

总量研究

企业生产放缓，恢复基础尚需稳固

——2022年7月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-07-31）

要点

事件：2022年7月31日，国家统计局公布2022年7月PMI数据，制造业PMI 49.0%，前值50.2%；非制造业PMI 53.8%，前值54.7%。

核心观点：

7月以来，国内疫情多点散发，市场需求承压，叠加季节因素，制造业PMI降至收缩区间。一则，产需两端同步降至收缩区间，生产和新订单PMI分别下降至49.8%和48.5%，反映市场需求不足的企业超五成；二则，价格指数大幅回落，出厂价格指数降至40.1%，原材料购进价格指数降至40.4%，企业经营成本压力有所缓和；三则，生产经营活动预期指数有所回落，较上月下降3.2个百分点至52%，创2022年以来最低水平。

向前看，疫情形势总体稳定，疫后修复仍有基础。一方面，在严格防控措施下，疫情形势总体稳定，7月28日中央政治局会议表示“出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战”，坚持动态清零政策毫不动摇。另一方面，企业成本压力明显下降，就业保持相对稳定，中央政治局会议明确了下半年稳中求进的主基调，提出要积极作为扩大需求，全方位守住安全底线，加上短期因素影响逐步消退，经济有望较好保持在合理运行区间。

海外观察：各国国债收益率同步下行。美国10年期国债收益率下行，通胀预期略有上行；德国、法国、日本10年期国债收益率下行；美国10年期和2年期国债利率期限利差小幅下行。

海外新闻：美国GDP连续两个季度负增长；美国国会众议院通过2800亿美元芯片法案；“北溪-1”输气量降至满负荷运力的20%；伊拉克2025年原油日产量将增加到800万桶；德国能源监管机构表示德国天然气消耗量必须减少20%才能保证安全过冬。

全球资产：全球股市多数上涨，大宗商品普遍收涨。美国股指全面上涨，欧洲股市也多数上涨，亚洲股市多数收跌。大宗商品价格普遍上涨。

央行观察：美国联邦储备委员会宣布加息75个基点；欧洲央行将持续提高利率，直到通胀回到2%的目标。

国内观察：7月以来，**上游：**原油、铜、铝价格均环比下跌。**中游：**螺纹钢价格和水泥价格指数均环比下跌。**下游：**商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价环比上涨，水果价格环比下跌。**流动性：**货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化。

国内政策：中共中央政治局召开会议，部署下半年经济工作；李克强总理主持召开国务院常务会议，部署进一步扩需求举措；国家发展改革委召开推进有效投资重大项目协调机制第一次会议；人民银行、文化和旅游部联合发文促进文化和旅游行业恢复发展。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022年7月政治局会议精神学习体会（2022-07-29）

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022年6月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评（2022-07-15）

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月进出口数据点评（2022-07-13）

政策进实体跟，宽信用进行时——2022年6月金融数据点评（2022-07-11）

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022年6月价格数据点评兼光大宏观周报（2022-07-09）

房地产投资有哪些新变化？——光大宏观周报（2022-07-03）

疫后复苏形势向好，PMI重回扩张区间——2022年6月PMI数据点评（2022-06-30）

目 录

一、本周聚焦：企业生产放缓，恢复基础尚需稳固	5
1.1 制造业：产需同步回落，市场需求释放不足	6
1.2 服务业：小幅回落，仍位于扩张区间	7
1.3 建筑业：保持扩张态势，建筑业生产活动进一步加快	8
1.4 价格：大幅回落，下游企业成本压力缓和	9
1.5 外贸：进出口指数双双回落	10
1.6 展望：坚持稳重求进，积极扩大需求	10
二、海外观察	11
2.1 金融与流动性数据：各国国债收益率同步下行	11
2.2 全球市场：全球股市多数上涨，大宗商品普遍收涨	12
2.3 央行观察：美国联邦储备委员会宣布加息 75 个基点	12
2.4 海外新闻：美国 GDP 连续两个季度负增长	13
三、国内观察	14
3.1 上游：原油、焦煤、铜、铝价格均环比下跌	14
3.2 中游：螺纹钢价格和水泥价格指数均环比下跌	15
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价环比上涨，水果价格环比下跌	15
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化	16
3.5 国内政策：中共中央政治局强调力争实现最好结果	17
四、下周财经日历	17
五、风险提示	17

