

PMI 连续 3 个月低于临界点，政策加码可期

2024 年 7 月 31 日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

孙丽

sunli@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



7 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点，制造业景气度下降。根据历史数据，2019 年以来 7 月制造业 PMI 较 6 月有升有降，平均下降 0.2 个百分点，此次下降 0.1 个百分点，略高于季节性水平。生产指数和新订单指数分别为 50.1% 和 49.3%，分别较上月下降 0.5 和 0.2 个百分点，生产指数低于季节性水平，仍处扩张区间，但制造业企业生产扩张节奏进一步放缓。新订单指数进一步下降，连续 3 个月处于荣枯线以下，制造业市场需求仍显不足，后续扩内需政策亟需加码。

总结来看，7 月 PMI 继续下滑，制造业景气程度仍在荣枯线以下。制造业进入淡季，供需两端均呈现下滑态势，价格指数下降，内需仍有待加强，出口略有提升，建筑业和服务业景气度均有一定程度的下降。目前 PMI 指数连续 3 个月低于荣枯线，经济有进一步下滑的压力，7 月底政治局会议指出下半年改革发展稳定任务很重，要坚定不移完成全年经济社会发展目标，宏观政策要持续用力，更给力，以改革谋划发展，进一步加大逆周期调节，同时及早谋划新增政策。货币政策方面，强调综合运用多种货币政策工具，降息降准仍可期，关注货币政策框架的调整，进一步疏通价格传导机制，重点关注政府债券供给高峰和降准配合的可能。财政政策方面，专项债和特别国债仍然是重要抓手，专项债有望在三季度末陆续发行完毕，特别国债资金使用领域拓宽至设备更新和消费品以旧换新。因地制宜发展新质生产力，政治局会议也提出要“有力有效支持瞪羚企业、独角兽企业”，是重要落脚点。对于债券市场来说，目前基本面复苏疲弱，资产荒欠配的格局仍存，做多逻辑仍然牢固，但稳增长诉求提升，当前利率水平处历史低点，后续同时关注政府债券供给节奏、基本面和风险偏好等对债市的扰动。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

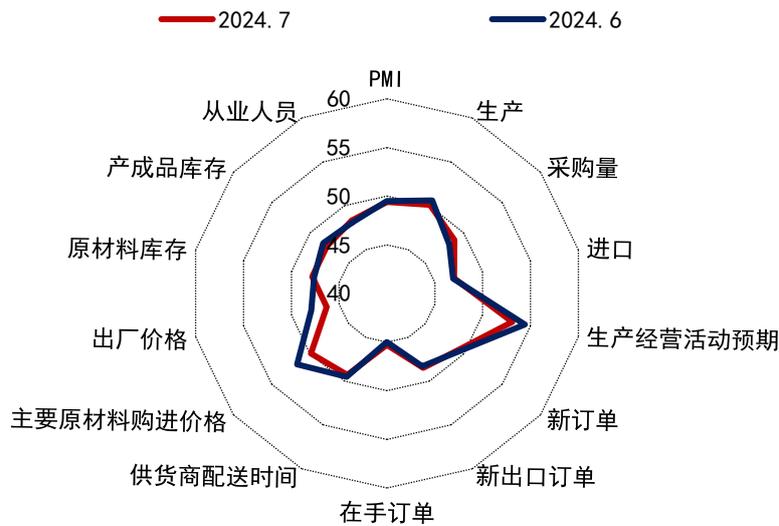
图表 1：7 月 PMI 数据及分项变化（单位：%）

类别	分项	2024.7	2024.6	环比变化
PMI		49.4	49.5	-0.1
生产	生产	50.1	50.6	-0.5
	采购量	48.8	48.1	0.7
	进口	47.0	46.9	0.1
	生产经营活动预期	53.1	54.4	-1.3
需求	新订单	49.3	49.5	-0.2
	新出口订单	48.5	48.3	0.2
	在手订单	45.3	45.0	0.3
	供货商配送时间	49.3	49.5	-0.2
价格	主要原材料购进价格	49.9	51.7	-1.8
	出厂价格	46.3	47.9	-1.6
库存	原材料库存	47.8	47.6	0.2
	产成品库存	47.8	48.3	-0.5
就业	从业人员	48.3	48.1	0.2

