



研究所

分析师：黄付生  
SAC 登记编号：S1340522060002  
Email：huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超  
SAC 登记编号：S1340121120032  
Email：cuichao@cnpsec.com

2022年7月PMI数据点评

供给下降需求回落，复苏步入新阶段

● 核心观点

7月，制造业PMI为49.0%，前值50.2%，重回收缩区间。非制造业商务活动指数和综合PMI指数分别为53.8%和52.5%，分别较6月下降0.9和1.6个百分点，连续两个月位于扩张区间。制造业PMI回落的主要原因为：**大宗商品价格下跌、传统生产淡季、疫情反弹**。5-6月经济的反弹主要源于4月对供需的极限压缩和政策的强力支撑，本月回踩而非转向，经济复苏有望进入内生结构优化的新阶段。下半年财政和货币政策侧重点为提高内需，意将维持上半年力度，新的更强力措施出台概率较小，经济增长的内生动力更为重要。下半年，基建对经济的引领地位将维持，并带动内需；出口在经济增长中的贡献将缓慢下降；企业经营利润率回升，产业复苏更加健康可持续。

● 内外需疲弱，出口持续承压

7月国内外需求全面回落，新订单指数下降1.9个百分点至48.5%，新出口订单下降2.1个百分点至47.4%。当期经济复苏内部动能仍然不强，国内需求出现明显下降。7月28日中央政治局会议对下半年宏观政策的要求已向扩大需求侧重，持续的消费刺激政策以及基建投资将成为拉动内需的主要动力。7月疫情略有反弹，本土每日新增确诊+无症状感染者均值为503人，高于6月的76人，但对经济恢复的影响不大，尤其是对产业链的影响低于4月份疫情，供应商配送时间指数为50.1%，仍处景气区间。欧美加息影响初显，本月欧洲央行和美联储相继加息50BP和75BP，海外需求料将持续回落，出口压力缓慢释放，但7月份出口预期仍将保持较高增速。

● 供给下降，企业成本压力减轻

受7月淡季及需求不足影响，供给端制造业生产（49.8%）、从业人员（48.6%）、进口（46.9%）、采购量（48.9%）指数均落入收缩区间。值得关注的是大宗商品价格下降，减轻了企业成本压力。原材料购进价格与产成品出厂价格均呈现大幅下降，减轻了上游企业对产业链利润的侵蚀，有助于中下游企业经营回暖。结合短期内仍将维持高位的PPI，中下游企业经营利润率将回升，盈利能力增强，推动制造业良性复苏。本月大宗商品价格下降，部分企业采购意愿

下降，加速了企业去库存进度。

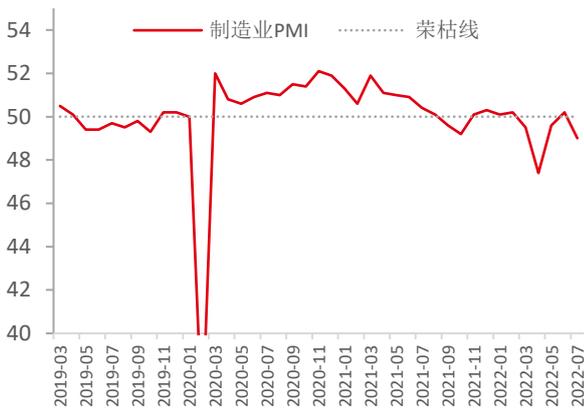
- **非制造业持续修复，带动经济向好**

本月亮点是建筑业的持续恢复，建筑业 PMI 指数上行至 59.2%，主要为基建推动。6 月以来，政策端维持对基建的强力支撑，通过发行金融债、专项债、政策性银行债、加速公募 REITs 发行等补充所需资金，未来基建带动经济的确定性较强。房地产端销售虽有所回暖，保交楼责任压实至地方政府，但拐点仍未现，下半年房地产仍将成为经济增长的拖累项。