图目录

图 1: 2022 年 7 月制造业 PMI 重新放缓.....	6
图 2: 制造业 PMI 各细分项变化.....	6
图 3: 7 月产需两端同步回落.....	7
图 4: 7 月不同类型的企业景气程度均有所回落.....	7
图 5: 7 月服务业景气水平小幅回落, 但仍位于扩张区间.....	8
图 6: 服务业景气水平各细分项变化.....	8
图 7: 7 月疫情总体形势稳定.....	8
图 8: 7 月拥堵指数处于往年同期水平附近.....	8
图 9: 7 月非制造业商务活动指数 53.8%.....	9
图 10: 受基建持续发力带动, 建筑业恢复节奏加快.....	9
图 11: 7 月两项价格指数均回落, 价差绝对值缩窄.....	9
图 12: 7 月原材料库存和产成品库存指数均小幅下降.....	9
图 13: 7 月进出口订单指数双双回落.....	10
图 14: 7 月进口指数稍低于往年同期水平.....	10
图 15: 美国 10 年期国债收益率下行.....	11
图 16: 德法日各国 10 年期国债收益率同步下行.....	11
图 17: 美国 10y-2y 国债收益率利差小幅下行.....	11
图 18: 美国投资级企业债利差持平.....	11
图 19: 全球股市多数上涨.....	12
图 20: 大宗商品价格普遍上涨.....	12
图 21: 原油价格环比下跌.....	14
图 22: 动力煤期货和焦煤期货结算价较 6 月末涨跌分化.....	14
图 23: 铜价环比下跌, 库存同比下降.....	14
图 24: 铝价环比下降, 库存同比下降.....	14
图 25: 螺纹钢价格环比下跌.....	15
图 26: 水泥价格指数环比下跌.....	15
图 27: 商品房成交面积跌幅扩大.....	15
图 28: 土地供应面积同比下跌.....	15
图 29: 猪价、菜价环比上涨, 水果价格环比下跌.....	16
图 30: 乘用车日均零售销量同比由正转负.....	16
图 31: 货币市场利率下行.....	16
图 32: 十年期国债收益率下行.....	16

表目录

表 1：7 月制造业生产经营活动有所恢复.....	5
表 2：美加日央行官员表态.....	13
表 3：下周全球经济数据热点.....	17

一、本周聚焦：企业生产放缓，恢复基础尚需稳固

事件：2022年7月31日，国家统计局公布2022年7月PMI数据，制造业PMI 49.0%，前值50.2%；非制造业PMI 53.8%，前值54.7%。

核心观点：

7月以来，国内疫情多点散发，市场需求承压，叠加季节因素，制造业PMI降至收缩区间。一则，供需两端同步降至收缩区间，生产和新订单PMI分别下降至49.8%和48.5%，反映市场需求不足的企业超五成；二则，价格指数大幅回落，出厂价格指数降至40.1%，原材料购进价格指数降至40.4%，企业经营成本压力有所缓和；三则，生产经营活动预期指数有所回落，较上月下降3.2个百分点至52%，创2022年以来最低水平。

向前看，疫情形势总体稳定，疫后修复仍有基础。一方面，在严格防控措施下，疫情形势总体稳定，7月28日中央政治局会议表示“出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战”，坚持动态清零政策毫不动摇。另一方面，企业成本压力明显下降，就业保持相对稳定，中央政治局会议明确了下半年稳中求进的主基调，提出要积极作为扩大需求，全方位守住安全底线，加上短期因素影响逐步消退，经济有望较好保持在合理运行区间。

表 1：7月制造业生产经营活动有所恢复

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	8 月	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2 月	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
	4 月	47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
	5 月	49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2
	6 月	50.2	52.8	50.4	54.7	54.3	56.6
	7 月	49.0	49.8	48.5	53.8	52.8	59.2

