

PMI 因何降至线下？

——2022年7月 PMI 数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月 PMI 数据点评

2 宏观快报 20211130：PMI 重回线上，价格见顶回落——2021年11月 PMI 数据点评

3 宏观快报 20211231：供需平淡，PMI 为何逆势上行？——2021年12月 PMI 数据点评

4 宏观快报 20220130：预期改善能否持续？——2022年1月 PMI 数据点评

5 宏观快报 20220301：PMI 为何逆势上行？——2022年2月 PMI 数据点评

6 宏观快报 20220331：企业在“需求”与“成本”的夹缝之间——2022年3月 PMI 数据点评

7 宏观快报 20220430：物流堵点有待疏通——2022年4月 PMI 数据点评

8 宏观快报 20220531：稳增长仍需乘胜追击——2022年5月 PMI 数据点评

9 宏观快报 20220630：PMI 终回扩张区间——2022年6月 PMI 数据点评

投资要点

受传统生产淡季、需求不足及高耗能行业景气度拖累，7月全国制造业 PMI 再度降至收缩区间，并创 2013 年以来同期新低，非制造业商务活动指数同步季节性回落，不过仍在扩张区间，景气度好于制造业总体。**首先，需求不足叠加减产拖累，制造业“淡季更淡”。**7月生产指数和新订单指数双双降至线下，其中生产回落幅度更大，主要是生产淡季下，钢铁及石化产业链等高耗能行业减产的影响凸显。在内需低迷的情况下，全球经济衰退使得外需明显回落，需求整体雪上加霜。**其次，价格加速回落，成本压力进一步缓解。**全球衰退风险上升使得大宗价格明显回落，7月原材料价格指数和出厂价格指数双双大幅回落并降至收缩区间，二者之差创新低，表明成本压力缓解下，中下游行业盈利将进一步改善。**最后，服务业延续恢复，建筑业扩张加速。**在批发零售等行业留抵退税政策实施，疫情管制边际放松，暑期来临及政策对文旅业的支持下，航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数处 60%以上高位；在加快形成实物工作量的政策要求下，建筑业扩张加速。**7月以来国常会频繁部署扩需求举措**，一方面是推动消费继续成为经济主拉动力，着力点在汽车、家电促消费及服务行业等困难行业的恢复；另一方面，加快项目落地，用足用好前期的专项债和政策性开发性金融工具，**我们预计在政策的大力推动下，需求特别是内需恢复可期。**

■ **制造业 PMI 回落至线下。**7月全国制造业 PMI 录得 49%，较 6 月下行 1.2 个百分点，再度降至收缩区间，并创 2013 年以来同期新低。主要分项指标中，供、需双双走低至线下、价格加速回落、库存有所去化。7 月份制造业 PMI 回落至线下，一方面是受传统生产淡季影响，另一方面是受市场需求不足、高耗能行业景气度走低的拖累。调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于扩张区间，较上月减少 3 个，其中，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、钢铁等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，明显低于制造业总体水平；农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52%，连续两个月保持扩张。

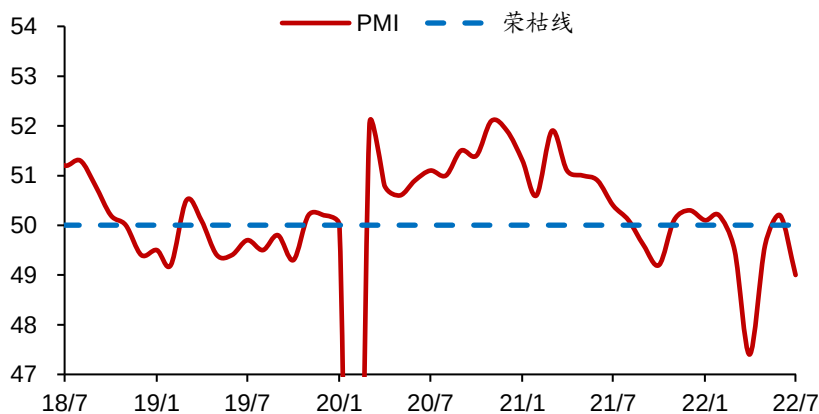
■ **大、中、小型企业景气度均处收缩区间。**分企业规模看，大型企业 PMI 逆势降至线下，录得 49.8%，创 2013 年以来同期新低。中型企业 PMI 大幅走低至线下，录得 48.5%，低于上月 2.8 个百分点，同样创 2013 年以来同期新低。小型企业 PMI 线下由升转降，录得 47.9%，处 2013 年以来同期中低位。整体看，7 月中型企业景气度回落幅度较大，大、中型企业景气度仅好于本轮疫情最严重的 4 月份水平，处年内低位，小型企业景气度水平处年内高位。