资料来源：iFind 中证鹏元整理

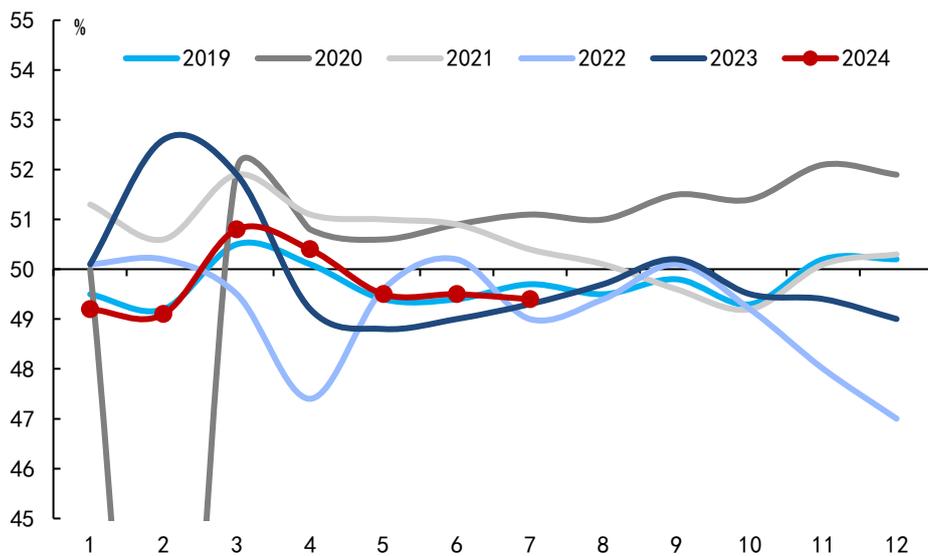
2024年7月，制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月下降0.1个百分点，制造业景气度下降。根据历史数据，2019年以来7月制造业PMI较6月有升有降，平均下降0.2个百分点，此次下降0.1个百分点，略高于季节性水平。进入传统生产淡季、市场需求不足，叠加局部地区高温洪涝灾害极端天气等影响，PMI指数已经连续三个月低于临界点。

图表2 7月制造业PMI指标各分项对比



资料来源：iFind 中证鹏元

图表3 7月制造业PMI较上月小幅下滑

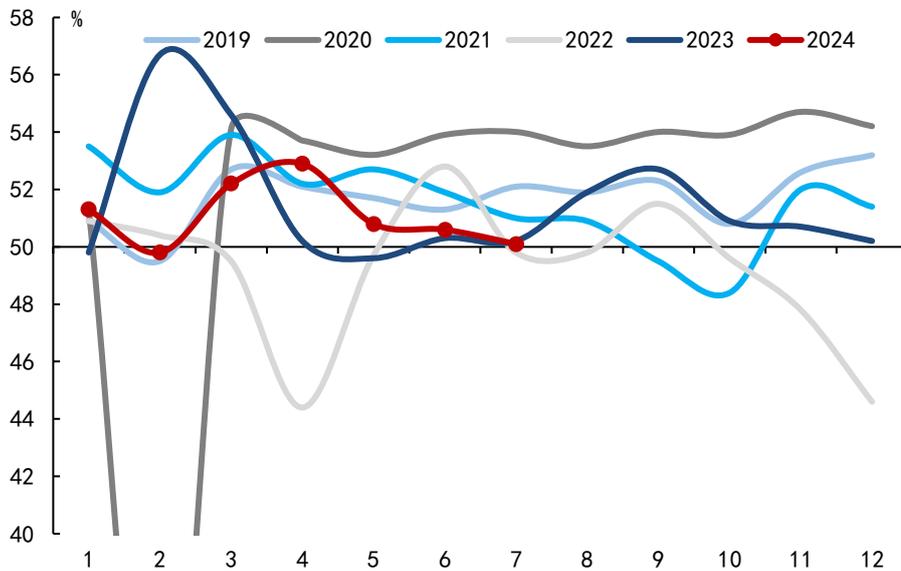


资料来源：iFind 中证鹏元

供需方面：供需两端 PMI 指数均呈现下滑态势。生产指数和新订单指数分别为 50.1%和 49.3%，分别

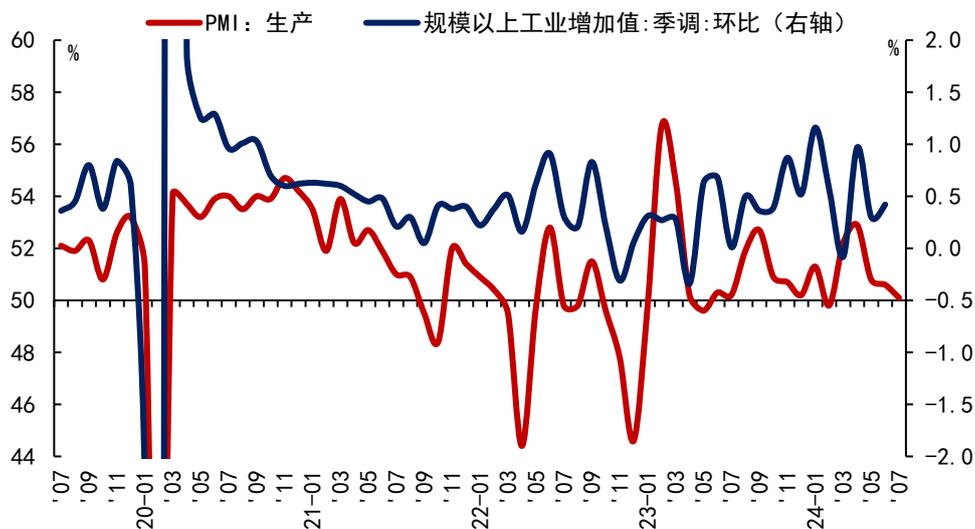
较上月下降 0.5 和 0.2 个百分点，采购量指数上调 0.7 个百分点至 48.8%。当前生产指数低于季节性水平，仍处扩张区间，但制造业企业生产扩张节奏进一步放缓。从行业看，造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于 52.0%，相关行业生产保持较快增长；黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数均低于临界点。新订单指数进一步下降，连续 3 个月处于荣枯线以下，制造业市场需求仍显不足，后续扩内需政策亟需加码。

