宏观数据点评

经济修复仍需政策助力——7月PMI数据点评

2022 年 08 月 03 日

【事项】

- 国家统计局数据显示，7 月份我国制造业 PMI 为 49.0%，较前值下降 1.2 个百分点，再次掉入收缩区间；非制造业 PMI 为 53.8%，较前值下降 0.9 个百分点，结束两连升；综合 PMI 为 52.5%，较前值下降 1.6 个百分点。

【评论】

- **制造业需求不足问题渐显。**7 月份疫情对产业链供应链的冲击进一步消退，同时全球大宗商品价格边际趋于回落，成本压力减小，制造业供给端边际改善，国内外需求不足成为企业生产经营活动的主要瓶颈。新订单、新出口订单、在手订单指数下行幅度较大，拖累制造业 PMI 降至收缩区间。
- **复苏动能由制造业转向非制造业。**本轮由 PPI 驱动的制造业复苏，随着上游产品价格下滑，即将步入尾声，制造业景气度趋降。从历次国内疫后复苏经验看，非制造业均会迎来较长高景气，下半年经济修复大概率由非制造业引领。
- **基建独木难成林，预计下半年非制造业 PMI 将高位回落。**受基建投资加速发力影响，7 月建筑业商务活动升至 59.2%的高景气区间，是非制造业 PMI 保持扩张的重要支撑。往后看，居民消费偏弱、地产持续低迷大概率弱化基建对经济的拉动效果，下半年非制造业 PMI 能否维持较高景气还有待观察。

【风险提示】

- 国内疫情风险
- 海外需求大幅下滑风险

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号： S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《加息预期顶点已过——美联储 7 月议息会议点评》

2022. 08. 01

《保持定力，行稳致远——7 月政治局会议简评》

2022. 08. 01

《关注工业企业成本端压力——6 月工业企业利润数据点评》

2022. 07. 29

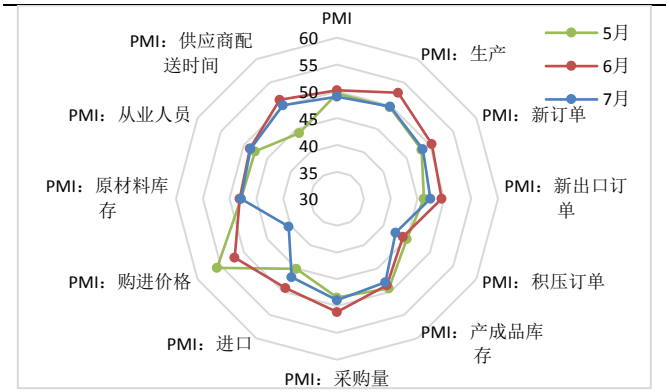
1、需求不足问题渐显

7 月份疫情对制造业生产的冲击进一步消退，但随着疫情期间积压的剩余订单逐步交付，**国内外需求不足成为企业生产经营活动的主要瓶颈。**从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，7 月份供应商配送时间指数录得 50.1%，仍处于扩张区间，表明供应商交货时间较上月有所加快，物流继续复苏；生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数等企业 4 项指数均处于收缩区间，生产指数和新订单指数分别较 6 月大幅回落 3.0 和 1.9 个百分点，是造成本月 PMI 重新掉落至收缩区间主要原因。其中，根源动因在于订单不足，7 月份新出口订单指数、积压订单指数环比降低 2.1、1.6 个百分点，反映国内外需求不足，在手订单减少。

输入性通胀压力缓解，企业成本端边际好转，但利润改善空间不大。受益于全球大宗商品供需趋于平衡、输入性通胀压力减少，7 月主要原材料购进价格指数环比降低 11.6 个百分点至 40.4%，制造业企业成本负担减轻；同时，出厂价格指数环比降低 6.2 个百分点至 40.1%，出厂价格的回落，削弱了成本降低效应对制造业企业利润的改善。

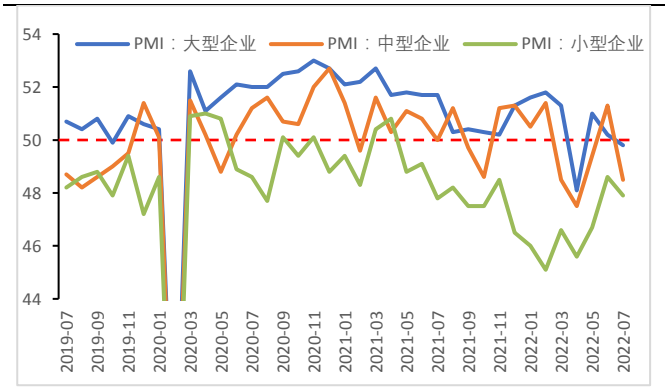
大中小企业景气度普遍下行。分企业规模看，7 月份大型企业、中型企业、小型企业制造业 PMI 分别为 49.8%、48.5%、47.9%，较 6 月降低 0.4、2.8、0.7 个百分点，均掉入收缩区间。

