

制造业 PMI 走弱，经济复苏基础仍然不牢固

2022年7月官方 PMI 点评

报告摘要

(1) 制造业 PMI 回到荣枯线之下

2022年7月官方制造业 PMI 录得 49.0%，较上月-1.2PCTS，由荣枯线之上回到荣枯线之下。7月 PMI 新订单指数和生产指数分别带动官方制造业 PMI 下行 0.6 个百分点左右和 0.8 个百分点左右，是本月官方制造业 PMI 下行的主要拖累项。大、中和小型企业本月 PMI 均受新订单和生产指数拖累，较上月下行并位于荣枯线之下。

(2) 内外需走弱之下，制造业企业降低原材料采购、主动去库存

历史同期数据看：今年7月 PMI 新订单指数和生产指数均为历年7月倒数第2，较上月下行程度为历年7月第3和第5（PMI 新订单指数和生产指数分别较上月-1.9PCTS 和-3.0PCTS），体现了传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素的综合影响。7月新出口订单指数录得 47.4%，较上月-2.1PCTS，结束了5月和6月连续两个月的反弹，显示出口链条景气度下滑对 PMI 新订单指数的下滑有一定拖累作用。7月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别较上月-0.6PCTS 和-0.2PCTS，同时，PMI 采购量指数较上月-2.2PCTS，PMI 生产经营活动预期指数较上月-3.2PCTS。制造业企业观望情绪加重的情况下，采购意愿减弱，PMI 采购量和原材料库存指数下降。

(3) PMI 出厂价格指数和主要原材料价格指数下行，预计7月 PPI 同比继续下行

7月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 40.1% 和 40.4%，分别较上月-6.2PCTS 和-11.6PCTS，均为连续第4个月下行。7月，原油价格同比涨幅较6月回落，无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤、二级冶金焦等煤种价格同比涨幅较上月降低，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格同比降幅较上月加大，结合翘尾因素，预计7月 PPI 同比+5.0%之下。

(4) 服务业景气度扩张程度下降但仍然位于景气区间，建筑业景气度扩张继续走强

2022年7月，非制造业商务活动指数 53.8%，较上月-0.9PCTS，较上月走弱但继续位于荣枯线之上，其中，建筑业 PMI 59.2%，较上月+2.6PCTS，服务业 PMI 52.8%，较上月-1.5PCTS。

7月服务业 PMI 扩张程度下降，但服务业 PMI 指数仍然位于荣枯线之上。7月以来，随着全国范围内疫情形势继续好转，居民出行继续恢复。从18大城市客流量合计值来看，7月上旬、中旬和下旬（截止7月27日）地铁客流量同比分别为-16.5%、-13.1%和-7.2%。居民出行的持续恢复为服务业的持续复苏提供支撑。

7月建筑业 PMI 录得 59.2%，扩张程度连续两个月增大。7月29日政治局会议强调要“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”，这预示着年初以来通过大量发行专项债刺激地方政府加速基建投资、进而稳定全国经济基本

主要数据

上证指数	3253.2382
沪深 300	4170.1019
深证成指	12266.9201

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

7月或为美联储全年鹰派高点，国内下半年流动性无需担忧 —2022-07-31
金融市场分析周报： —2022-07-26
欧美央行货币政策陷入通胀与经济的两难 —2022-07-24

7月 PMI 数据

2022年7月31日统计局发布7月官方 PMI 数据：官方制造业 PMI 录得 49.0%，较上月-1.2PCTS；非制造业 PMI 53.8%，较上月-0.9PCTS，其中建筑 PMI 59.2%，较上月+2.6PCTS，服务业 PMI 52.8%，较上月-1.5PCTS；综合 PMI 产出指数为 52.5%，比上月-1.6PCTS。

