

2022 年 7 月统计局 PMI 数据点评

原材料价格滑坡拖累制造业 PMI

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022 年 7 月制造业 PMI 为 49.0%，非制造业商务活动指数为 53.8%。

平安观点:

- **第一，制造业供需两端同步走弱。**外需增长也有所降温。不过，2021 年以来制造业新出口订单指数表现一直偏弱，与实际出口增长情况存在背离，其原因在于 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，而疫情后中国出口的结构特征较为鲜明。从八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量来看，7 月上中旬中国出口表现或依然稳健。
- **第二，制造业原材料及高耗能行业是主要拖累。**食品饮料、专用设备、汽车、运输设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张；纺织、能源、黑色等行业 PMI 继续位于收缩区间，是本月 PMI 回落的主要因素之一。可见，中国装备制造业增长势头较强，而部分工业原材料行业受经济增长预期切换影响而开启去库存，对 7 月制造业整体景气产生了明显拖累。
- **第三，制造业原材料价格指数大幅回落。**7 月大宗商品价格继续调整，铁矿石、螺纹钢等黑色系商品价格出现大幅回落，价格波动也是相关原材料行业景气度下降的重要原因（导致下游企业观望情绪加重，采购意愿减弱）。根据制造业 PMI 原材料购进价格指数和 PPI 环比的相关性，预计 7 月 PPI 同比在 4.2% 左右，较 6 月的 6.1% 显著放缓。
- **第四，制造业企业生产经营预期明显转弱。**分行业来看，纺织、能源、黑色行业的生产经营活动预期指数均连续 4 个月位于收缩区间，印证了其景气度下降主要源于增长预期弱化导致的库存去化。7 月制造业产成品库存、原材料库存指数环比均有所下降，呈现出主动去库存特征。
- **第五，服务业需求再度收缩。**受疫情影响较大的航空运输、住宿、餐饮等行业的商务活动指数高于 60，这些行业的深蹲反弹仍在持续。但保险、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，位于收缩区间。
- **第六，基建加快形成实物工作量，建筑业加速修复。**7 月建筑业商务活动指数进一步上升，业务活动预期指数处于高位。且建筑业投入品价格指数显著下降，企业成本压力有所缓解，也对建筑业复苏起到了推动作用。
- **7 月制造业景气下滑，受到纺织、能源、黑色行业的拖累较大。**近期黑色领域商品价格呈现反弹，且库存压降幅度已然较大，预计生产有望逐渐恢复；能源领域价格亦有所回升，二者对 PMI 的压制有望减轻。从建筑业 PMI 的持续恢复来看，基建投资的实物工作量正加速形成，对总需求的拉动或将强化。但从 7 月服务业 PMI 回落来看，疫情防控仍对经济复苏形成一定压力；7 月制造业、建筑业从业人员指数再度下滑，服务业环比持平，三者绝对水平仍低于今年 2 月，稳就业依然面临挑战。总体而言，经济复苏仍在延续，但势能有待加强。

2022年7月中国统计局制造业PMI下降1.2个百分点至49.0%，回到临界点以下；非制造业商务活动指数下降0.9个百分点至53.8%；综合PMI产出指数回落1.6个百分点至52.5%。制造业供需同步走弱，服务业景气水平有所回落，而建筑业呈现加速修复态势。以下几点值得关注：

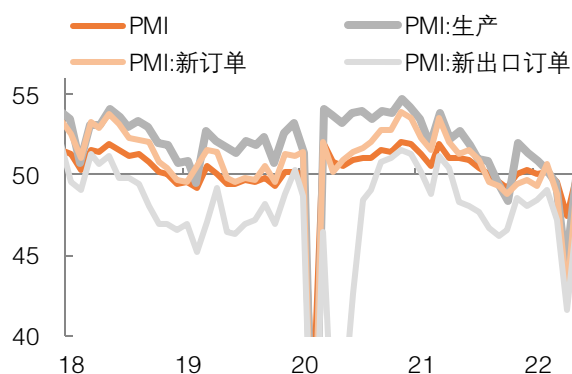
第一，制造业供需两端同步走弱。7月PMI环比回落1.2个百分点，其中生产、新订单指数环比分别回落3.0个百分点、1.9个百分点至49.8%、48.5%，均低于疫情前水平。在欧美经济走弱影响下，外需增长也有所降温，7月制造业新出口订单指数环比下降2.1个百分点至47.4%。不过，2021年以来制造业新出口订单指数表现一直偏弱，与实际出口增长情况存在背离，其原因在于PMI的样本分布主要基于行业对GDP的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，而疫情后中国出口的结构特征较为鲜明。从八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量高频数据来看，7月上中旬中国出口表现或依然稳健。