图表 1：订单不足问题显现



资料来源：Choice，国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022-7-31

图表 2：大中小企业景气程度均处于收缩区间



资料来源：Choice，国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022-7-31

新动能维持增长，产业结构优化。7 月份高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 51.5%、51.2%，高于 7 月份制造业 PMI 2.5、2.2 个百分点。高技术制造业、装备制造业仍位于扩张区间，反映新动能仍在持续增长。在下半年增量政策有限、财政处于紧平衡状态的背景下，政策将更加注重精准、可持续，高技术制造业、装备制造业或将优先得到政策支持，高景气有望延续。

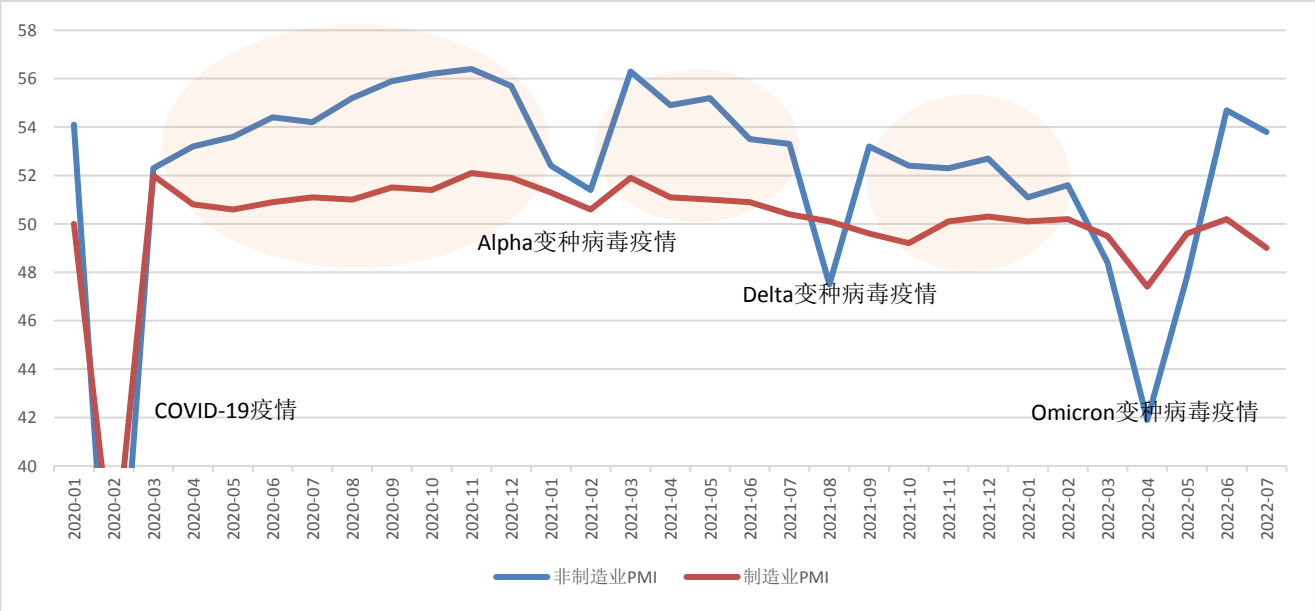
2、复苏动能由制造业转向非制造业

本月制造业 PMI 下行很大程度上来自**上游行业景气程度下降，而中下游趋于好转。**石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等上游行业 PMI 明显低于制造业总体水平，对本月制造业 PMI 造成较大拖累；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中下游行业 PMI

保持在 52%以上的较高水平。同时，由于近期价格水平波动较大，部分企业采购意愿降低，如 7 月基础原材料行业新订单指数为 41.9%，环比降低近 5 个百分点，新出口订单指数环比降低近 3 个百分点。往后看，企业对近期行业发展前景较为乐观，7 月份制造业生产经营活动预期指数为 52.0%，继续位于扩张区间，预计随着全球大宗商品价格趋稳，中下游行业产需有望修复，复苏仍是大趋势，但复苏动能大概率放缓。

非制造业接棒制造业，成为下半年经济修复主要动能。历次国内经济遭受疫情冲击后，随着疫情影响逐步消退，非制造业均会迎来较为长期的复苏，预计本次也不例外，下半年经济修复大概率由非制造业引领。

图表 3：非制造业接棒制造业，成为复苏主力



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022-7-30

3、基建支撑非制造业高景气

分行业看，受基建投资加速发力影响，7 月建筑业商务活动指数为 59.2%，环比上升 2.6 个百分点，是非制造业 PMI 保持扩张的重要支撑。服务业商务活动指数为 52.8%，环比下降 1.5 个百分点。往后看，居民消费偏弱、地产持续低

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_44760