图表 4 生产指数再度滑落，接近临界点，扩张节奏进一步放缓



资料来源：iFind 中证鹏元

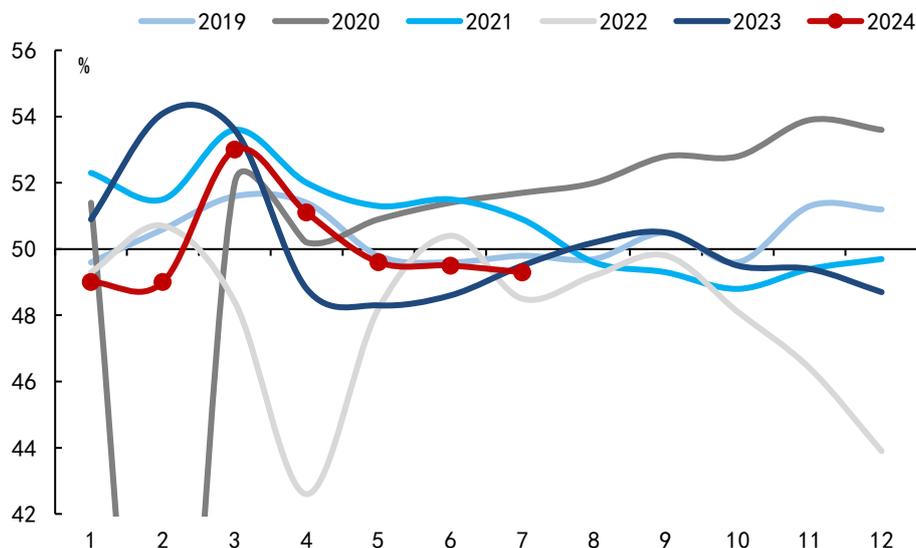
图表 5 PMI 生产分项&工业增加值季调环比



资料来源：iFind 中证鹏元

请务必阅读正文之后的免责声明

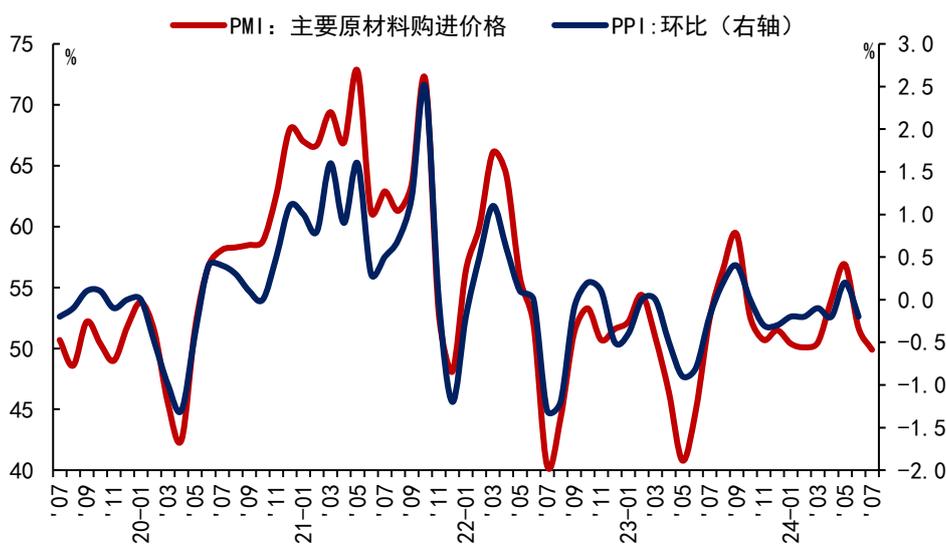
图表 6 需求端：新订单指数下调 0.2 个百分点，继续低于荣枯线水平



资料来源：iFind 中证鹏元

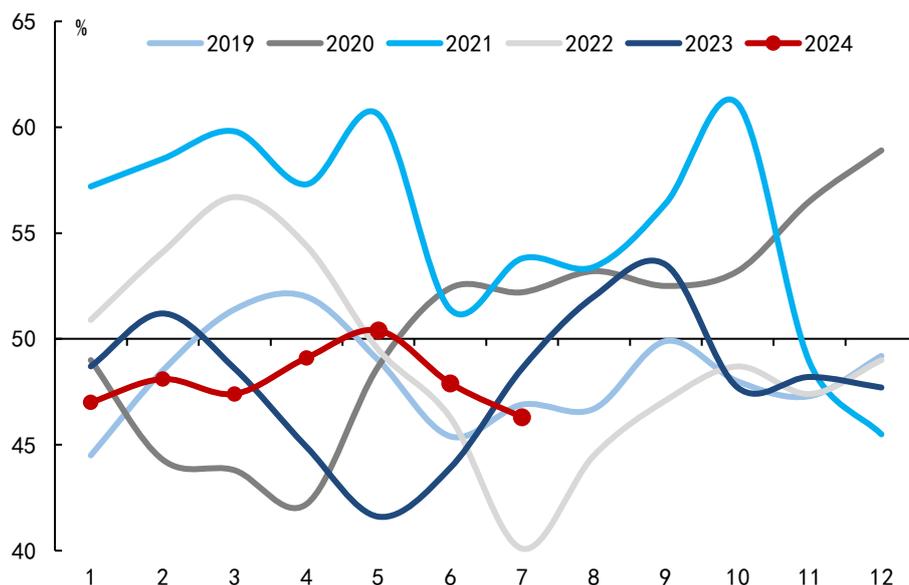
价格方面：原材料价格和出厂价格指数均有回落。主要原材料购进价格指数为 49.9%，比上月下降 1.8 个百分点；出厂价格指数为 46.3%，比上月下降 1.6 个百分点，主要由近期部分大宗商品价格下降和市场需求不足所导致。原材料购进价格指数和出厂价格指数回落，可能指示 7 月 PPI 仍不强，价格水平仍处低位，企业盈利困难。