■ **供需双双降至线下。**7月生产指数和新订单指数分别录得 49.8%和 48.5%，分别低于上月 3.0 和 1.9 个百分点，均回落至收缩区间并创 2013 年以来同期新低。7 月生产指数大幅下行，贡献 PMI 回落超六成。6 月以来各地陆续出台粗钢减产政策，高炉及上游的焦化企业开工率持续走低，7 月高温及生产淡季下，高耗能行业生产走弱对 PMI 的拖累显现。7 月新订单指数重回收缩区间，调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比连续 4 个月上升，7 月超过五成，市场需求不足是当前制造业企业面临的主要困难。受欧美制造业生产活动降至荣枯线下影响，7 月新出口订单指数线下由升

转降，处 2013 年以来同期低位。新订单与新出口订单指数之差略有抬升，表明 7 月外需回落更多，不过二者之差仍创 2015 年以来同期新低，指向内需较外需偏弱。

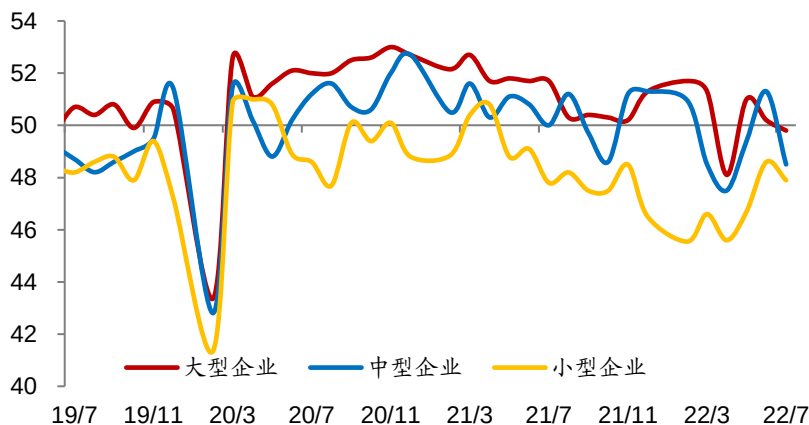
- **价格加速回落。**7 月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别录得 40.4% 和 40.1%，比 6 月下降 11.6 和 6.2 个百分点，均处收缩区间，创 2016 年以来新低，指向原材料采购价格和产品出厂价格显著回落。原材料购进价格指数与出厂价格指数之差大幅收窄，并创 2016 年以来同期新低，指向成本压力进一步缓解，中下游行业利润空间改善。7 月以来国际油价均值转降，国内动力煤价格稳中略升，焦煤均价下行，钢价加速回落，预计 7 月 PPI 环比转为负增长，同比增速延续回落。
- **库存有所去化。**7 月原材料库存指数续降至 47.9%，产成品库存指数续降至 48%，生产较需求回落较多，使得库存有所去化。产成品库存指数与原材料库存指数之差继续下行，但仍处 2013 年以来同期新高。
- **非制造业 PMI 线上回落。**7 月非制造业商务活动指数线上回落，录得 53.8%，处 2013 年以来同期低位。其中，本土疫情有所反复，7 月服务业商务活动指数回落至 52.8%，处 2013 年以来同期低位，不过仍在扩张区间，景气度好于制造业整体。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%，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。而保险、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。建筑业商务活动指数逆势上行，录得 59.2%，高于 6 月 2.6 个百分点，处 2015 年以来同期中等水平，印证石油沥青装置开工率持续回升，或表明基建项目建设正加速推进。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)