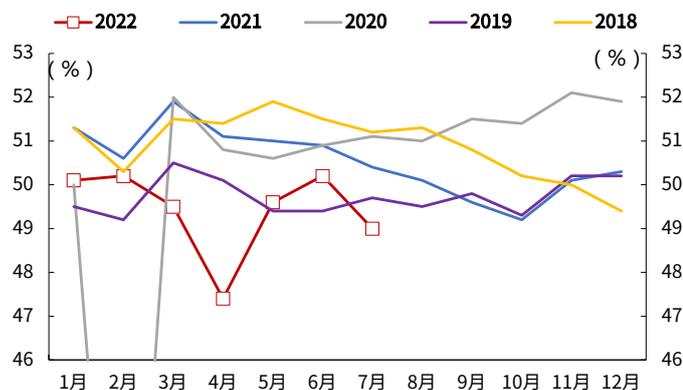
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

1.1 制造业：产需同步回落，市场需求释放不足

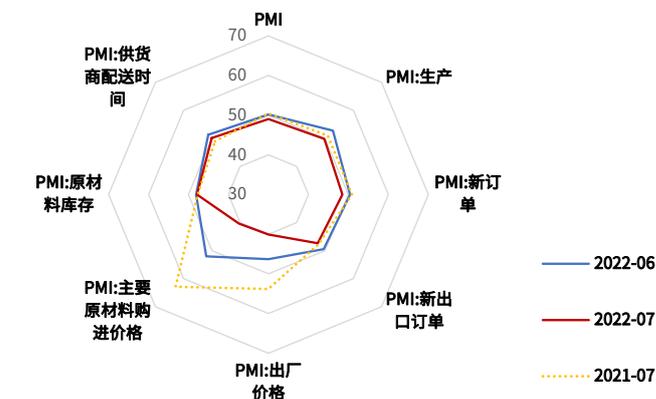
7月以来疫情呈点状散发状态，市场需求承压，制造业生产经营活动节奏放缓。2022年7月制造业PMI为49.0%，比6月回落1.2个百分点，比2021年同期回落1.4个百分点。近期国内疫情呈点状散发状态，多地管控再次收严，市场需求有所收缩，叠加高温天气影响，我国企业生产经营活动有所放缓。

图 1：2022 年 7 月制造业 PMI 重新放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中指标为各月制造业 PMI，数据截至 2022 年 7 月，2020 年 2 月的 PMI 由于数值过低未在图中显示）

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从供需两端来看，产需两端同步降至收缩区间。

一则，企业生产明显下降，生产指数落入收缩区间。7月生产 PMI 为 49.8%，比上月回落 3.0 个百分点，重新降至临界点以下，企业生产明显下降。7月国内疫情管控再次收紧，高温多雨天气持续，叠加企业排产检修增多，需求释放不足，企业生产活动有所放缓。

二则，市场需求有所回落，新订单指数落入收缩区间。7月新订单 PMI 为 48.5%，比上月回落 1.9 个百分点；新出口订单指数 47.5%，较上月回落 2.1 个百分点。企业调查显示，反映市场需求不足的企业比重超过 52%，创 2021 年以来新高。从行业来看，基础原材料行业市场需求回落比较突出，基础原材料行业新订单指数为 41.9%，较上月下降接近 5 个百分点。

三则，价格指数大幅回落，出厂价格指数降至 40.1%。7月出厂价格指数下降 6.2 个百分点至 40.1%；原材料购进价格指数较上月大幅下降 11.6 个百分点，降至 40.4%，连续 4 个月下降，降势加快。从企业调查来看，反映原材料成本高的企业比重也较上月下降 7.9 个百分点，连续 4 个月下降。同时，物流成本有所回落，7月反映物流成本高的企业比重较上月下降 5.1 个百分点，企业成本压力下降，企业经营压力有所缓和。

