

供需景气度回落，企业分化依旧

——7月PMI数据点评

相关研究：

1. 《全面降准，加强跨周期调节》 2021.12.07
2. 《海外加息预期增强不改国内央行政策基调》 2022.02.07
3. 《清明经济表现低迷，国常会再提宽松政策》 2022.04.07
4. 《小幅降准加速落地》 2022.04.18
5. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
6. 《经济重回景气区间，供给需求齐改善》 2022.07.06

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

7月官方制造业PMI录得49.0，前值50.2；服务业PMI录得52.8，前值54.3。

□ 供需景气度双双回落

从制造业供需两端的景气度看，不同于6月供需双双回暖的形势，7月供需两端均有所回落。首先，PMI生产项边际下降，7月录得49.8，较上月大幅下降3个百分点。生产景气度的下滑已有短期因素，也有中长期的逻辑。短期因素主要包括局部地区出现的疫情反复，极端气候等；中长期因素仍受“三重压力”压迫，尤其是预期转弱的压力并没有伴随防疫政策放松而得到根本性缓和。叠加消费、地产、外需的低迷，PMI供给端景气度的萎靡也在意料之中。其次，表征需求的PMI新订单指数也回落至荣枯线以下，并收于48.5，较前值下降1.9个百分点。其中表征外需的PMI新出口订单指数收于47.4，较前值下降2.1个百分点；用PMI新订单减PMI新出口订单近似代表内需，7月份PMI新订单-新出口订单指数为1.1，较上月水平上升0.2，意味着当前内需景气度要好于外需景气度，这也与当前国内外宏观环境相契合。国内伴随疫情好转和防疫政策的放松，内需在下半年有望迎来改善，一部分来源于疫情期间积压的需求释放，另一部分来源于企业复工复产后对需求的溢出效应。反观国外通胀高企，经济衰退预期加强，导致外需回落的预期较为强烈。

□ 大小企业景气度分化依旧

从PMI各分项观察，大型企业和小型企业的表现分化的现象仍然存在，7月大型企业的PMI生产指数和PMI新订单指数坚挺的维持在荣枯线之上，而小型企业的PMI各分项指标均落于荣枯线之下。虽然大小企业景气度出现分化，但不同分项的边际变化情况仍不相同。例如PMI生产指数的大小企业差距在收窄，而PMI新订单指数的大小企业差距在走阔；PMI采购指数的大小企业差距在收窄，而PMI从业人员的大小企业差距在走阔。

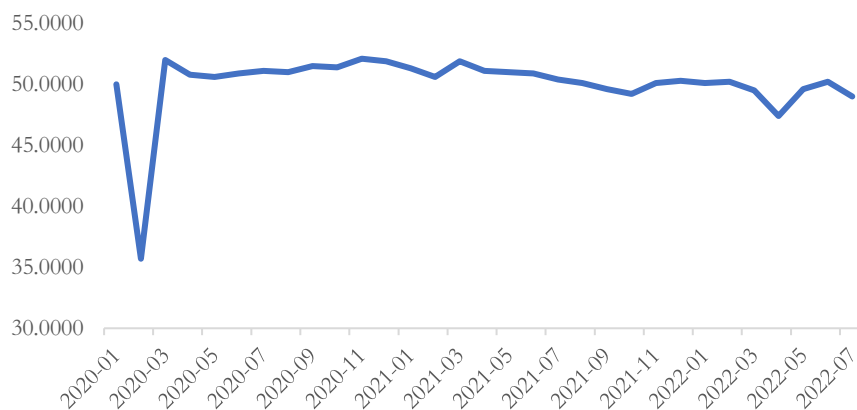
□ 风险提示

疫情反复超预期；需求恢复不及预期。

1 供需景气度双双回落

在 6 月 PMI 短暂站上荣枯线一个月后，7 月 PMI 再次回到荣枯线之下，录得 49.0。经济改善的持续性有待关注。

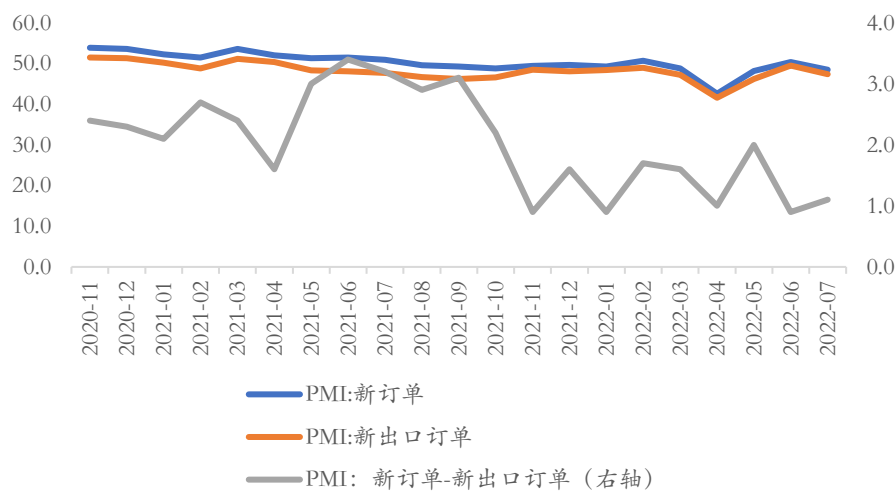
图 1 PMI 月度走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

