7.31）
4.从战略高度看待“结构调整”，宏观调控保持“跨周期定力”（20200803）

报告概要：

- 7月制造业PMI51.10，预期值50.70，前值50.90；7月非制造业PMI54.20，预期值54.5，前值54.40；7月综合PMI54.1，前值54.2。我们点评如下：

- **一、制造业PMI与非制造业PMI一升一降，双双录得年内次高值；**

- **二、内外需共同回升，推动新订单指数录得2018年10月以来次高；**

- **三、下半年制造业PMI生产指数有望保持在较高位置；**

- **四、主要原材料购进价格创新高，7月PPI当月同比大概率较前值上行。**

宏观研究员：国汉芬
执业编号：S0990511040001
电　　话：010-58381548
E-mail：guofh@ydzq.sgcc.com.cn

目录

一、制造业 PMI 与非制造业 PMI 一升一降，双双录得年内次高值.....3
二、内外需共同回升，推动新订单指数录得 2018 年 10 月以来次高.....4
三、下半年制造业 PMI 生产指数有望保持在较高位置.....5
四、主要原材料购进价格创新高，7 月 PPI 当月同比大概率较前值上行.....6

事件：7月制造业PMI51.10，预期值50.70，前值50.90；7月非制造业PMI54.20，预期值54.5，前值54.40；7月综合PMI54.1，前值54.2。

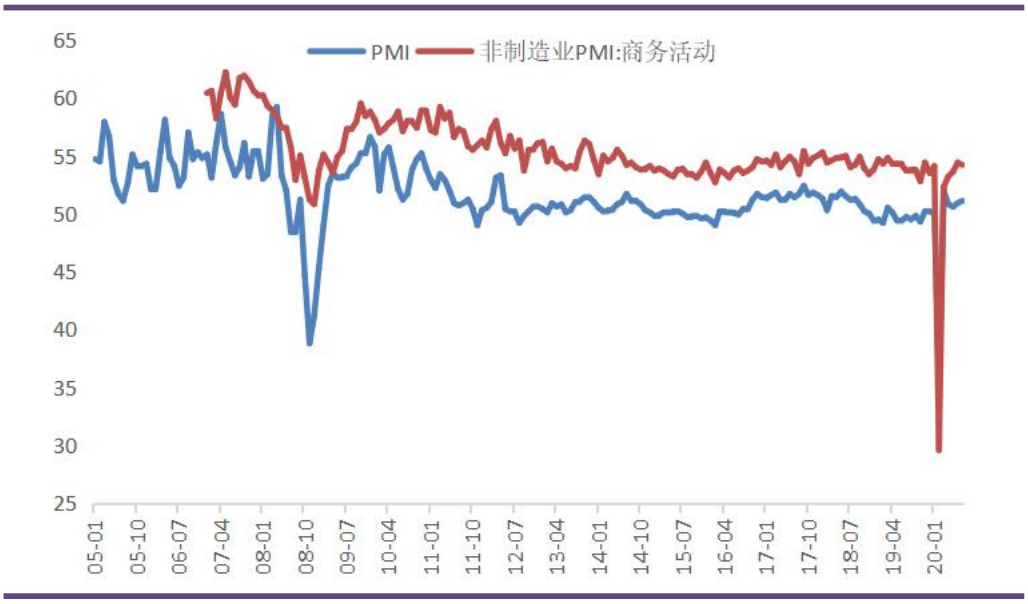
点评：

一、制造业PMI与非制造业PMI一升一降，双双录得年内次高值

7 月制造业 PMI 录得 51.10，高于市场预期 0.40 个百分点，较前值上行 0.20 个百分点，为年内次高值。在路透社问卷调查中，我们提交的预测值为 51.20，与实际值较为接近。在过往 16 年里的 7 月制造业 PMI 中，2020 年位列第 9，居于中游偏下水平。制造业 PMI 的 5 个主要分项，新订单、生产、从业人员、供货商配送时间与原材料库存指数分别录得 51.70、54.00、49.30、50.40、47.90，分别较前值上行 0.30、0.10、0.20、-0.10、0.30 个百分点。绝大部分指标较前值上行，表明制造业的修复具有一定基础，其中，新订单上行幅度最大，是 7 月制造业 PMI 上行的主要贡献项。