- **风险提示**

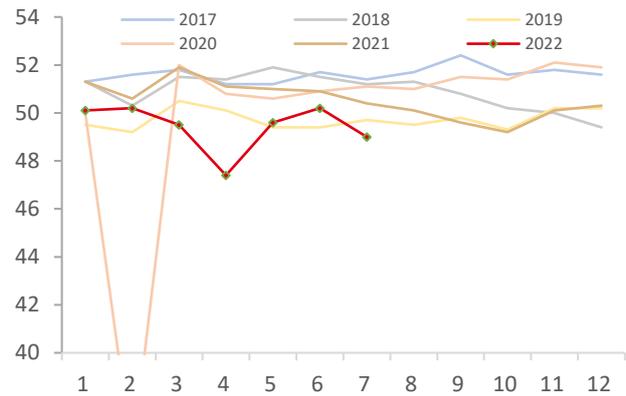
政策施行效果不及预期、疫情恶化、超预期输入性通胀。

图表 1 制造业 PMI (%)



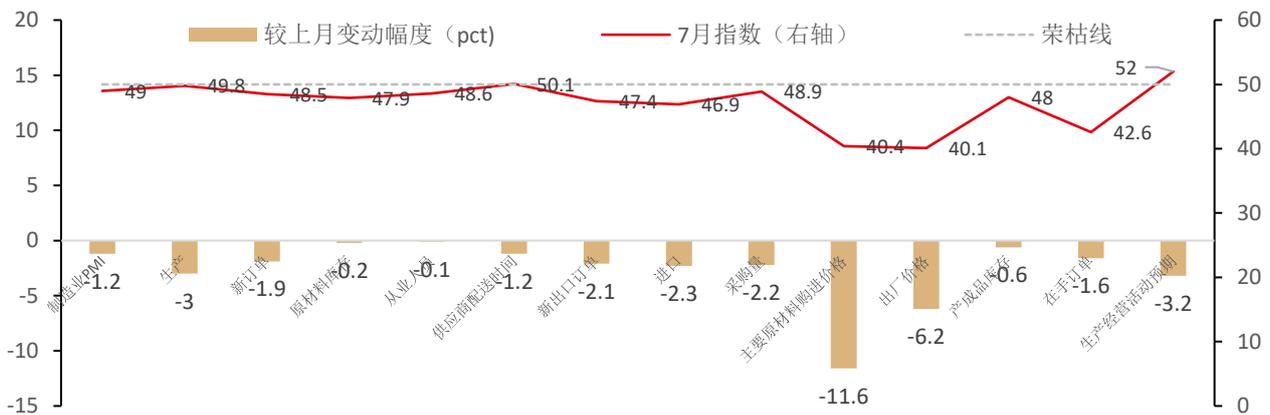
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 2 历年各月 PMI 走势 (%)



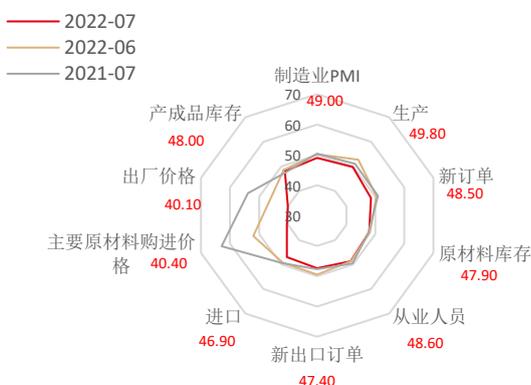
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 3 制造业 PMI、分项及变动指标 (%)



数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 4 制造业 PMI 及分项指标 (%)