从制造业供需两端的景气度看，不同于 6 月供需双双回暖的形势，7 月供需两端均有所回落。首先，PMI 生产项边际下降，7 月录得 49.8，较上月大幅下降 3 个百分点。生产景气度的下滑已有短期因素，也有中长期的逻辑。短期因素主要包括局部地区出现的疫情反复，极端气候等；中长期因素仍受“三重压力”压迫，尤其是预期转弱的压力并没有伴随防疫政策放松而得到根本性缓和。叠加消费、地产、外需的低迷，PMI 供给端景气度的萎靡也在意料之中。其次，表征需求的 PMI 新订单指数也回落至荣枯线以下，并收于 48.5，较前值下降 1.9 个百分点。其中表征外需的 PMI 新出口订单指数收于 47.4，较前值下降 2.1 个百分点；用 PMI 新订单减 PMI 新出口订单近似代表内需，7 月份 PMI 新订单-新出口订单指数为 1.1，较上月水平上升 0.2，意味着当前内需景气度要好于外需景气度，这也与当前国内外宏观环境相契合。国内伴随疫情好转和防疫政策的放松，内需在下半年有望迎来改善，一部分来源于疫情期间积压的需求释放，另一部分来源于企业复工复产后对需求的溢出效应。反观国外通胀高企，经济衰退预期加强，导致外需回落的预期较为强烈。

图 2 需求端景气度 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

在 PMI 其他分项中，PMI 采购量从 6 月份 51.1 下滑到 7 月份 48.9；而 PMI 原材料库存是相对收缩幅度最小的，从 48.1 下降 47.9。

图 3 PMI 分项环比表现 (%)



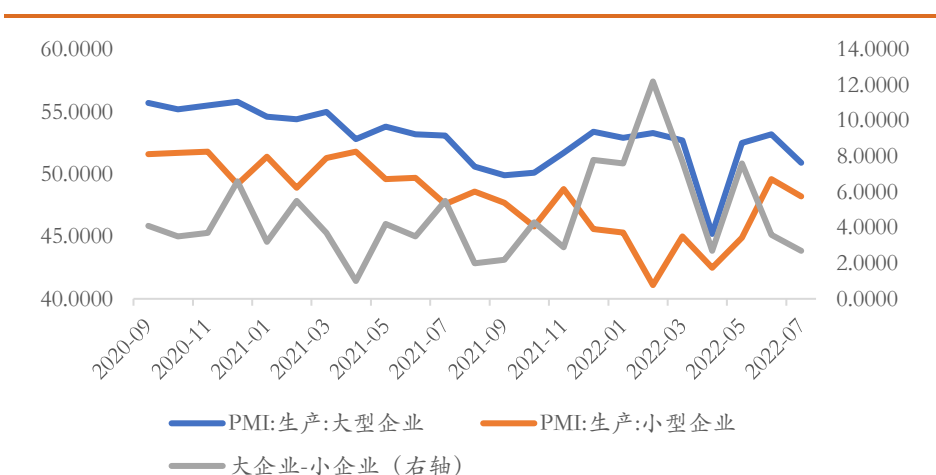
资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 大小企业景气度分化依旧

从 PMI 各分项观察，大型企业和小型企业的表现分化的现象仍然存在，7 月大型企业的 PMI 生产指数和 PMI 新订单指数坚挺的维持在荣枯线之上，而小型企业的 PMI 各分项指标均落于荣枯线之下。