从市场预期来看，生产经营活动预期指数有所回落，创 2022 年以来最低水平。

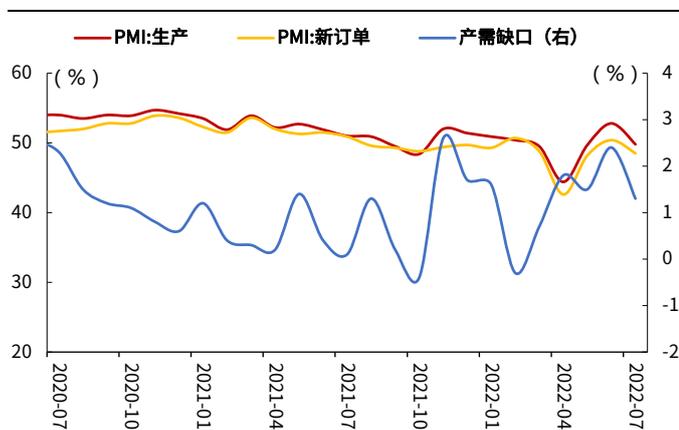
7月生产经营活动预期指数为 52.0%，低于 6月 3.2 个百分点，市场需求回升动力不足，外部形势趋于复杂严峻，企业生产经营活动预期有所下降，但仍位于扩张区间。从行业情况看，农副食品加工、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等预期指数位于 59.0% 以上，行业市场预期总体稳定；而纺织业、石油煤炭

及其他燃料加工业和黑色金属冶炼及压延加工业均连续 4 个月位于收缩区间,相关企业对行业发展前景信心不足。

7 月 28 日,中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。会议强调,要坚持稳中求进工作总基调,全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求,巩固经济回升向好趋势,着力稳就业稳物价,保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。国内疫情总体形势平稳,政治局会议坚持稳中求进工作总基调,企业预期有望持续改善。

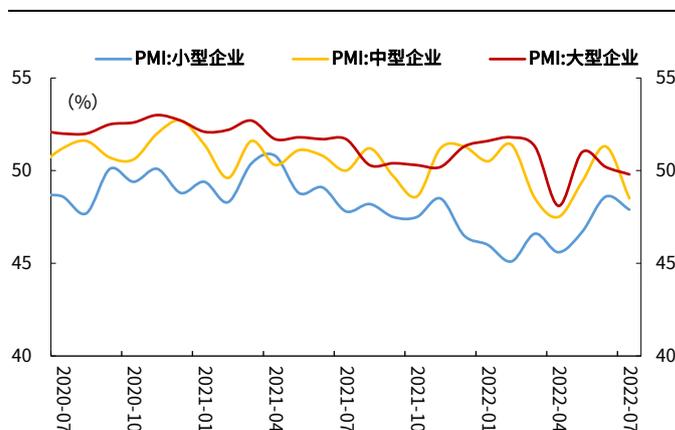
从结构情况来看,不同类型企业 PMI 均有所回落,中型企业回落幅度较大。大、中型企业 PMI 落入收缩区间,小型企业仍位于临界点以下。大、中型企业 PMI 分别为 49.8%和 48.5%,比上月下降 0.4 和 2.8 个百分点,降至临界点以下;小型企业 PMI 为 47.9%,比上月下降 0.7 个百分点,仍低于临界点。

图 3: 7 月产需两端同步回落



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI)

图 4: 7 月不同类型的企业景气程度均有所回落



资料来源: Wind, 光大证券研究所

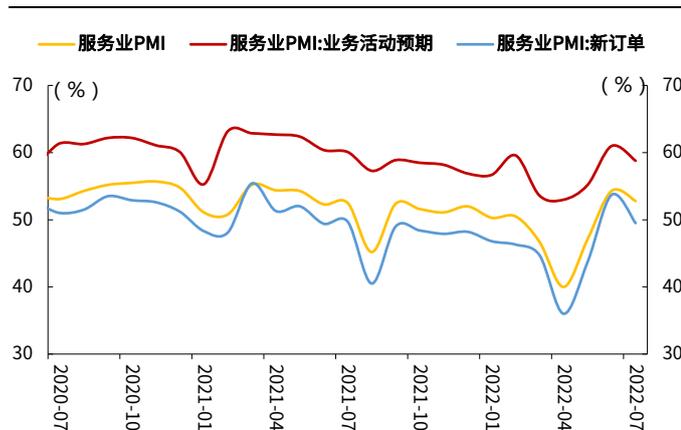
1.2 服务业: 小幅回落, 仍位于扩张区间

服务业 PMI 小幅回落, 但仍位于扩张区间, 延续恢复态势。7 月服务业 PMI 为 52.8%, 比上月回落 1.5 个百分点, 连续两个月位于扩张区间, 高于上年同期 0.3 个百分点, 服务业疫后修复较好。