盘的基本政策方针并未改变。2022 上半年已发行新增专项债 3.4 万亿元，基本完成全年发行目标。大量的资金支持下，建筑业有望继续维持景气。

(5) 制造业走弱说明经济复苏基础仍不牢固，稳增长仍需政策持续发力

7 月制造业 PMI 的走弱，既有外部需求走弱，也有国内市场需求释放不充分、高耗能行业景气度走低等影响，总体来看综合反映了我国经济复苏基础仍不牢固。

在国际流动性持续紧缩和国内 CPI 三季度存在着同比超 3% 可能的情况下，市场对下半年我国稳健宽松货币政策能否持续出现了一定疑虑，但我们认为对于下半年流动性无需忧虑，主要系：**1，下半年稳增长仍然是货币政策的核心目标。**我国经济虽然 5 月、6 月连续两个月复苏，但复苏基础仍不牢固。从经济数据上看，虽然供给端恢复良好，需求端的外需韧性较强，但代表内需的消费和房地产投资仍是经济的拖累项。7 月 29 日政治局会议在货币政策方面，强调“货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”，相比 4 月 29 日政治局会议的“用好各类货币政策工具”更加具体，表明下半年货币政策的核心目标仍然是为稳增长保驾护航。**2，美联储全年鹰派最高点或已过去，外部流动性紧缩对我国货币宽松的制约下半年有望持续减轻。**2022Q2 美国 GDP 不变价环比折年率录得-0.9%，连续两个季度 GDP 环比折年率为负的情况下，美国经济走弱的趋势进一步显化。总体上看，在美国经济疲软、近期油价有所下行、美国通胀持续超预期可能性变小的情况下，美联储维持鹰派立场的基础正在动摇，7 月或为美联储全年鹰派的顶点。**3，国内通胀压力有望在四季度减轻。**7 月猪肉价格整体上行，至 7 月 29 日已达 29.27 元/公斤，7 月猪肉价格将抬高 CPI 整体同比，考虑到去年 7 月到 10 月初猪肉价格下降，若猪肉价格维持目前水平或继续上行，三季度 CPI 存在着突破 3% 的可能。但另一方面，10 月上旬之后，去年猪肉价格基数抬升，叠加 CPI 翘尾因素减弱，CPI 上行风险将显著降低，对货币政策的制约将减弱。

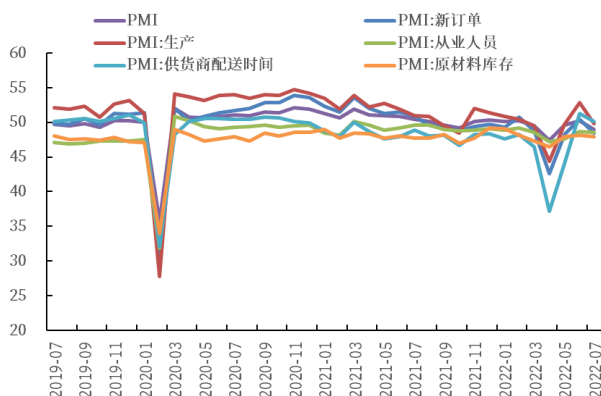
(1) 制造业 PMI 回到荣枯线之下

2022 年 7 月官方制造业 PMI 录得 49.0%，较上月-1.2PCTS，由荣枯线之上回到荣枯线之下。季节性上看，今年 7 月制造业 PMI 在有记录以来的 18 年间（2005 年-2022 年）排在倒数第 2，与历史同期相比不算强，同时，较 5 月下行幅度为历史同期第 3 位，总体上表明今年 7 月制造业景气度与历史同期相比偏弱，同时较上月走弱程度与历史同期相比较较大。

结构上看，7 月 PMI 新订单指数 48.5%（较上月-1.9PCTS，下同）、PMI 生产指数 49.8%（-3.0PCTS）、PMI 从业人员指数 48.6%（-0.1PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 50.1%（-1.2PCTS）、PMI 原材料库存指数 47.9%（-0.2PCTS）。7 月 PMI 新订单指数和生产指数分别带动官方制造业 PMI 下行 0.6 个百分点左右和 0.8 个百分点左右，是本月官方制造业 PMI 下行的主要拖累项。