图表 7 原材料购进价格指数跌破临界点



资料来源：iFind 中证鹏元

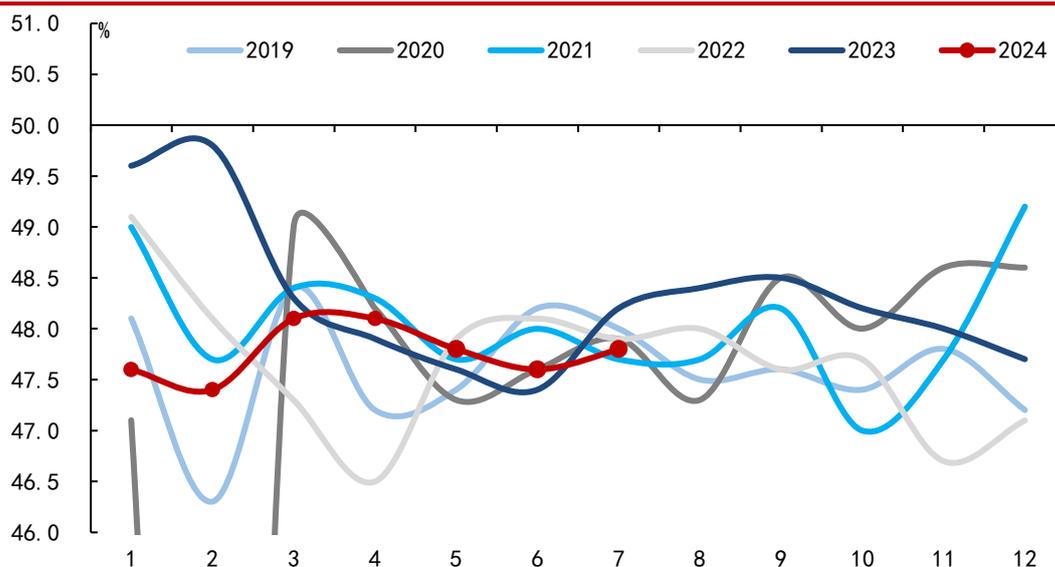
图表 8 出厂价格指数下调 1.6 个百分点，为今年最低点



资料来源：iFind 中证鹏元

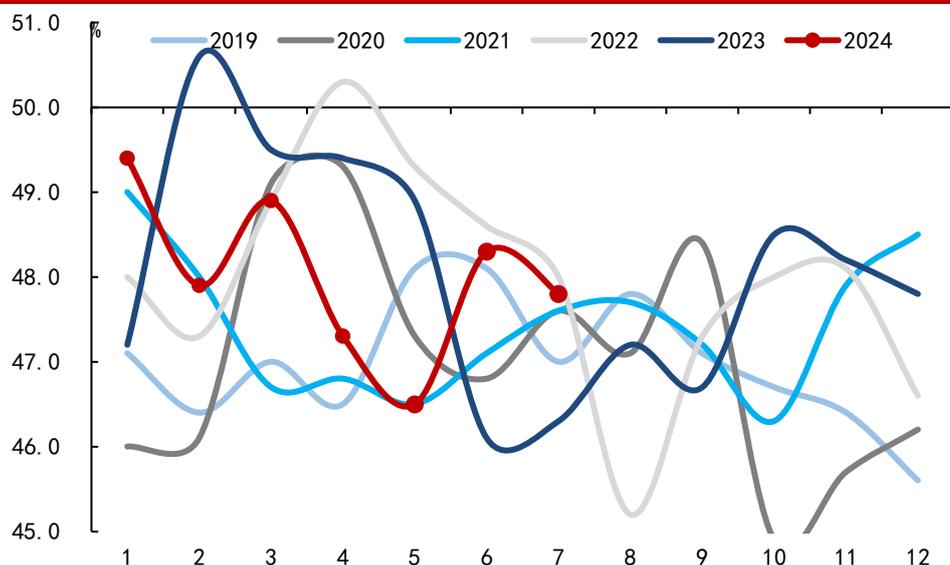
库存方面：原材料库存指数小幅上升，产成品库存指数有所回落。原材料库存指数为 47.8%，上调 0.2 个百分点。产成品库存指数为 47.8%，比上月下降 0.5 个百分点。最新 6 月工业企业产成品存货同比增加 4.7%，较前值上升 1.1 个百分点，产成品库存水平有缓慢补库态势。