第二，制造业原材料及高耗能行业是主要拖累。根据国家统计局介绍的行业情况，调查的21个行业中，有10个行业PMI位于扩张区间，其中农副食品加工、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52.0%，连续两个月保持扩张；纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业PMI继续位于收缩区间，是本月PMI回落的主要因素之一。可见，中国装备制造业增长势头较强，而部分出口替代较强的劳动密集型行业景气度下降，部分工业原材料行业受经济增长预期切换影响而开启去库存，对7月制造业整体景气产生了明显拖累。

第三，制造业原材料价格指数大幅回落。从制造业PMI中两项价格指数来看，出厂价格指数环比下降6.2个百分点至40.1%，主要原材料购进价格指数大幅下降11.6个百分点至40.4%。全球需求走弱的背景下，7月大宗商品价格继续调整，WTI原油跌至100美元/桶以下，铁矿石、螺纹钢等黑色系商品价格出现大幅回落，价格波动也是相关原材料行业景气度下降的重要原因（导致下游企业观望情绪加重，采购意愿减弱）。根据制造业PMI原材料购进价格指数和PPI环比的相关性，预计7月PPI同比在4.2%左右，较6月的6.1%显著放缓。

第四，制造业企业生产经营预期明显转弱。7月制造业PMI企业生产经营活动预期指数环比大幅下降3.2个百分点至52.0%，处于2016年以来的次低值，仅好于2020年2月疫情爆发初期。分行业来看，下游的纺织业以及中上游的石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业生产经营活动预期指数均连续4个月位于收缩区间，印证了其景气度下降主要源于增长预期弱化导致的库存去化。7月制造业企业产成品库存、原材料库存指数环比分别下降0.6、0.2个百分点至48.0%、47.9%，呈现出主动去库存特征。

图表1 7月制造业供需同步走弱



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 7月制造业价格指数大幅下滑



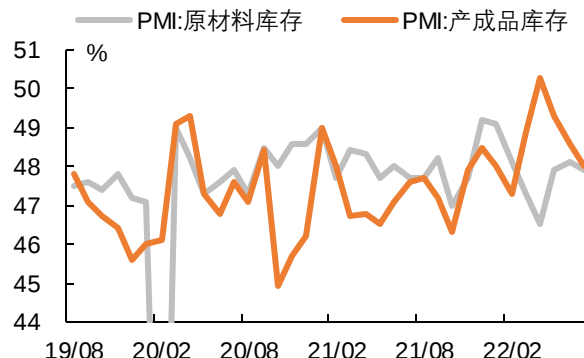
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 7月制造业预期明显转弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 7月制造业产成品库存显著回落

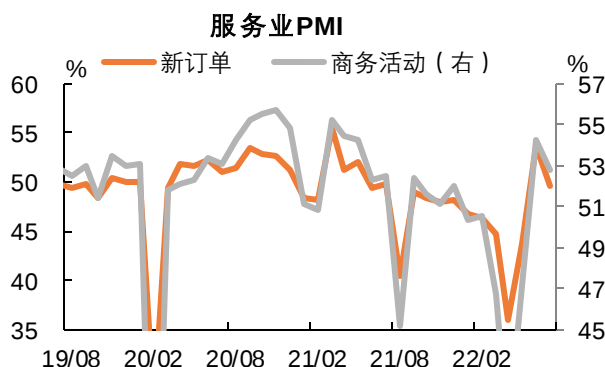


资料来源: Wind, 平安证券研究所

第五，服务业景气水平回落，需求再度收缩。7月服务业 PMI 商务活动指数为 52.8%，环比下降 1.5 个百分点，但仍高于疫情前水平。除从业人员指数环比持平外，其他指数均有所下降。特别是，服务业新订单指数环比下降 4.2 个百分点至 49.5%，再度陷入收缩区间，表明服务业需求恢复情况并不理想。分行业来看，受此前疫情影响较大的航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动高于 60.0%，仍处于较快扩张区间，疫情后这些行业的深蹲反弹仍在持续。但保险、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，行业市场活跃度偏弱。