7 月非制造业 PMI 录得 54.20，低于预期 0.3 个百分点，较前值下行 0.2 个百分点，录得年内次高值。在过往的 14 年里，2020 年 7 月非制造业 PMI 位列第 9，居于中游偏下水平。其中，建筑业 PMI 录得 60.50，较前值上行 0.70 个百分点，时隔一个月重返 60 以上的高扩张区间；服务业 PMI 为 53.10，较前值下行 0.30 个百分点，目前已经修复至疫情前水平。非制造业 PMI 其余的 9 个分项，大部分较前值上行。其中，位于荣枯线以下的分项有 4 个，较 6 月减少 1 个；位于 50-60 之间的分项有 4 个，较 6 月增加 1 个；位于 60 以上的分项有 1 个，与 6 月持平。

图 1：制造业 PMI 与非制造业 PMI 一升一降，双双录得年内次高值（%）

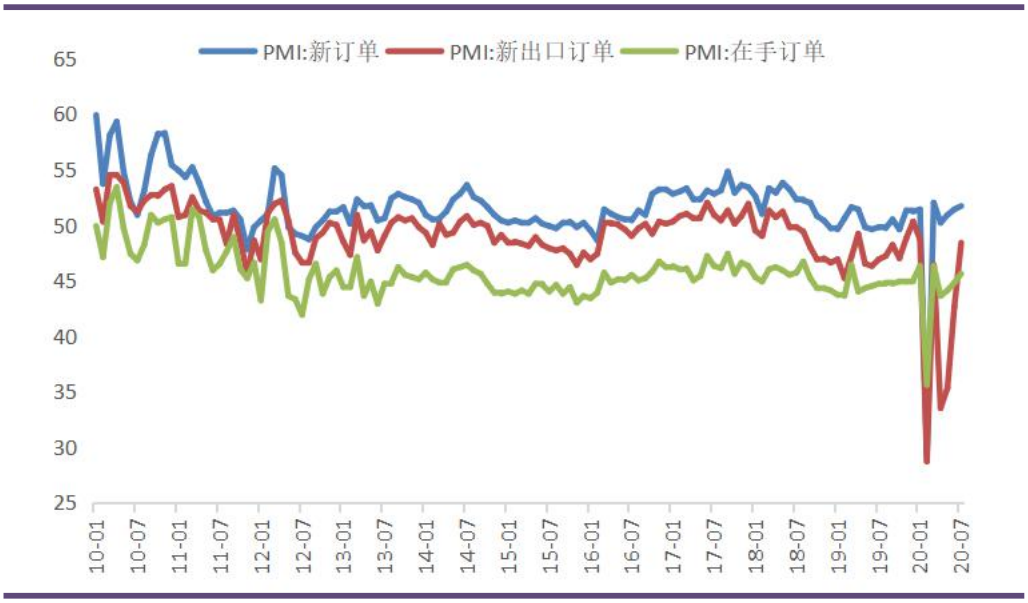


数据来源：WIND　英大证券研究所整理

二、内外需共同回升，推动新订单指数录得2018年10月以来次高

新订单、新出口订单与在手订单分别为 51.70、48.40、45.60，分别较前值上行 0.30、5.80、0.80 个百分点。其中，新出口订单较前值大幅上行 5.80 个百分点，较 2019 年同期上行 1.50 个百分点，是 7 月新订单指数上行主要的边际贡献项，也是 7 月制造业 PMI 的一大亮点。截至 8 月 5 日，全球（不含中国）新冠肺炎确诊病例累计值 18,879,351 例，呈愈演愈烈的态势。但是与海外疫情走势相反，新出口订单却创 2019 年 5 月以来新高。产生这一现象的主要原因在于，目前海外疫情恶化主要受发展中国家的影响，而欧元区等经济体的疫情已经得较好控制，主要发达经济体内需表现良好，体现为制造业 PMI 均有很大程度的改善，具体看：美国方面，7 月 ISM 制造业 PMI 录得 54.20，较前值上行 1.60 个百分点，在荣枯线之上继续上行；欧元区方面，7 月欧元区制造业 PMI 录得 51.80，较前值上行 4.40 个百分点，重返荣枯线之上，其中，德国制造业 PMI 录得 51.00，较前值上行 5.80 个百分点；日本方面，7 月日本制造业 PMI 录得 45.20，较前值上行 5.10 个百分点；英国方面，7 月英国制造业 PMI 录得 53.30，较前值上行 3.20 个百分点。与此同时，发展中国家疫情的不断恶化，在很大程度上支撑防疫物资的出口，使得我国出口金额累计同比维持在较高增速。从 6 月的进出口数据看，纺织制品、医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品、医药材及药品、计量检测分析自控仪器及器具出口金额累计同比分别录得 123.70%、41.40%、27.80%、19.50%、13.00%。尤其值得指出的是，在巴西、印度等国疫情恶化的 5 月，防疫相关物资的出口金额累计同比均出现跳升。