图表 9 原材料库存指数小幅回升



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 10 7月产成品库存指数下降0.5个百分点



资料来源：iFind 中证鹏元

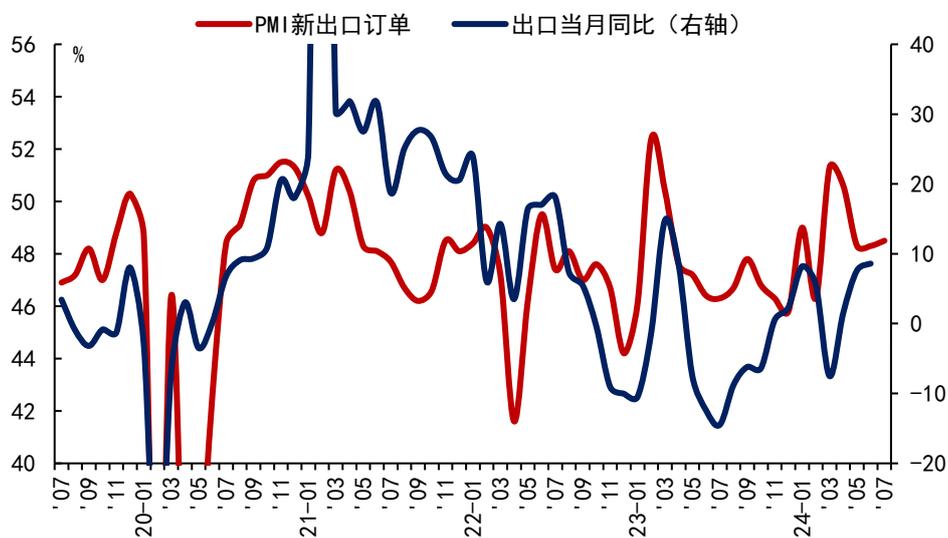
图表 11 工业企业6月产成品存货增速继续回升



资料来源：iFind 中证鹏元

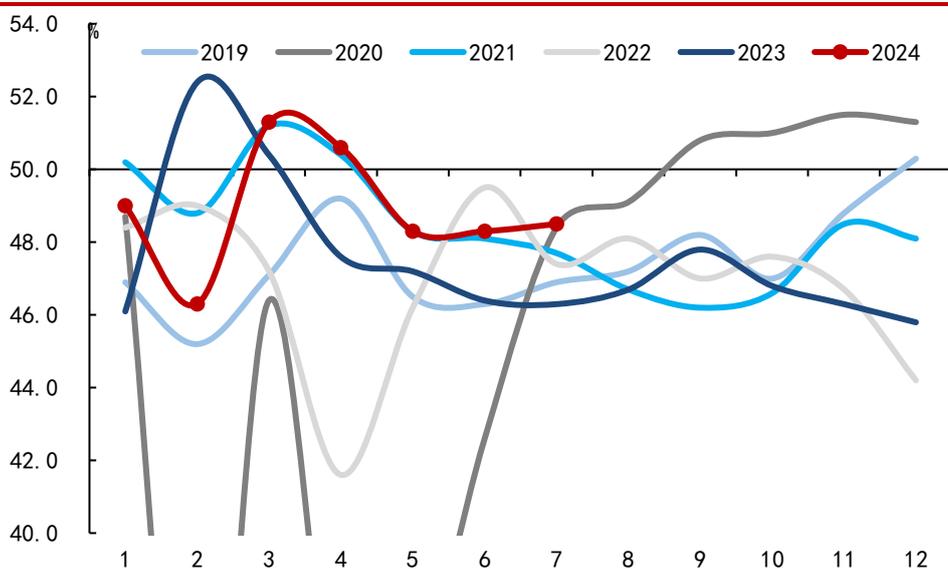
进出口方面：进口指数继续小幅上调，出口指数上升。进口指数为 47.0%，比上月上升 0.1 个百分点，进口指数小幅上调。新出口订单指数为 48.5%，比上月上升 0.2 个百分点，依然在荣枯线以下，外需仍有韧性，但从绝对值看，相对往年，出口指数仍处于季节性高位。历史上，新出口订单指数与出口同比增速有一定相关性，预计 7 月出口仍保持较快增长。