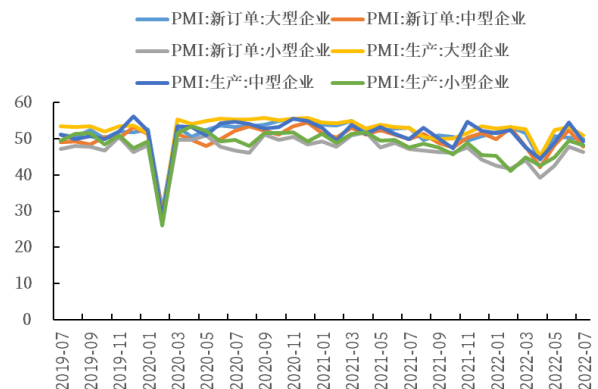
分大中小企业看，本月大型企业 PMI 录得 49.8%，较上月下行 0.4PCTS，中型企业 PMI 录得 48.5%，较上月下行 2.8PCTS，小型企业 PMI 录得 47.9%，较上月下行 0.7PCTS。大、中和小型企业本月 PMI 均受新订单和生产指数拖累，较上月下行并位于荣枯线之下。

图表 1：PMI 指数及其五大构成指数走势（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图表 2：不同规模企业新订单和生产指数走势（%）



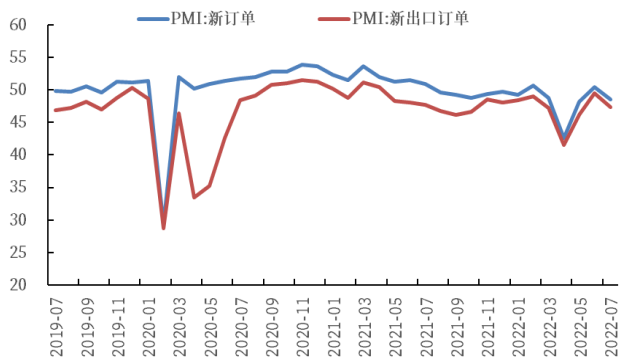
资料来源：wind，中航证券研究所

(2) 内外需走弱之下，制造业企业降低原材料采购、主动去库存

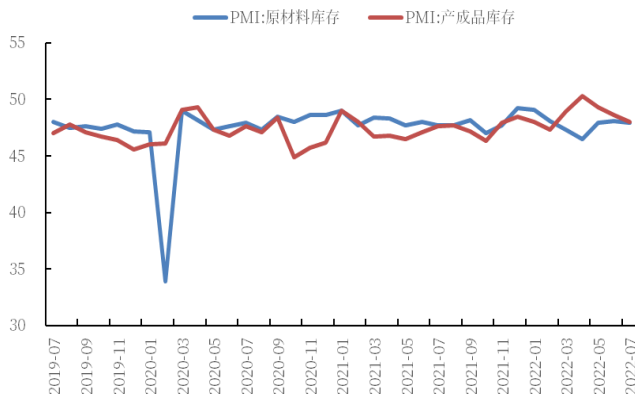
6 月随着疫情影响的进一步消退，PMI 新订单指数和生产指数均上行，实现了今年 3 月以来首次回到荣枯线之上。7 月，PMI 新订单指数和生产指数均走弱，分别录得 48.5%和 49.8%，较上月-1.9PCTS 和-3.0PCTS。历史同期数据看：今年 7 月 PMI 新订单指数和生产指数均为历年 7 月倒数第 2，较上月下行程度为历年 7 月第 3 和第 5（PMI 新订单指数和生产指数分别较上月-1.9PCTS 和-3.0PCTS），体现了传统生产淡季、市场需求释放不足、高耗能行业景气度走低等因素的综合影响。

7 月新出口订单指数录得 47.4%，较上月-2.1PCTS，结束了 5 月和 6 月连续两个月的反弹，显示出口链条景气度下滑对 PMI 新订单指数的下滑有一定拖累作用。7 月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别为 48.0%和 47.9%，分别较上月-

0.6PCTS和-0.2PCTS,同时,PMI采购量指数录得48.9%,较上月-2.2PCTS。PMI生产经营活动预期指数录得52.0%,较上月-3.2PCTS。受市场需求释放不足、需求走弱影响,制造业企业未来预期走弱。制造业企业观望情绪加重的情况下,采购意愿减弱,PMI采购量和原材料库存指数下降。

图表3: 制造业需求走弱 (%)