图 2：新出口订单较前值大幅上行是 7 月制造业 PMI 的一大亮点（%）

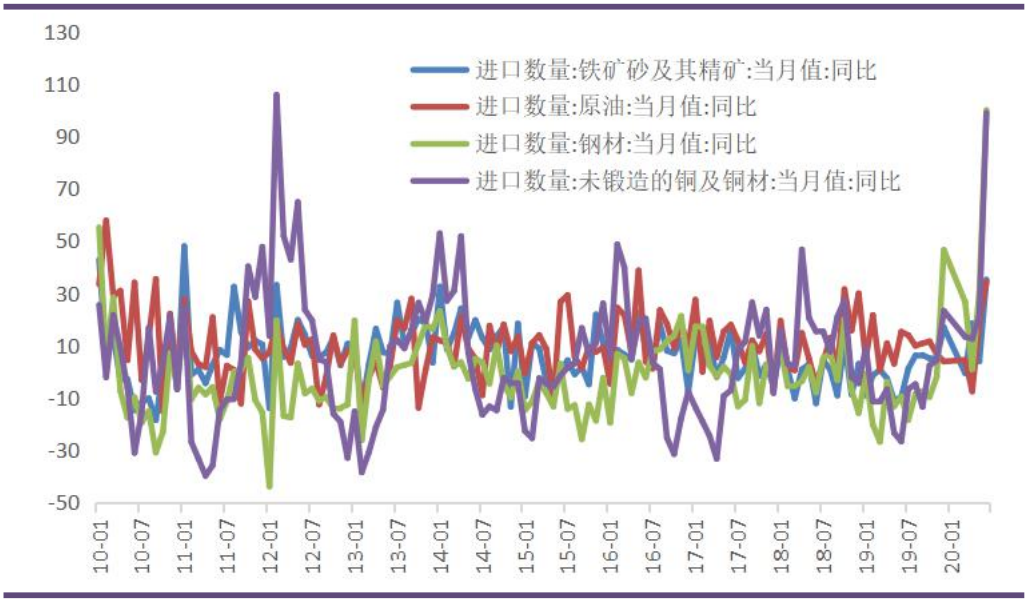


数据来源：WIND　英大证券研究所整理

内需方面，7 月进口指数为 49.10，较前值上行 2.10 个百分点，录得年内最高值。2 季度我国 GDP 不变价当季同比超预期录得 3.20%，其中，6 月房地产开发投资完成额累计同比为 1.90%，较前值上行 3.20 个百分点，6 月基础设施建设投资完成额累计同比为-0.07%，

较前值上行 3.24 个百分点。在房地产投资与基建投资的带动下，6 月原油、未锻造的铜及铜材、钢材、铁矿砂及其精矿等主要资源品的进口金额当月同比分别录得-39.49%、74.20%、34.01%、24.91%，分别较前值上行 15.58、74.58、36.19、26.91 个百分点，其中，原油进口金额当月同比录得负增长，主要受国际油价同比下跌的影响。剔除掉价格因素看，6 月原油、未锻造的铜及铜材、钢材、铁矿砂及其精矿等主要资源品的进口数量当月同比分别录得 34.36%、98.93%、100.00%、35.25%，分别较前值上行 15.12、77.81、69.39、31.33 个百分点。其中，原油进口数量当月同比创 2016 年 6 月以来新高，未锻造的铜及铜材进口数量当月同比创 2012 年 3 月以来新高，钢材进口数量当月同比创 2004 年 7 月以来新高，铁矿砂及其精矿进口数量当月同比创 2011 年 2 月以来新高。