图表 12 出口当月同比&新出口订单走势，近期有所背离



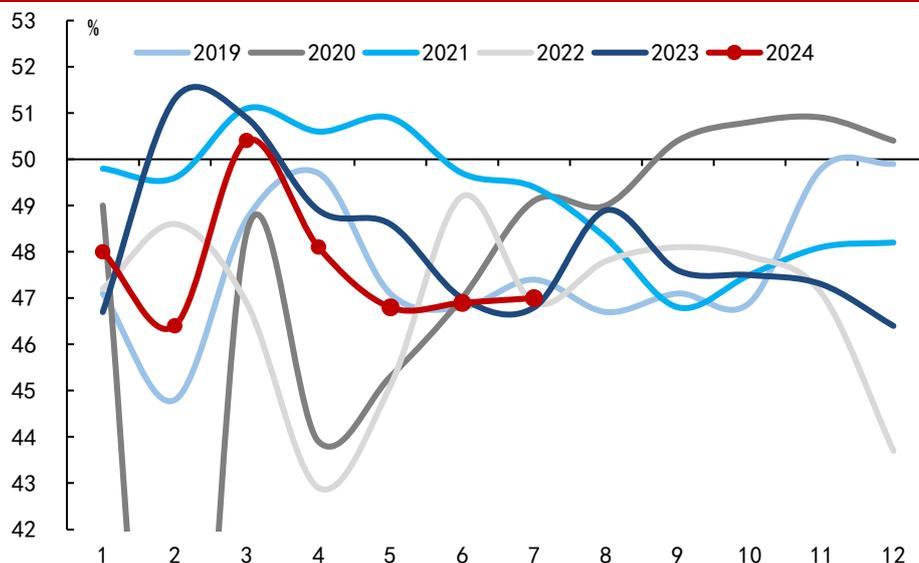
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 13 出口指数较上月小幅上升，整体高于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

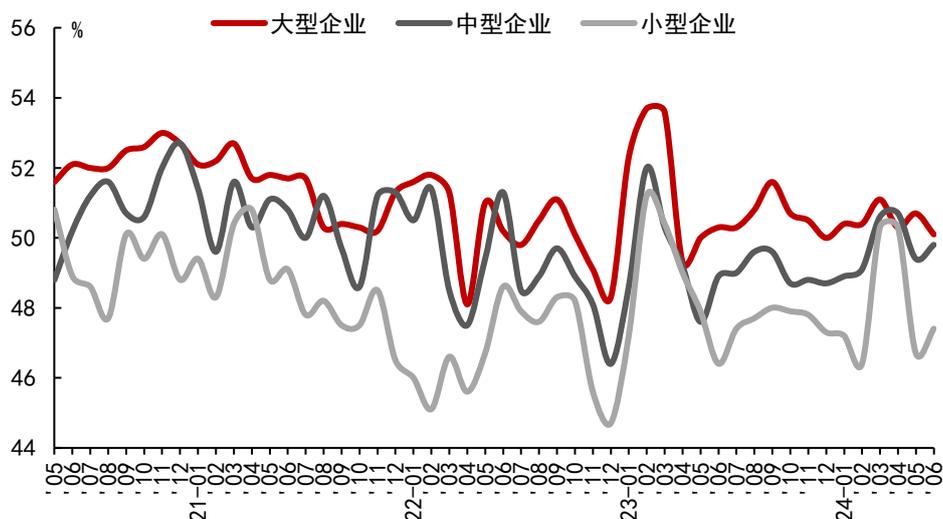
图表 14 进口指数小幅上升，整体处于季节性低位，内需尚待改善



资料来源：iFind 中证鹏元

分企业类型：大型企业 PMI 好于中小型企业。大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.4 个百分点，仍位于扩张区间，生产经营活动总体稳定，为制造业平稳运行提供有力支撑；中、小型企业 PMI 为 49.4% 和 46.7%，比上月下降 0.4 和 0.7 个百分点，仍处于荣枯线下方，景气水平有所回落。从绝对水平看，大型企业 PMI 虽然处于扩张区间但略低于季节性水平，小型企业 PMI 明显低于季节性水平，有效需求不足、预期偏弱等问题仍然较突出。