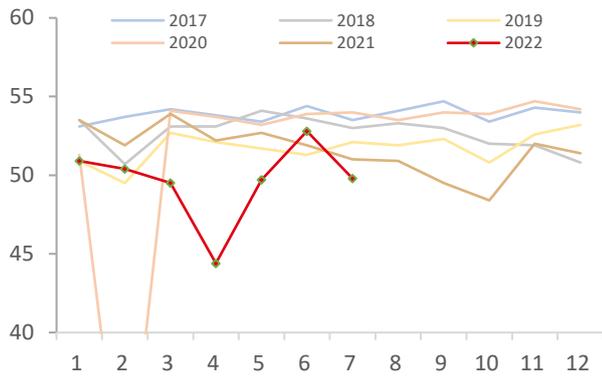


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

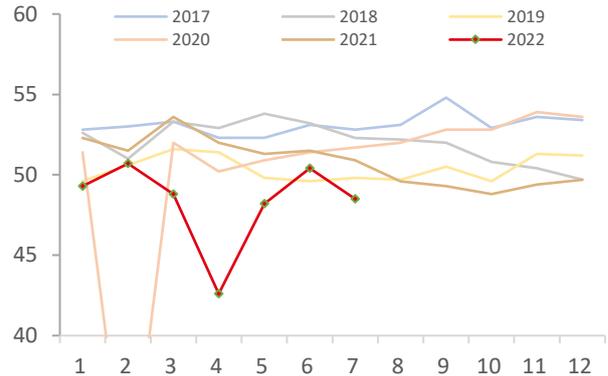
图表 5 制造业 PMI：大、中、小型企业 (%)



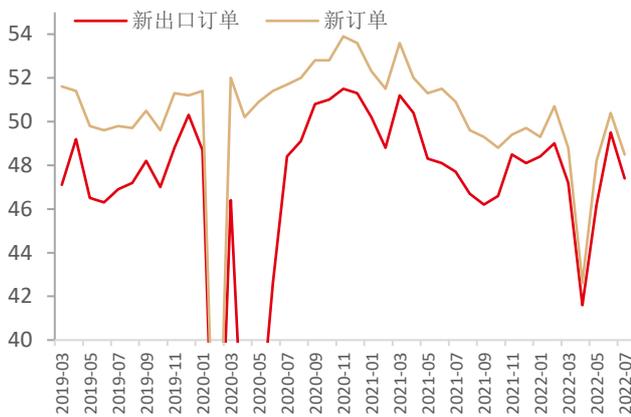
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

**图表 6 历年制造业 PMI 生产指数 (%)**


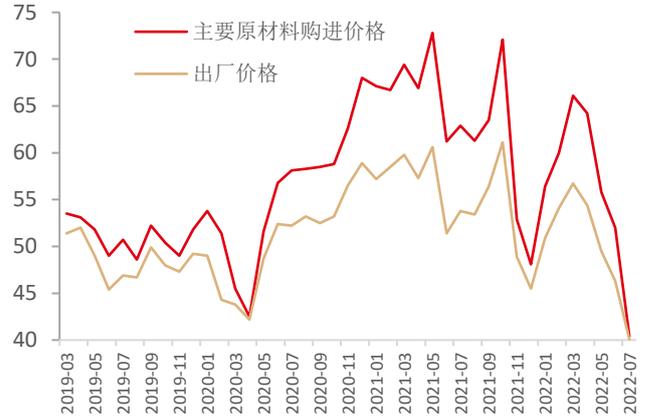
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

**图表 7 历年制造业 PMI 新订单指数 (%)**


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

**图表 8 制造业 PMI 新订单与新出口订单指数走势 (%)**


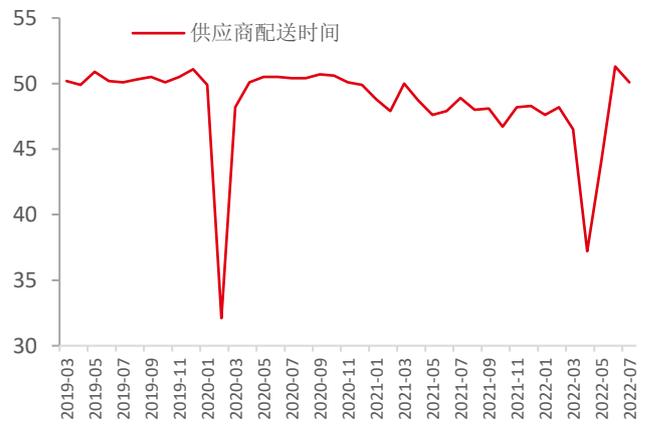
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