从行业情况看, 调查的 21 个行业中, 有 16 个行业商务活动指数位于扩张区间, 其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业高于 60.0%, 保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数位于收缩区间。

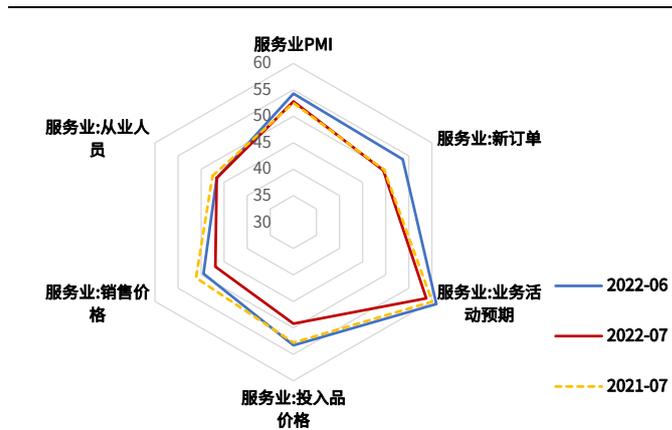
从市场预期看, 服务业业务活动预期指数为 58.8%, 继续位于较高景气区间, 调查的全部行业业务活动预期指数均连续两个月位于临界点以上, 近期疫情总体形势稳定, 拥堵指数处于往年同期水平附近, 一系列稳增长促消费政策措施逐渐落地, 服务业企业信心普遍回升。

图 5：7 月服务业景气水平小幅回落，但仍位于扩张区间



资料来源：Wind，光大证券研究所

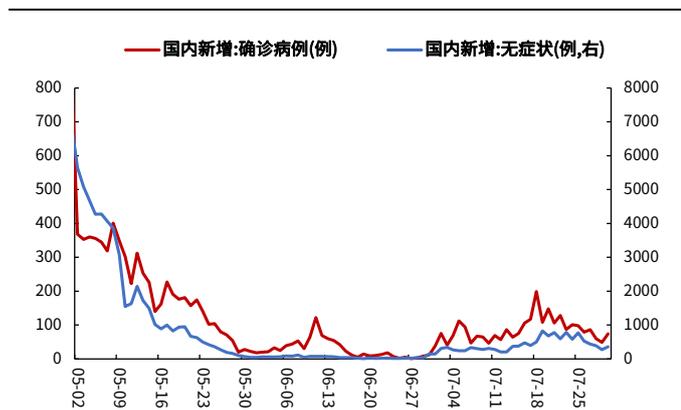
图 6：服务业景气水平各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

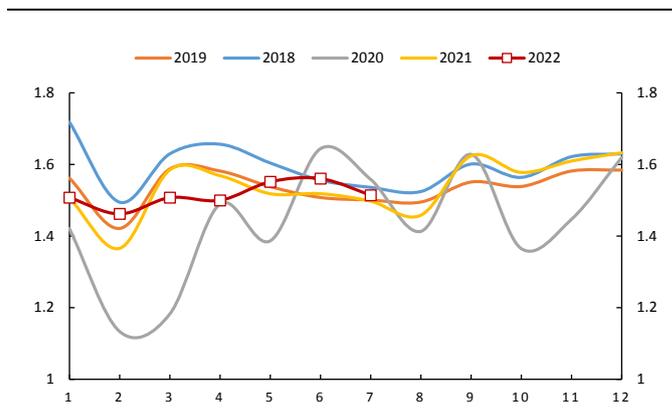
单位：%

图 7：7 月疫情总体形势稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 7 月 30 日）

图 8：7 月拥堵指数处于往年同期水平附近



资料来源：wind，光大证券研究所（更新至 2022 年 7 月 30 日）

1.3 建筑业：保持扩张态势，建筑业生产活动进一步加快

受基建持续发力带动，建筑业保持扩张态势，建筑业生产活动进一步加快。7 月建筑业 PMI 为 59.2%，高于上月 2.6 个百分点，建筑业生产活动有所加快。土

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_44616

