

PMI大幅下滑？经济没那么糟

2022年07月31日

我国7月制造业PMI读数49，服务业PMI读数52.8，分别较上月回落1.2和1.5个点。建筑业PMI为59.2，高于上月2.6个点。

➤ **7月PMI录得历史极低读数，7月景气度弱于市场预期**

7月制造业PMI读数仅高于2020年2月和今年4月。我们知道2020年2月和4月遭遇极强的疫情冲击。以此为参照，7月经济景气度很弱。

服务业PMI比制造业PMI回落更多。7月服务业PMI环比下降1.5个点，降幅远超季节性（2015—2019年7月平均环比回落0.3个点），也超过制造业。

➤ **7月经济景气度弱，疫情是因素，但不是最核心因素**

7月景气度转弱，一个显性因素在于疫情影响。7月新增确诊人数较6月走高。7月疫情反复，不足以解释7月PMI下滑幅度。7月新冠新增确诊病例仅为3月的1/10。然而7月制造业PMI环比降幅（1.2个点）超过3月（0.7个点）。

➤ **7月制造业PMI下滑超预期，关键是生产指数下滑幅度过大**

PMI五个分项指标中，原材料库存和从业人员指数相对平稳。7月从业指数较上月回落0.1个点，下滑幅度相对温和。

生产和新订单下滑幅度超过其他三个指标。即便如此，新订单下滑幅度与今年3月相当，远不及今年4月。新订单反应7月经济并没有那么糟糕。

本月PMI偏弱，主要受生产分项指数拖累。本月生产指数表现较差，回落幅度超过季节性（超过往年均值3个点），下拉PMI下滑0.75个点。剔除生产指数异动之后，7月制造业PMI有小幅下滑，表现总体正常。

➤ **7月制造业生产PMI异常羸弱，不能简单归因为经济需求动能走弱**

7月PMI似乎指向当前经济疲软，市场悲观预期再起，担心经济陷入衰退。如果经济需求驱动力真在走弱，则应看到订单走弱，进一步传导至生产走弱，最后联动从业走弱。即订单、生产、从业都同频走弱。

事实上7月订单、生产和从业人员景气变化不一。新订单PMI小幅走弱（与7月疫情影响幅度一致），从业人员PMI较稳健，生产PMI景气度下滑异常。

订单更灵敏度量需求，从业反应真实增长动能，7月生产环节超预期走弱，指向生产环节有额外扰动因素，不仅仅简单来自需求走弱。

➤ **7月制造业PMI超常异动，疫情、高温、地产等多重因素共振所致**

7月经济景气度超预期下滑，可归因如下三个因素共振。

第一，疫情反复。这一点在服务业PMI、制造业订单等多重指标有反应。

第二，高温及伴随的限电和停产。今年7月气温明显高于往年同期，用电紧张。7月，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业PMI明显低于制造业整体。

第三，中上游企业缩减生产。7月地产预期快速降温，叠加海外大宗价格下行，最终中上游利润承压，企业减产。

疫情影响整个产业景气度，高温和上游减产更多影响制造业供给生产，最终表现出制造业生产环节下滑幅度显著超预期。

➤ **勿夸大7月景气下滑，我们预计8月经济景气回温**

三点原因看好8月经济景气回温：第一，7月底疫情有改善迹象。第二，高温消退，企业复工。第三，地产预期改善，大宗价格企稳回升，上游企业利润改善。

上半年经济韧性主要来自出口、基建和制造业投资，下半年经济主线延续。预计下半年宏观组合，政策求稳，风险可控，增长平缓，流动性偏宽。

➤ **风险提示：**地产政策效果不及预期；房企信用风险超预期；疫情发展超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