图 3：主要资源品进口数量当月同比均创新高（%）



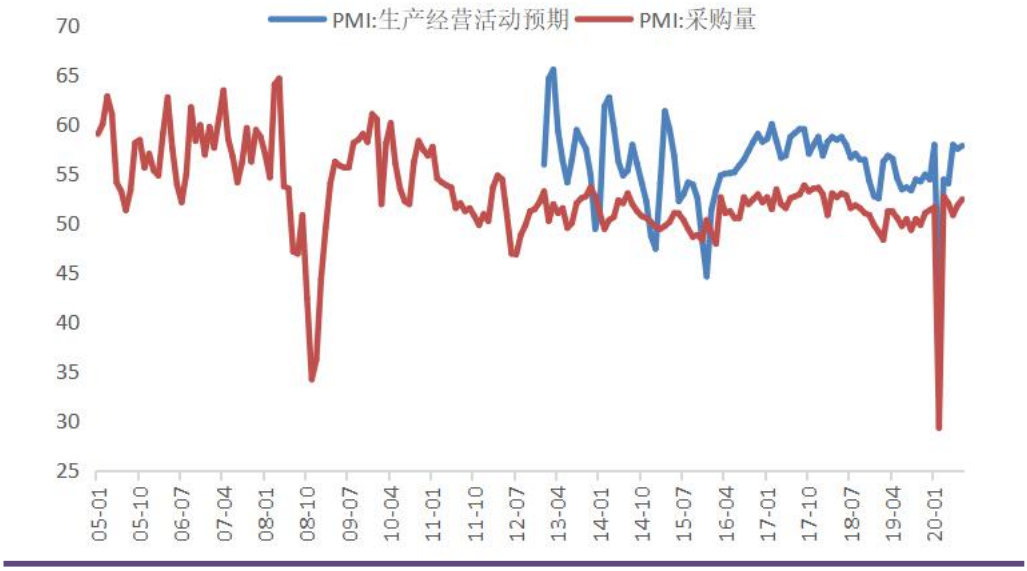
数据来源：WIND　英大证券研究所整理

730 政治局会议对进出口相关事宜并未提及，而是提出“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。我们在《730 政治局会议点评：从战略高度看待“结构调整”，宏观调控保持“跨周期定力”（20200804）》中指出，“这一论断有着深刻的内涵，体现了马克思主义哲学的四大原理”，分别是主要矛盾和次要矛盾、矛盾的主要方面和次要方面关系的原理、内外因的辩证关系原理、普遍联系的原理、整体和部分的辩证关系原理。其中，我们认为“在国内大循环为主体的背景下，不应忽视国际循环。即使完全断绝国内循环与国际循环的联系，切断国际贸易，海外因素也会从利率、汇率、大宗商品价格等多个途径影响国内大循环”。在 721 企业家座谈会上，习近平总书记指出，“中国开放的大门不会关闭，只会越开越大”，“以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展”。

三、下半年制造业PMI生产指数有望保持在较高位置

7 月生产指数为 54.00，较前值上行 0.10 个百分点，录得 2019 年 1-7 月的次高值，剔除掉 2020 年 3 月的 54.1，为 2018 年 6 月以来新高。自春节期间新冠肺炎疫情爆发以来，在复工复产复商复市的推动下，生产端的修复远快于需求端，体现为主要经济指标中工业增加值当月同比率先在 4 月转正，服务业生产指数当月同比在 5 月转正。展望 3、4 季度，我们认为生产指数有望继续保持在较高位置。第一，7 月生产经营预期活动指数录得 57.8，虽然较前值下行 0.10 个百分点，但是较 2019 年同期上行 4.20 个百分点，尤其是连续 3 个月均位于 57 以上，表明工业企业的生产经营预期较为稳定。第二，7 月采购量指数录得 52.40，较前值上行 0.60 个百分点，较 2019 年同期上行 2.0 个百分点，如果剔除掉 2020 年 3 月的 52.70，录得 2018 年 7 月以来新高，表明企业看好下半年经济前景。第三，2019 年工业增加值当月同比的均值是 5.68%，最大值是 3 月的 8.50%。2020 年工业增加值当月同比为 4.80%，低于 2019 年全年均值 0.88 个百分点，低于 2019 年最大值 3.70 个百分点，存在较大上行空间。第四，730 政治局会议上习近平总书记指出，“我们要增强信心、迎难而上，努力把疫情造成的损失补回来，争取全年经济发展好成绩”，而在 728 中南海党外人士座谈会上习近平总书记指出，“三、四季度要乘势而上，巩固扩大疫情防控和经济恢复成果，努力弥补上半年的损失”。以上表明在生产角度，下半年工业增加值当月同比存在较大想象空间。综合以上四个方面，我们认为下半年制造业 PMI 生产指数有望保持在较高位置。

图 4：工业企业的生产经营预期较为稳定（%）



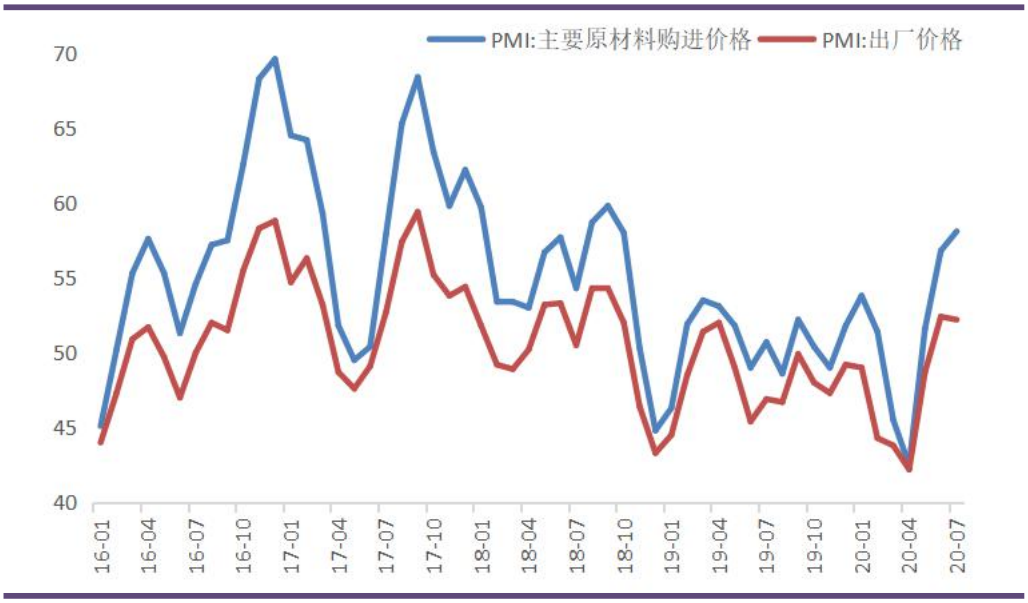
数据来源：WIND　英大证券研究所整理

四、主要原材料购进价格创新高，7月PPI当月同比大概率较前值上行

主要原材料购进价格指数为 58.10，较前值上行 1.30 个百分点，创 2018 年 10 月以来新高；出厂价格指数为 52.20，较前值下行 0.20 个百分点，依旧处于扩张区间，但是扩张程度有所放缓。主要原材料购进价格指数与出厂价格指数的差值为 5.90 个百分点，较前值走阔 1.50 个百分点，为 2020 年 3 月以来新高。二者差值的最小值是 2020 年 4 月的 0.30

个百分点。受国际油价大幅下跌的影响，4 月主要原材料价格指数的降幅超过出厂价格指数的降幅，进而使得二者的差值缩小至 2016 年 1 月有数据记录以来的最低点。从历史走势看，主要原材料购进价格指数无一例外地高于出厂价格指数。这一现象可能与我国制造业产能过剩有关，也可能与市场结构有一定关系，上游属于相对垄断的行业，其议价能力强于市场竞争程度高的中下游。

图 5：主要原材料购进价格指数无一例外地高于出厂价格指数（%）



数据来源：WIND　英大证券研究所整理

主要原材料购进价格指数与出厂价格指数是 PPI 当月同比的领先指标，7 月二者一升一降，但是均处于扩张区间，从这一点看，7 月 PPI 当月同比大概率较前值上行。此外，支撑 7 月 PPI 当月同比上行的依据还有以下三点：一是从翘尾因素看，2020 年 6 月、7 月 PPI 当月同比的翘尾因素分别为-0.20%、0%；二是从基数上看，2019 年 6 月、7 月 PPI 当月同比分别为 0%、-0.30%；三是从国际油价看，目前存在一定的上行压力。4 月 13 日我们对国际油价做出“短空中长多”的判断，4 月 20 日美油主力合约跌至-40.32 美元/桶。我们认为目前国际油价已经进入“中长多”的阶段，主因是疫情以来，页岩油相关企业破产数飙升：2020 年第一季度申请破产页岩油相关企业为 5 家，第二季度升至 18 家。市场供给的下降，叠加全球财政货币政策的刺激，将推升国际油价上行，进而推动 7 月 PPI 当月同比上行。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。