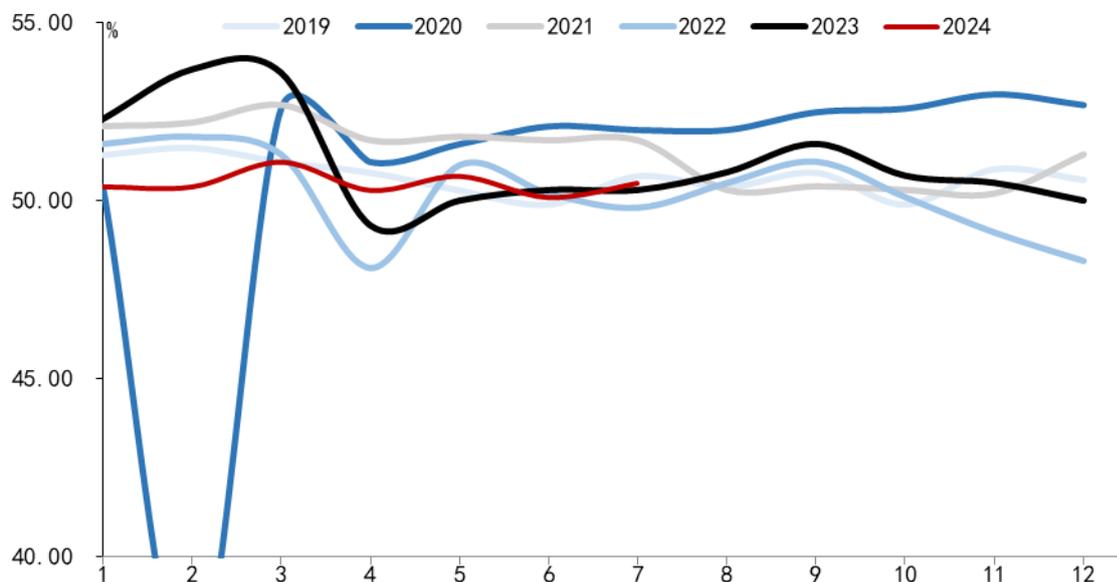
图表 15 大型企业 PMI 指数提供支撑，中小企业 PMI 指数回落



资料来源：iFind 中证鹏元

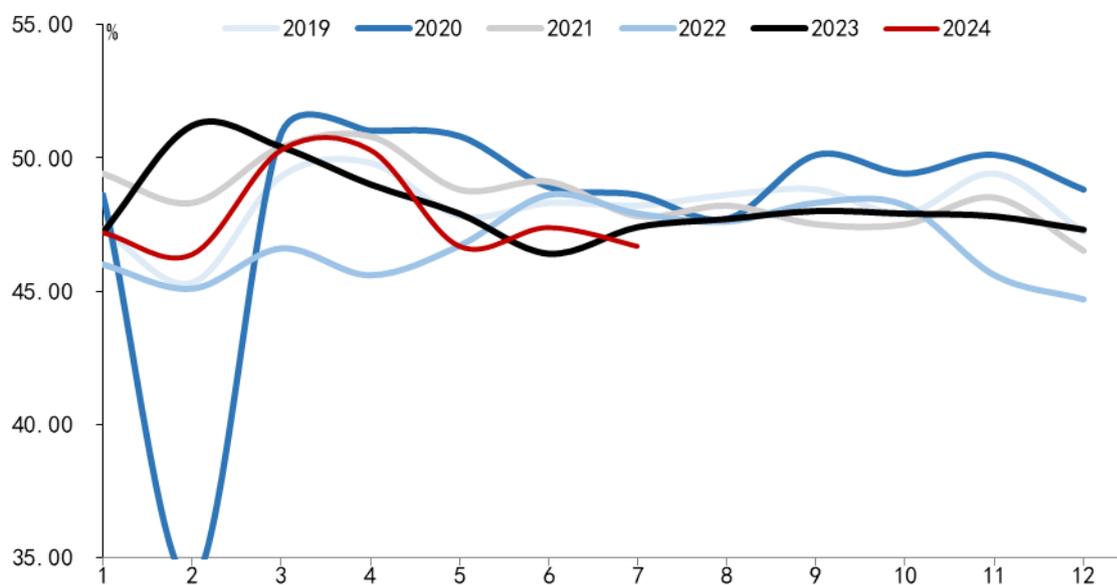
请务必阅读正文之后的免责声明

图表 16 大型企业 PMI 处于扩张区间，略低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 17 小型企业 PMI 继续回落，明显低于季节性水平

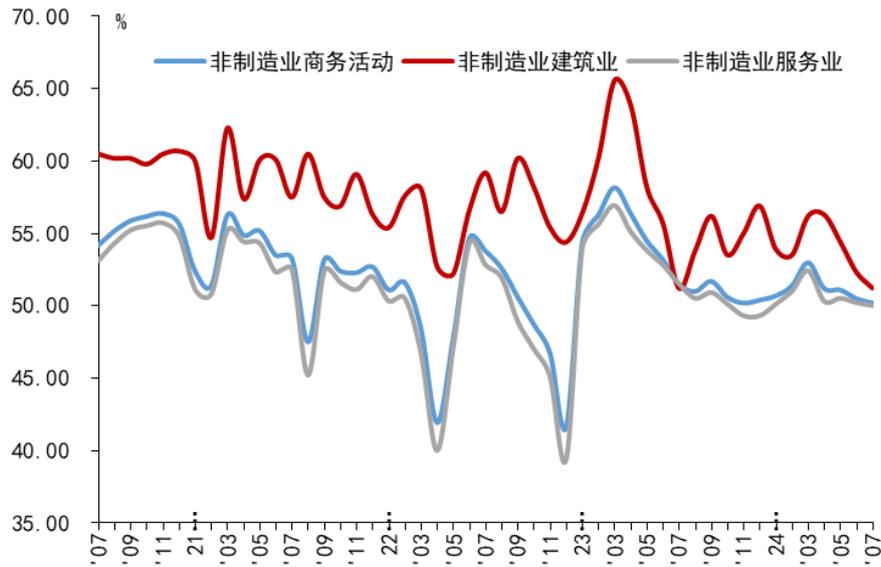


资料来源：iFind 中证鹏元

非制造业 PMI：建筑业和服务业扩张节奏均放缓。7 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，较上月下降 0.3 个百分点，仍然处于扩张区间。分行业看，建筑业商务活动指数为 51.2%，比上月下降 1.1 个百分点，受高温暴雨和洪涝灾害等不利因素影响，建筑业企业生产经营活动有所放缓。服务业商务活动指数为 50.0%，

