大小企业经营分化加剧

——2020 年 7 月 PMI 数据点评

7 月中国制造业采购经理人指数为 51.1%，较上月提升 0.2 个百分点，非制造业商务活动指数为 54.2%，较上月回落 0.2 个百分点，连续 5 个月位于荣枯线以上，我国疫后经济复苏仍在持续。

一、制造业：增长依旧，压力犹存

PMI 作为前瞻性指标，连续两个月小幅增长，指向制造业在下半年大概率延续回升态势，但从结构上看小企业仍面临较大压力。

PMI 供需两端的指标均处于扩张区间，但生产的扩张幅度依旧大于需求。分项来看，生产指数为 54%，高于上月 0.1 个百分点，工业生产有望继续扩张。新订单指数为 51.7%，较上月增加 0.3 个百分点，连续四个月保持增长，表明需求正在加速回升。不过，生产与需求修复速度的差异尚未出现收窄趋势。中采企业调研情况显示，需求不足和订单不足仍然是很大一部分企业面临的主要问题。**疫后生产和需求的不平衡已经持续 5 个月，7 月供需缺口仍处于 90%分位之上的较高水平，制约了经济进一步修复的空间。**

进出口有所好转。7 月新出口订单指数和进口指数分别为 48.4%和 49.1%，高于上月 5.8 和 2.1 个百分点。进出口恢复主要受欧美复工推动。出口的回升呈现阶段性特征，4 月主要出口产品集中在消费类，5-6 月设备类出口开始回升，7 月原材料出口启动增长，全球经济逐步重启，生产活动正在恢复。进口方面，在全球供应链逐渐恢复畅通的情况下，进口指数从 4 月开始上行，目前已经接近走出收缩区间。

大小企业经营状况分化进一步加剧。7 月小企业 PMI48.6%，连续

两个月处于收缩区间，大中企业 PMI 分别为 52%和 51.2%，高于 6 个月移动平均值，处于上升通道。小企业在供需两端均承受较大压力，生产指数为 49.8%，环比稍有回升（0.2pct）。

受企业预期悲观影响，就业在经济好转的背景下反而出现收缩。7 月就业指数环比小幅增长 0.2 个百分点，至 49.3%，连续三个月位于荣枯线下。从结构上看，复产复工后就业的回升主要靠大企业支撑，大企业就业指数随生产的恢复而逐渐增长，而中小企业的就业指数大部分时间低于生产指数，说明经济环境的不确定性使企业倾向于控制人力成本，导致就业疲弱。此外，一些企业在疫情期间将经营活动转向线上，在一定程度上也对就业造成负面影响。

二、非制造业：建筑主导，持续扩张

非制造业商务活动指数保持平稳，扩张幅度稍有下滑。从结构上看，建筑业仍然是拉动非制造业 PMI 上行的主要动力。7 月建筑业 PMI 高位上行，环比增长 0.7 个百分点至 60.5%。建筑业的扩张依旧受到基建和房地产投资推动，6 月二者当月同比增速分别逮到了 8.3%和 8.5%。交通运输业受出口和大宗商品增长带动，增长较好，其中铁路、道路、水上和航空运输业活动指数分别为 64.8%、62%、56.5%和 62.1%。住宿、餐饮等受疫情影响较大的行业 7 月经营活动指数分别为 49.3%、49.0%，未能延续增长势头，重新进入收缩区间。

企业营收有所改善，但利润空间有限。对非制造业来说，价格指数与企业收入的关系相关性较强。7 月投入品价格指数和销售价格指数分别为 53.0%和 50.1%，分别较上月上升 0.1 和 0.6 个百分点。销售价格指数重返临界点之上。销售价格指数的上行提升了企业的营收能力，但另

一方面，投入品价格指数上涨压缩了企业的利润空间。

三、前瞻：修复有望延续，重点关注消费与就业

疫后我国经济修复情况较好，二季度经济同比增长 3.2%，超出市场预期。从 PMI 走势来看，下半年经济有望延续修复态势，制造业与非制造业商务活动大概率进一步好转。但是，由于供给大于需求、小企业经营恶化和就业偏弱，经济修复的可持续性受限。**扩大消费和稳定就业仍将是下一阶段经济工作的重中之重。**