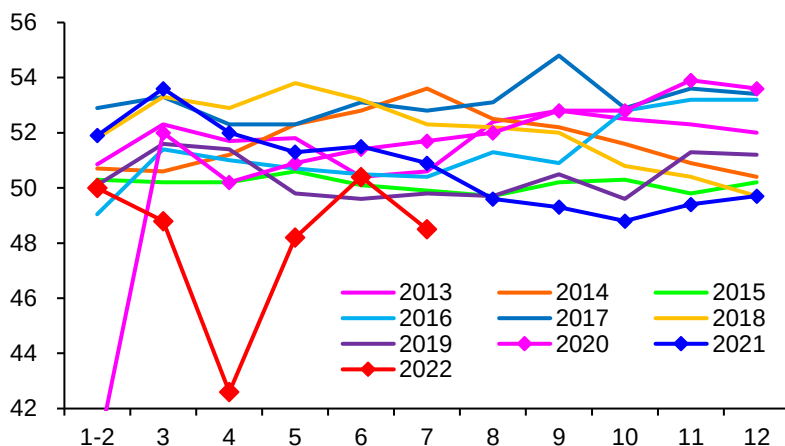
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)



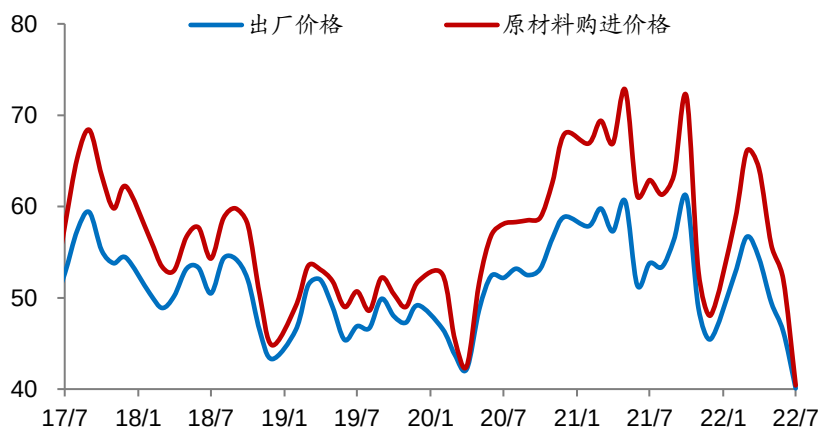
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 全国制造业 PMI 新订单 (%)



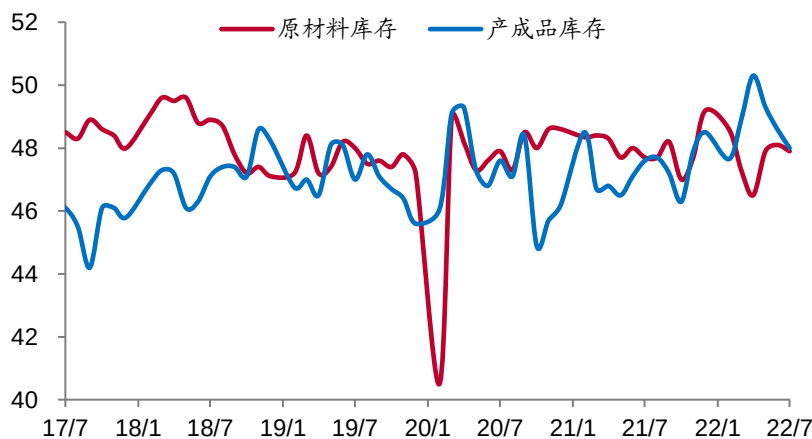
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4：全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 5：全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6：服务业商务活动指数 (%)

56 -

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_44637