**图表 9 制造业 PMI 主要原材料购进价格与出厂价格 (%)**


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

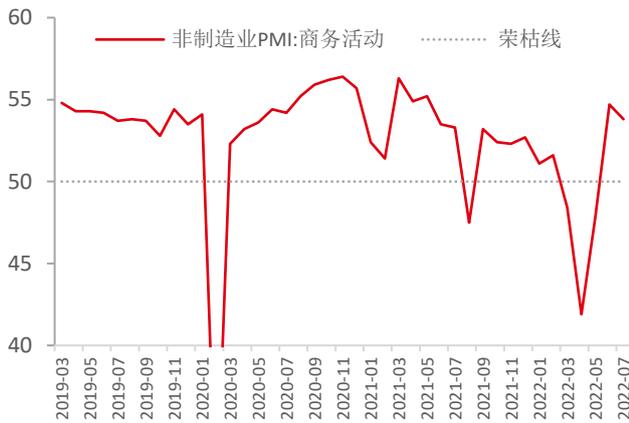
**图表 10 制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)**


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

**图表 11 制造业 PMI：供应商配送时间 (%)**


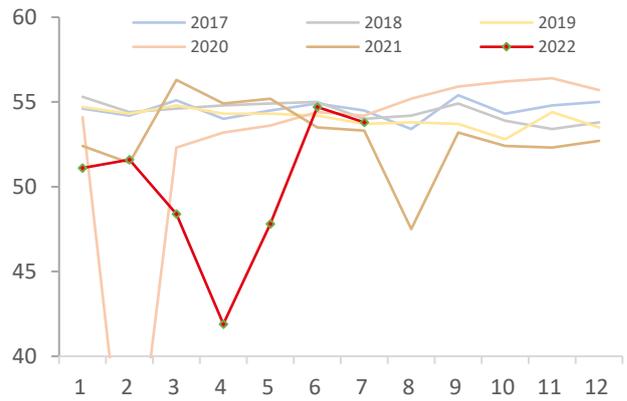
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 12 非制造业 PMI：商务活动 (%)



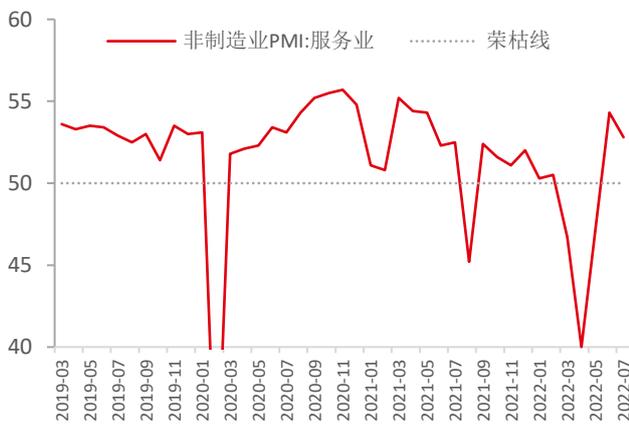
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 13 历年非制造业 PMI：商务活动 (%)



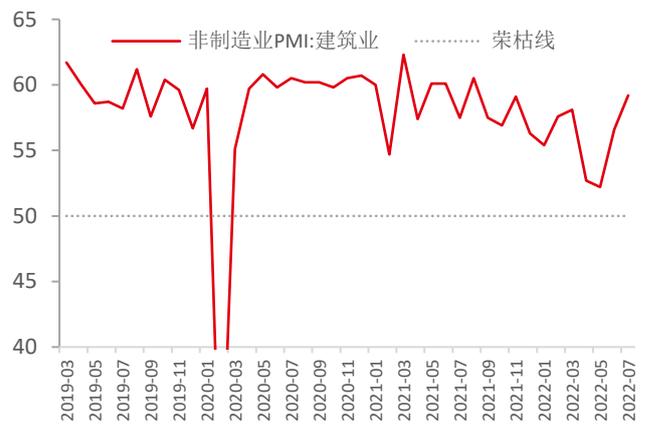
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 14 非制造业 PMI：服务业 (%)



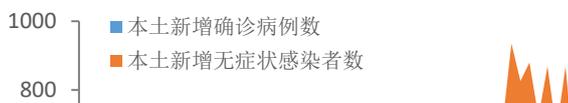
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 15 非制造业 PMI：建筑业 (%)

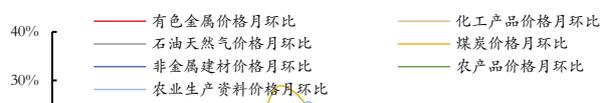


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 16 本土新增确诊及无症状感染者数量



图表 17 主要生产资料价格月度环比变动 (%)



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\\_44599](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44599)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn