

宏观点评

回踩再确认，后续怎么走？—7月PMI 5大信号

事件：2022年7月制造业PMI 49.0%（前值50.2%）；非制造业PMI 53.8%（前值54.7%）。

核心观点：7月经济如期回踩，主因6月供需快速释放后恢复动能减弱，叠加疫情再反弹；结合深圳经验和疫情演化，后续经济仍趋弱修复，政策也仍会全力稳增长，全年“保4”可能是更务实选择；短期看，紧盯疫情演化、稳地产新政、增量财政政策、基建中观数据等。

1、7月制造业PMI重回收缩区间，非制造业PMI也有所回落，经济如期回踩。7月制造业、非制造业PMI为49.0%、53.8%，较上月分别回落1.2、0.9个百分点，其中制造业PMI重回收缩区间；主因积压需求释放后恢复动能减弱，叠加疫情明显反弹，导致经济明显回踩；这也验证了我们此前报告判断（《警惕回踩风险—全面解读二季度经济》、《如何看待服务业和地产的快速修复？—6月PMI的5大信号》）。7月服务业PMI回落1.5个百分点至52.8%，建筑业PMI回升2.6个百分点至59.2%，综合PMI产出指数回落1.6个百分点至52.5%，指向整体经济景气水平有所回落，恢复基础尚需稳固。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1）多重因素制约，供需端均再次跌至收缩区间。供给端，7月PMI生产指数49.8%，较上月回落3个点，结合高炉、焦化等工业产品开工率多数下行，指向工业生产明显回落；主因6月供需快速释放后恢复动能回落、疫情反弹、库存高企等多重因素制约；行业看，食品饮料、专用设备、汽车、交运设备等行业景气较高、保持扩张，而纺织、石油煤炭加工、钢铁业景气较低。**需求端，**7月PMI新订单、新出口订单指数分别回落1.9、2.1个百分点至48.5%、47.4%，指向内外需普遍回落。据统计局调查显示，反映市场需求不足的企业占比连续4个月上升，本月超过五成，市场需求不足是当前制造业企业面临的主要困难。

2）进出口订单双双回落，预计7月出口韧性仍强。出口端，7月新出口订单回落2.1个百分点至47.4%，从高频数据看，7月前20日韩国出口14.5%（6月5.2%）、港口外贸吞吐量增速均值3.5%（6月-3.9%），均较6月回升，预计我国7月出口仍将处于高位；**进口端，**7月进口订单回落2.3个百分点至46.9%，侧面反映内需有所回落。

3）价格加速回落，预计7月PPI同比将大幅回落至4.0%左右；库存持续去化。价格端，7月原材料价格、出厂价格指数分别回落11.6、6.2个百分点，连续4个月下行，已回落至近年来低位水平；结合近期大宗价格显著下行，预计7月PPI同比明显回落至4.0%左右（6月6.1%）。**库存端，**7月PMI原材料库存回落0.2个百分点至47.9%，PMI产成品库存回落0.6个百分点至48.0%，连续3个月回落。继续提示，当前工业产成品库存仍处于高位，后续随着需求恢复，预计进入被动去库期，将对工业生产、制造业投资等构成压制。

4）大中小企业景气普遍下行，就业小幅恶化，7月青年失业率可能进一步上行至20%以上。7月大中小型企业PMI分别回落0.4、2.8、0.7个百分点，小企业PMI为47.9%，连续15个月处于收缩区间；就业方面，7月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动-0.1、0、-0.6个百分点，就业小幅恶化，主要也是受到经济回踩影响，预计7月整体失业率可能较6月走平或小升，其中16-24岁青年失业率受毕业季的影响，可能上行至20%以上（6月19.3%）。

5）服务业景气回落、建筑业景气反弹，基建、地产施工可能有所好转。服务业方面，受疫情反弹影响，7月服务业PMI回落1.5个百分点至52.8%，延续恢复态势，但修复速度放缓；**建筑业方面，**7月建筑业PMI回升2.6个百分点至59.2%，其中土木工程建筑业PMI、房屋建筑业PMI分别回升0.2、1.8个百分点，指向基建、地产施工有所好转。

3、结合深圳经验和疫情发展看，后续经济仍趋弱修复。一方面，如我们此前报告分析，参考深圳经验，疫情受控后，服务业消费和地产销售都呈现先升后降、再逐步回升的走势，短期虽有波折，但整体仍趋于修复；另一方面，从近期全国疫情发展情况看，近一周全国日均新增本土病例554例，较上周已有明显回落，疫情整体已逐步趋于受控，8月疫情影响可能将有所减轻。综合看，结合我们中期报告的分析，预计下半年经济仍趋弱修复。

4、总体看，7月PMI指向疫情反弹叠加6月供需快速释放后，国内经济明显回踩。继续提示，近期经济回踩除了疫情反弹的影响，更多是经济内部更深层次的需求不足、信心不足的问题仍未得到有效解决，仍需政策进一步发力；往后看，继续提示：全年“保4”可能是更务实的选择，对应下半年要努力5.3%以上，政策也仍会全力稳增长、稳信心；短期看，需紧盯疫情演化、稳地产新政、增量财政政策、基建中观指标（如水泥、沥青开工率）等。

风险提示：疫情演化、外部环境、政策力度等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680522070001

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《如何理解“用足用好专项债务限额”？》2022-07-30

2、《不少新变化—年中政治局会议7大关注点》

2022-07-28

3、《警惕回踩风险—全面解读二季度经济》2022-07-15

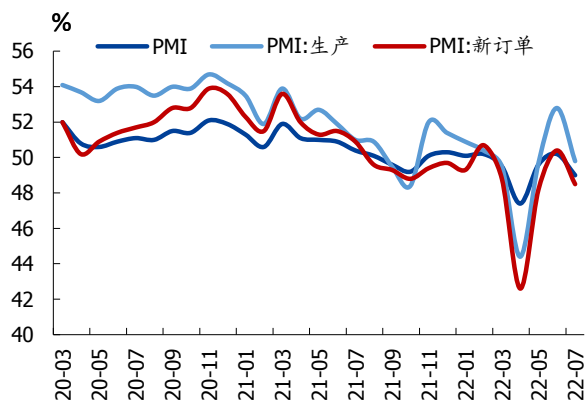
4、《当前地产压力究竟有多大？》2022-07-14

5、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》

2022-07-08

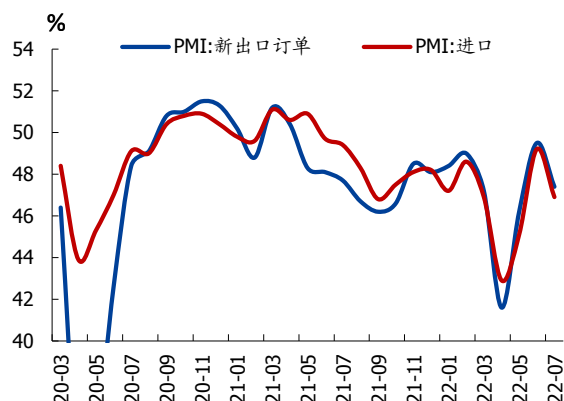
6、《如何看待服务业和地产的快速修复？—6月PMI的5大信号》2022-06-30

图表 1: 7月制造业 PMI 明显回落



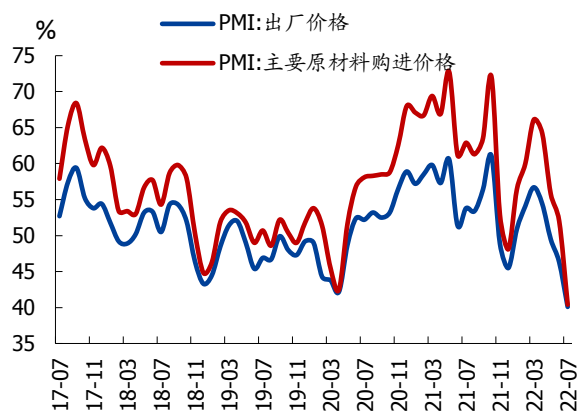
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 7月 PMI 进出口订单均回落



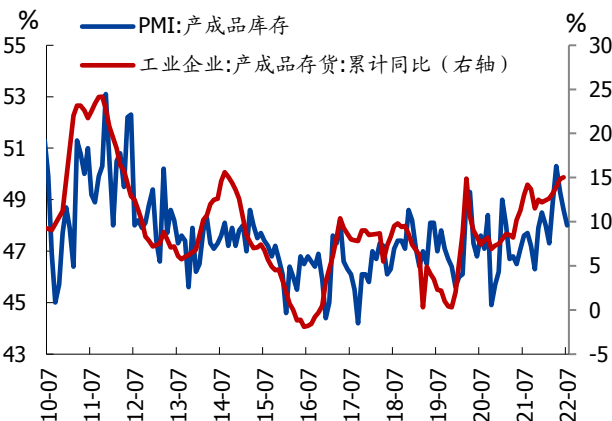
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 7月价格指标加速下行



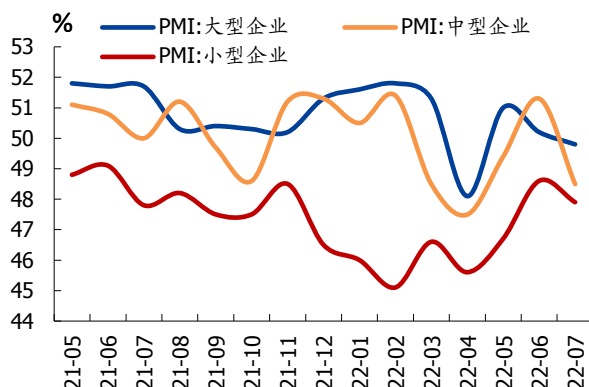
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 7月 PMI 产成品库存指数回落



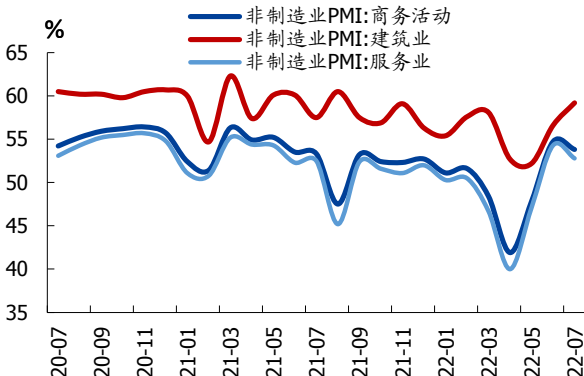
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 7月大中小企业景气度普遍回落



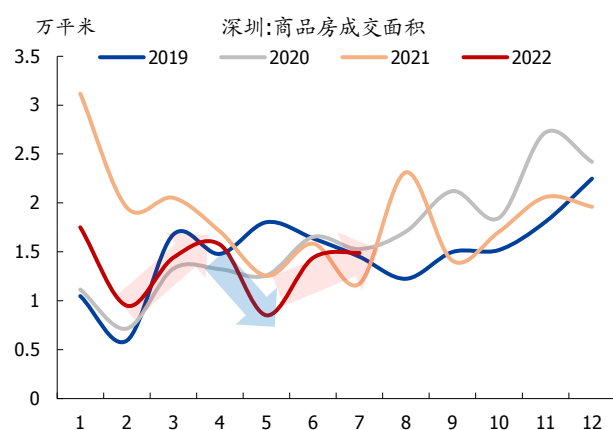
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 7月服务业景气回落, 建筑业继续反弹



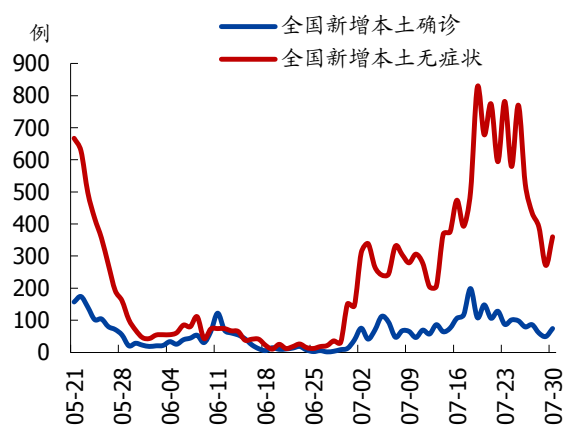
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 5月回踩后, 6-7月深圳商品房销售仍趋修复



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 7月疫情已逐步趋于受控



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_44600