（评论员：谭卓 黄翰庭）

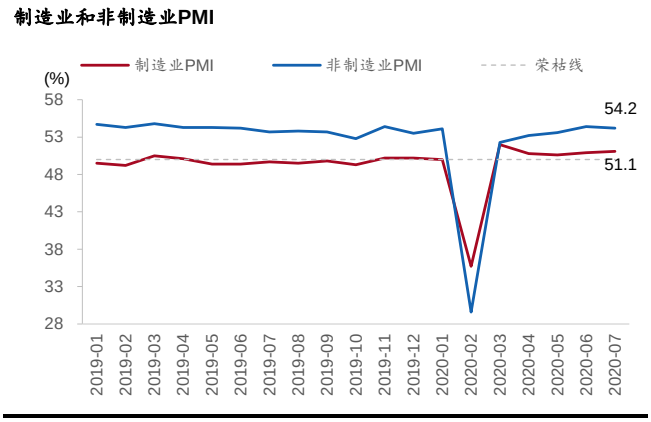
附录：

图 1：7 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	33.9	46.1	51.4	44.3	31.8	41.8
	2020-03	52.0	54.1	52.0	46.4	49.0	49.1	45.5	43.8	50.9	54.4
	2020-04	50.8	53.7	50.2	33.5	48.2	49.3	42.5	42.2	50.2	54.0
	2020-05	50.6	53.2	50.9	35.3	47.3	47.3	51.6	48.7	49.4	57.9
	2020-06	50.9	53.9	51.4	42.6	47.6	46.8	56.8	52.4	49.1	57.5
	2020-07	51.1	54.0	51.7	48.4	47.9	47.6	58.1	52.2	49.3	57.8
	较前值	0.2	0.1	0.3	5.8	0.3	0.8	1.3	-0.2	0.2	0.3
非制造业	2020-02	29.6	-	26.5	26.8	-	39.3	49.3	43.9	37.9	40.0
	2020-03	52.3	-	49.2	38.6	-	46.1	49.4	46.1	47.7	57.3
	2020-04	53.2	-	52.1	35.5	-	47.0	49.0	45.4	48.6	60.1
	2020-05	53.6		52.6	41.3		47.8	52.0	48.6	48.5	63.9
	2020-06	54.4		52.7	43.3		48.0	52.9	49.5	48.7	60.3
	2020-07	54.2		51.5	44.5		48.1	53.0	50.1	48.1	62.2
	较前值	-0.2	0.0	-1.2	1.2	0.0	0.1	0.1	0.6	-0.6	1.9

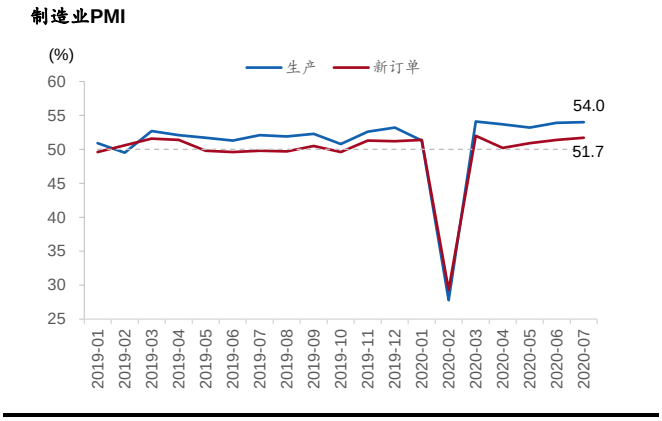
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业 PMI



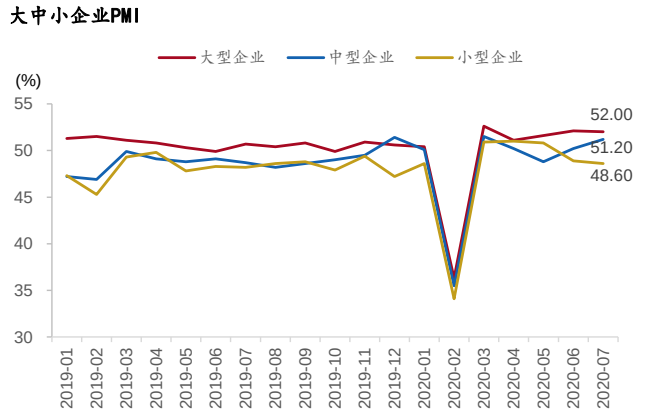
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：供需缺口仍在



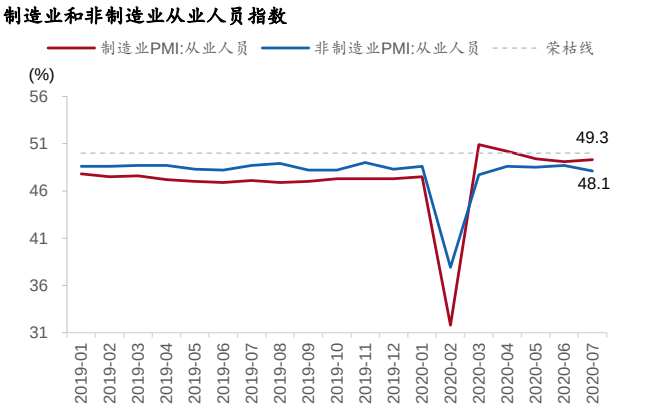
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：大小企业分化



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：就业持续收缩



资料来源：WIND、招商银行研究院