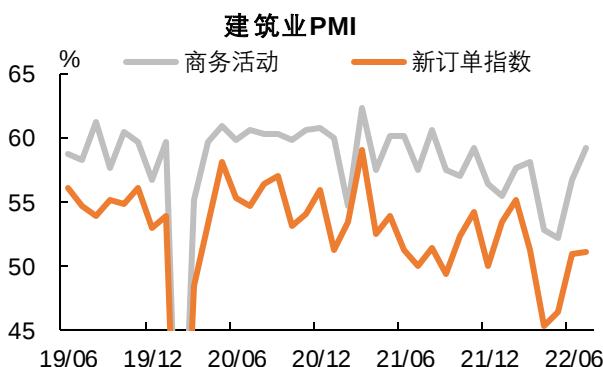
第六，基建加快形成实物工作量，建筑业加速修复。7月建筑业商务活动指数为 59.2%，较上月上升 2.6 个百分点，高于疫情前水平。新订单指数稳步修复，7月环比上升 0.3 个百分点至 51.1%；业务活动预期指数为 61.0%，表明建筑业企业整体信心较强。7月建筑业的加速修复主要受到基建项目加快推进的支撑，与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8%和 51.9%，比上月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。另外，上游原材料价格回落后，建筑业投入品价格指数随之下降，7月环比下滑 3.7 个百分点至 45.0%，建筑业企业成本压力有所缓解，也对建筑业复苏起到了推动作用。

图表5 7月服务业景气水平下滑，需求再度收缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 7月建筑业加速修复

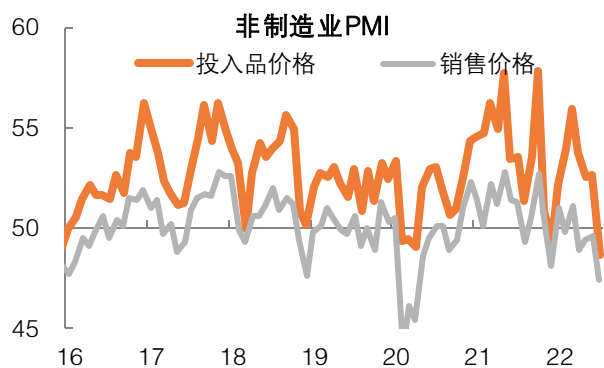


资料来源: Wind, 平安证券研究所

7月制造业景气下滑，受到纺织、能源、黑色行业的拖累较大。近期黑色领域商品价格呈现反弹，且库存压降幅度已然较大，预计生产有望逐渐恢复；能源领域价格亦有所回升，二者对 PMI 的压制有望减轻。从建筑业 PMI 的持续恢复来看，基建投资的实物工作量正加速形成，对总需求的拉动或将强化。但从 7 月服务业 PMI 回落来看，疫情防控仍对经济复苏形成一定

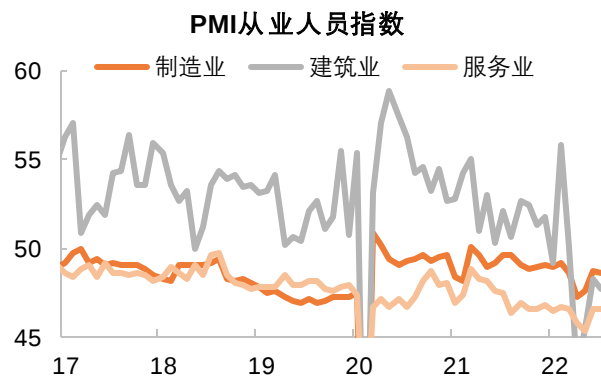
压力；7月制造业、建筑业从业人员指数再度下滑，服务业环比持平，三者绝对水平仍低于今年2月，稳就业依然面临挑战。总体而言，经济复苏仍在延续，但势能有待加强。

图表7 7月非制造业成本压力大幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 7月三大行业从业人员指数均低于今年2月水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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_44603