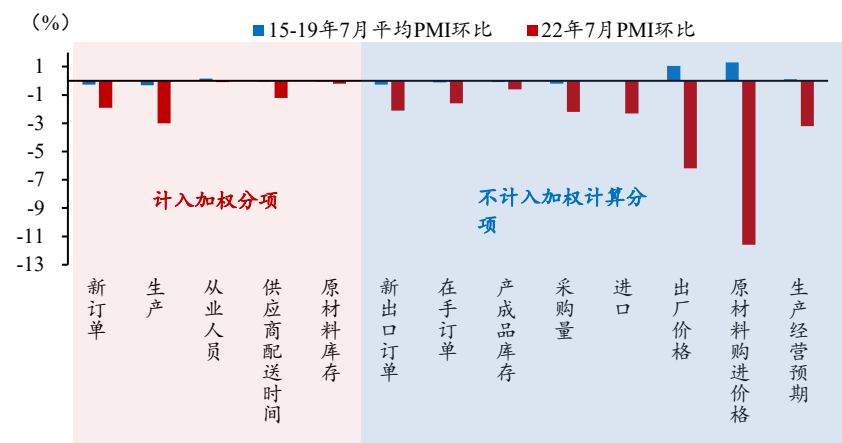
1. 政治局会议点评：政治局会议的四个求稳信号-2022/07/29

2. 经济的上限和下限？——6月经济数据点评-2022/07/16

目录

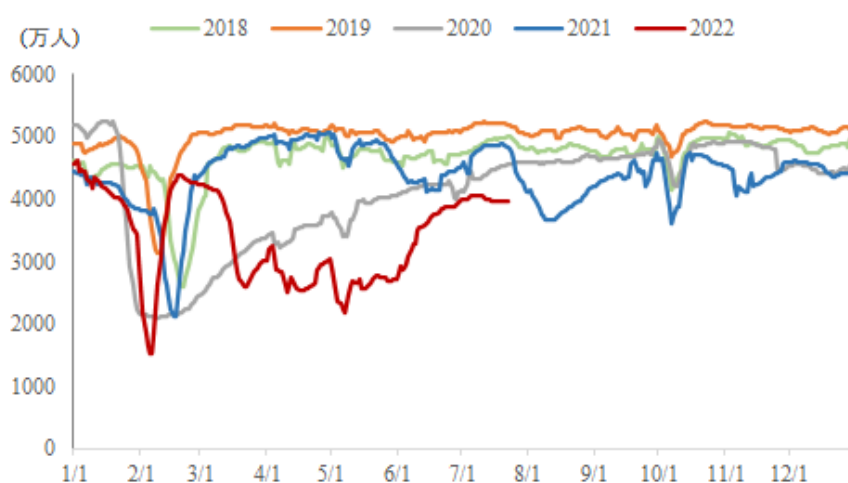
1 风险提示	5
--------------	---

图1：7月制造业PMI各分项回落幅度（单位：%）



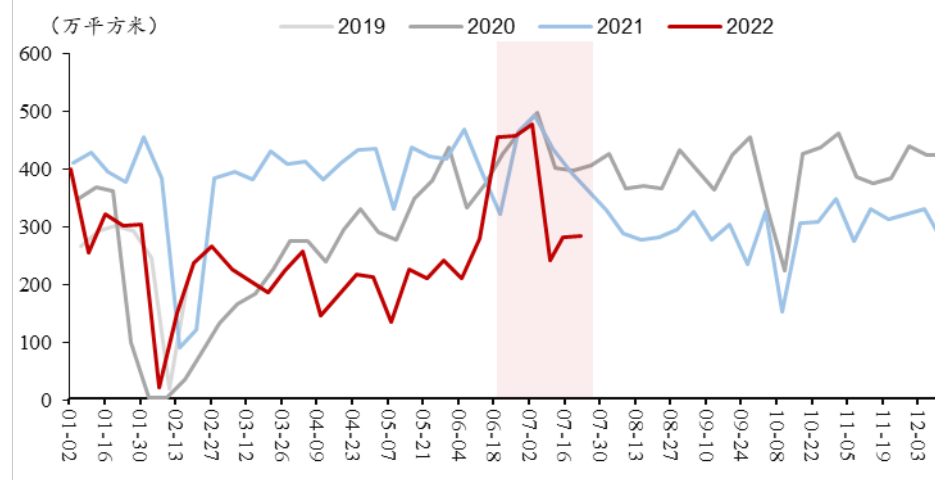
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：7月9大城市地铁客运量走弱（单位：万人）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：7月地产销售表现显著弱于往年季节性（单位：万平米）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：7月下旬国内疫情已呈好转趋势（单位：例）



资料来源：Wind，民生证券研究院

1 风险提示

- 1) **地产政策效果不及预期。**居民收入预期降低, 前期需求政策效果不及预期。
- 2) **房企信用风险超预期。**三季度地产债务到期规模较大, 若在此期间房企出现信用风险事件, 后续商品房销售表现或不及预期。
- 3) **疫情发展超预期。**三季度疫情发展超预期, 房企开工、居民购房首先, 地产投资、销售增速不及预期。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44605