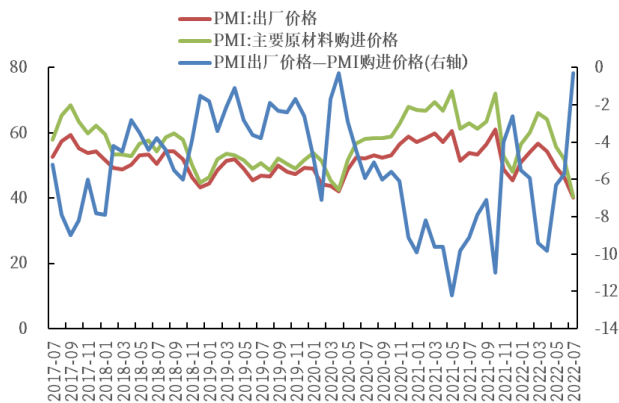
资料来源: wind, 中航证券研究所

图表4: PMI 原材料库存和产成品库存走势 (%)


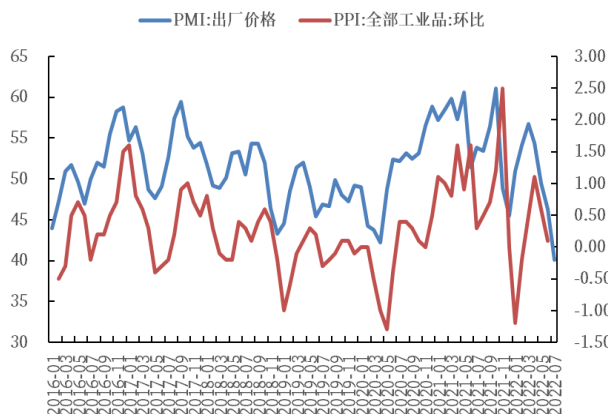
资料来源: wind, 中航证券研究所

(3) PMI 出厂价格指数和主要原材料价格指数下行, 预计 7 月 PPI 同比继续下行

7月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别为40.1%和40.4%,分别较上月-6.2PCTS和-11.6PCTS,均为连续第4个月下行。PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数由上月的-5.7PCTS缩窄到-0.3PCTS,中下游制造业企业成本端压力进一步缓解。7月,原油价格同比涨幅较6月回落,无烟煤、普通混煤、1/3焦煤、二级冶金焦等煤种价格同比涨幅较上月降低,螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格同比降幅较上月加大,结合翘尾因素,预计7月PPI同比+5.0%之下。

图表5: PMI 出厂价格与购进价格之差缩窄 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图表6: PMI 出厂价格与PPI环比走势 (%)


资料来源: wind, 中航证券研究所

(4) 服务业景气度扩张程度下降但仍然位于景气区间，建筑业景气度扩张继续走强

2022 年 7 月，非制造业商务活动指数 53.8%，较上月-0.9PCTS，较上月走弱但继续位于荣枯线之上，其中，建筑业 PMI 59.2%，较上月+2.6PCTS，服务业 PMI 52.8%，较上月-1.5PCTS。

7 月服务业 PMI 扩张程度下降，但服务业 PMI 指数仍然位于荣枯线之上。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%，前期受抑制的消费需求持续释放，相关行业业务量继续较快恢复。同时，保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均有所回落，且位于收缩区间，行业市场活跃度偏弱。从市场预期看，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，服务业企业信心普遍回升。

7 月以来，随着全国范围内疫情形势继续好转，居民出行继续恢复，7 月上旬、中旬和下旬（截止 7 月 27 日），18 大城市中，地铁客流量较去年同比上升的城市数量分别为 9 个、6 个和 8 个，从 18 大城市客流量合计值来看，7 月上旬、中旬和下旬（截止 7 月 27 日）地铁客流量同比分别为-16.5%、-13.1%和-7.2%，同样呈持续好转态势，居民出行的持续恢复为服务业的持续复苏提供支撑。

7 月建筑业 PMI 录得 59.2%，扩张程度连续两个月增大。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8%和 51.9%，比上月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。表明基础设施项目建设加快推进，市场需求有所回升，企业用工继续增加，行业有望保持平稳增长。7 月 29 日政治局会议特别强调要“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”，这预示着年初以来通过大量发行专项债刺激地方政府加速基建投资、进而稳定全国经济基本盘的基本政策方针并未改变。2022 上半年已发行新增专项债 3.4 万亿元，基本完成全年发行目标。大量的资金支持下，建筑业有望继续维持景气。

图表 7：非制造业景气度恢复 (%)

— 非制造业PMI:商务活动 — 非制造业PMI:建筑业 — 非制造业PMI:服务业

65

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_44628