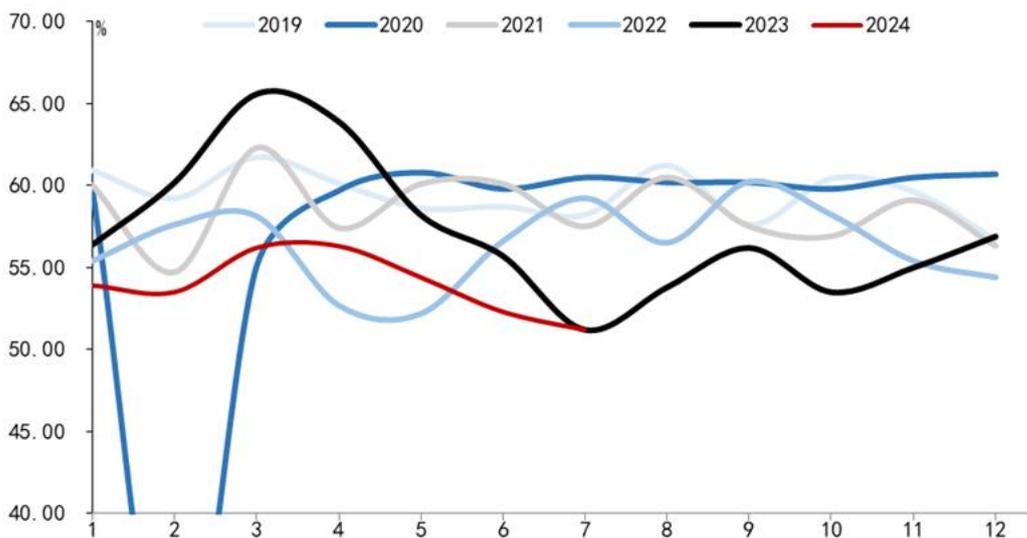
比上月下降 0.2 个百分点，小幅下降。从细分行业看，铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量增长较快；零售、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均低于 47.0%，景气度偏弱。

图表 18 非制造业 PMI 指数均较上月有所下降，但仍处于扩张区间



资料来源：iFind 中证鹏元

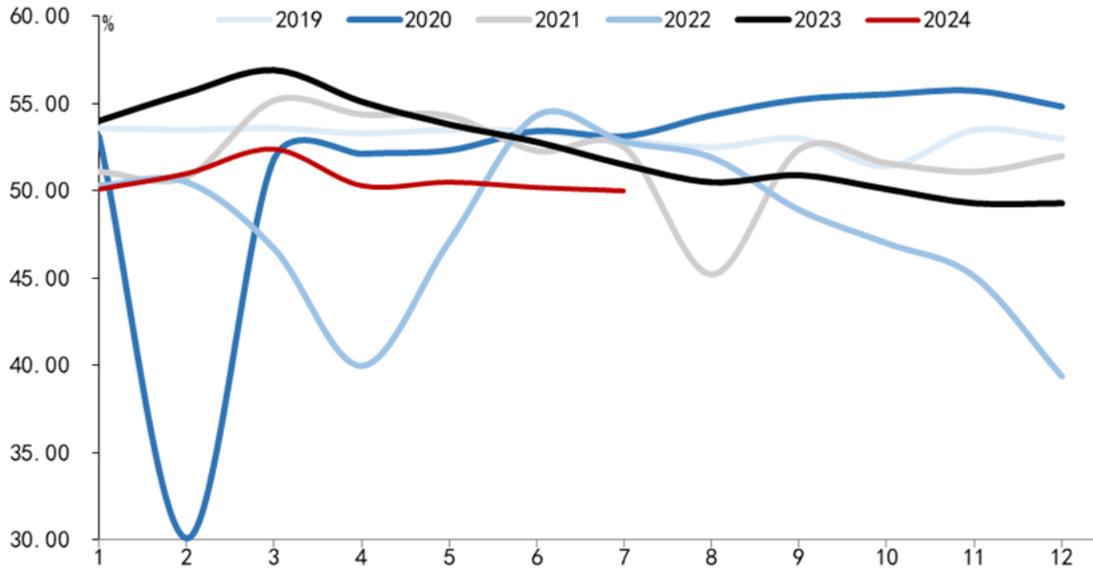
图表 19 建筑业商务活动指数处于扩张区间，明显低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

请务必阅读正文之后的免责声明

图表 20 服务业商务活动指数景气程度明显低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

总结来看，7月 PMI 继续下滑，制造业景气程度仍在荣枯线以下。制造业进入淡季，供需两端均呈现下滑态势，价格指数下降，内需仍有待加强，出口略有提升，建筑业和服务业景气度均有一定程度的下降。目前 PMI 指数连续 3 个月低于荣枯线，经济有进一步下滑的压力，7 月底政治局会议指出下半年改革发展稳定任务很重，要坚定不移完成全年经济社会发展目标，宏观政策要持续用力，更给力，以改革谋划发展，进一步加大逆周期调节，同时及早谋划新增政策。货币政策方面，强调综合运用多种货币政策工具，降息降准仍可期，关注货币政策框架的调整，进一步疏通价格传导机制，重点关注政府债券供给高峰和降准配合的可能。财政政策方面，专项债和特别国债仍然是重要抓手，专项债有望在三季度末陆续发行完毕，特别国债资金使用领域拓宽至设备更新和消费品以旧换新。因地制宜发展新质生产力，政治局会议也提出要“有力有效支持瞪羚企业、独角兽企业”，是重要落脚点。对于债券市场来说，目前基本面复苏疲弱，资产荒欠配的格局仍存，做多逻辑仍然牢固，但稳增长诉求提升，当前利率水平处历史低点，后续同时关注政府债券供给节奏加快对债市的扰动。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140