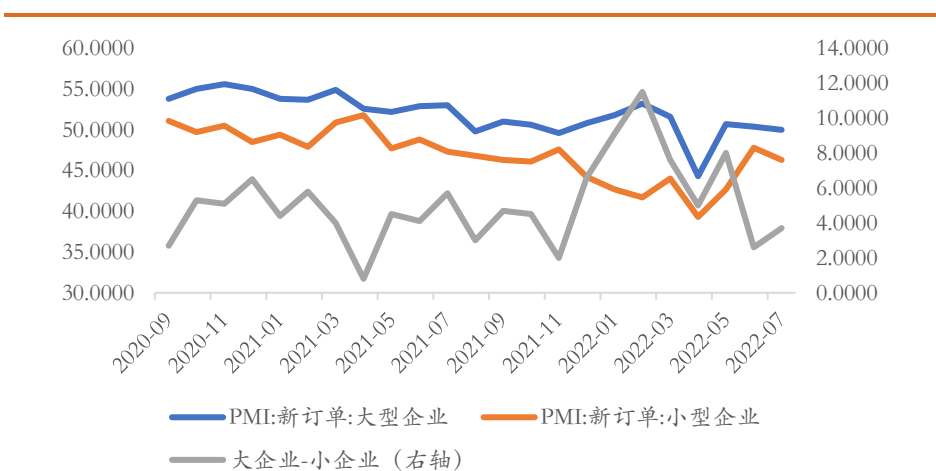
虽然大小企业景气度出现分化，但不同分项的边际变化情况仍不相同。例如 PMI 生产指数的大小企业差距在收窄，而 PMI 新订单指数的大小企业差距在走阔；PMI 采购指数的大小企业差距在收窄，而 PMI 从业人员的大小企业差距在走阔。

图 4 大型企业和小型企业 PMI 生产比较 (%)



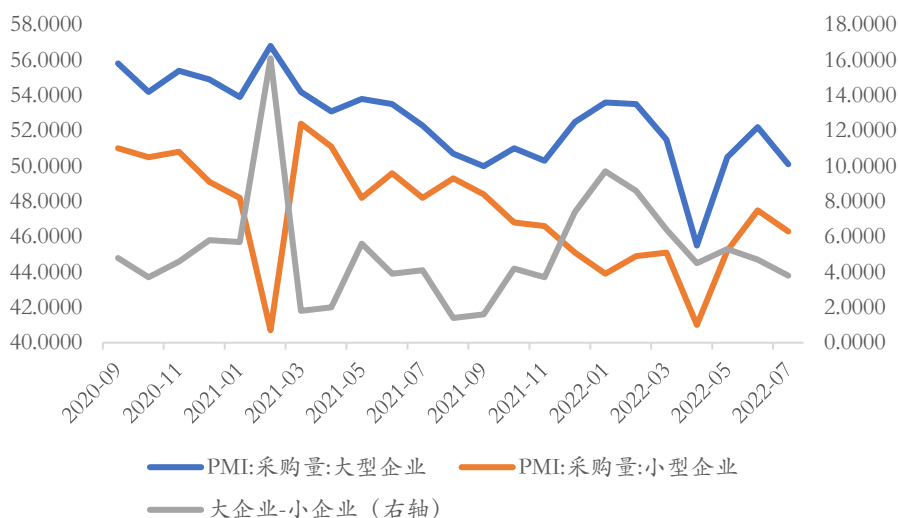
资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 5 大型企业和小型企业 PMI 新订单比较 (%)



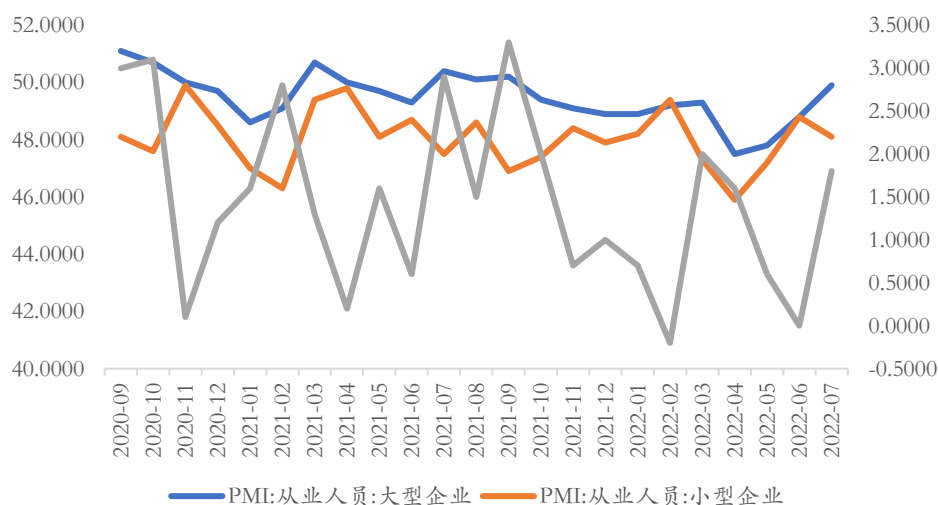
资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 6 大型企业和小型企业 PMI 采购量比较 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 7 大型企业和小型企业 PMI 从业人员比较 (%)



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_45533

