

2022-07-31
宏观研究报告

PMI 读数下降但结构优化

——7 月 PMI 数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

制造业 PMI 为何意外下行？7 月制造业指数较 6 月下降 1.2 个百分点至 49.0%，意外回落至收缩区间。我们认为 7 月 PMI 数据意外走低的原因主要有以下三点：第一，大宗商品价格下跌引起上游行业景气度普遍下降。第二，7 月份国内疫情有所反弹，新增病例数较 6 月有明显增加，部分地区重新加强防控措施，对经济供需两端都有较明显的负面影响。第三，7 月为生产淡季，PMI 读数通常会出现季节性下降。回顾以往大多数年份 7 月 PMI 都会出现一定回落。具体来看，供需两侧有所收紧。7 月生产指数为 49.8%，新订单指数为 48.5%，较上月分别下降 3.0、1.9 个百分点，均转为荣枯水平以下，结构上供给强需求弱的特征仍未变。新出口订单指数较上月下降 2.1 个百分点。显示出内需与外需均有走弱迹象。由于疫情不断反复、经济前景存在较大不确定性，企业生产经营活动预期指数降至 52.0%，为 2020 年 2 月疫情爆发以来的最低水平。供应商配送时间降至 50.1%，物流效率继续改善，但速度放缓。企业成本压力减轻。7 月主要原材料购进价格及出厂价格较上月分别大幅下降 11.6、6.2 个百分点至 40.4%和 40.1%。一方面是国际大宗商品价格下行传导至国内，另一方面也表明国内房地产下滑造成对相关建材需求较弱。大宗商品价格高位回落会降低中下游企业的原材料成本压力。未来 PPI 下行的确定性较强。

非制造业仍处扩张区间。7 月服务业指数比上月下降 1.5 个百分点，仍处于临界线以上。显示出服务业整体仍处于疫后复苏的趋势之中，住宿、餐饮等行业 PMI 指数达到超 60%的高位。不过疫情反弹导致服务业扩张的速度放缓，后续服务业恢复路径仍取决于疫情发展状况。7 月建筑业活动指数为 59.2%，较上月提升 2.6 个百分点。建筑业生产活动的扩张主要由基建支撑，一方面政策持续跟进基建投资，提供资金支持。6 月底国务院常务会议表示发行金融债券补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，此外 7 月底政治局会议提出“用足用好专项债务限额”，未来以基建投资稳定经济增长的方向较为明确；另一方面项目端在经过前期的准备工作后，部分项目展开实际工作，基建投资推进力度走深，资金支持落地形成实物工作量。地产方面相对仍较疲软，随着多地因城施策，预计下半年房地产将缓慢回升，叠加基建投资提速，整体建筑业景气度或进一步上行。

PMI 读数下降，但经济结构有所好转。7 月 PMI 数据意外下降反映出经济复苏的根基尚不稳固，市场信心完全回暖有待时日。但我们认为这并不意味着经济复苏的终结。如上文所述，7 月制造业 PMI 下降的重要原因是大宗商品价格下跌导致上游行业景气度普遍回落，这虽然对 PMI 读数有较大影响，但对于经济结构而言并非坏事。上半年大宗商品居高不下导致中下游制造业企业利润被严重挤压、生存困难。如今上游价格回落有助于利润向中下游企业转移，将促使整体经济结构向更健康的状态回归。所以 7 月 PMI 指数的下降是在上游行业景气度快速下降而中下游行业还未充分回暖的背景下发生的。经济复苏的方向并未出现根本转变。

风险提示：1. 国内疫情反复。2. 政策力度不确定。

目录

1. 数据	5
2. 制造业 PMI 为何意外下行	5
3. 非制造业仍处扩张区间	7
4. PMI 读数下降，但经济结构有所好转	8

图表目录

图表 1: 7 月 PMI 较 6 月有所下滑	5
图表 2: 7 月 PMI 通常会季节性回落	6
图表 3: 主要原材料价格及出厂价格均大幅下滑	7
图表 4: 大中小企业景气度均下滑至荣枯线以下	7
图表 5: 建筑业及服务业活动指数均处于扩张区间	8

1. 数据

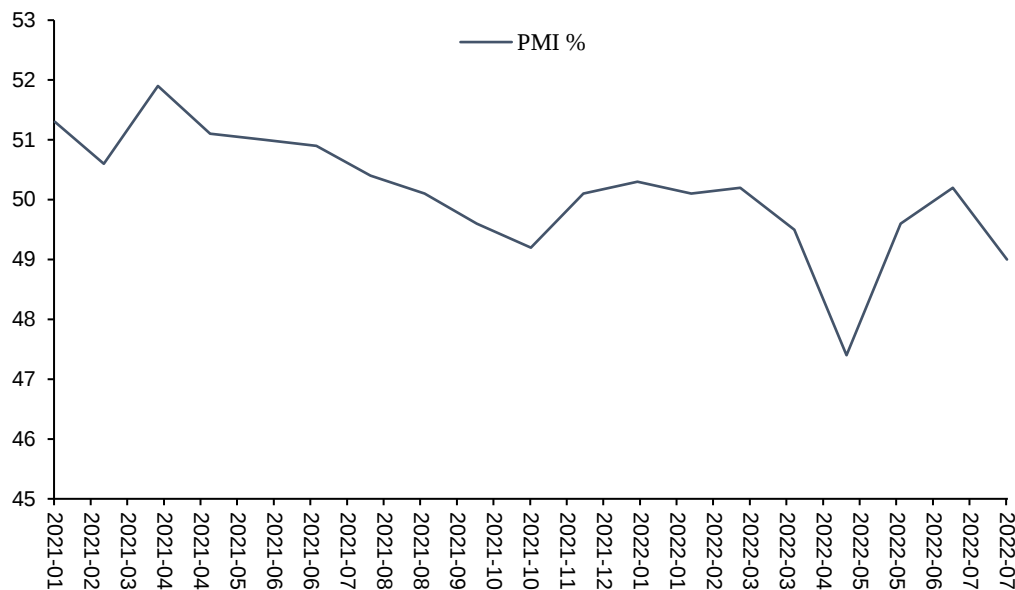
中国 7 月制造业 PMI 指数 49.0%。预期 50.4%，前值 50.2%。

中国 7 月非制造业指数 53.8%，预期 53.8%，前值 54.7%。

2. 制造业 PMI 为何意外下行

7 月制造业指数较 6 月下降 1.2 个百分点至 49.0%，意外回落至收缩区间。

图表 1：7 月 PMI 较 6 月有所下滑



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

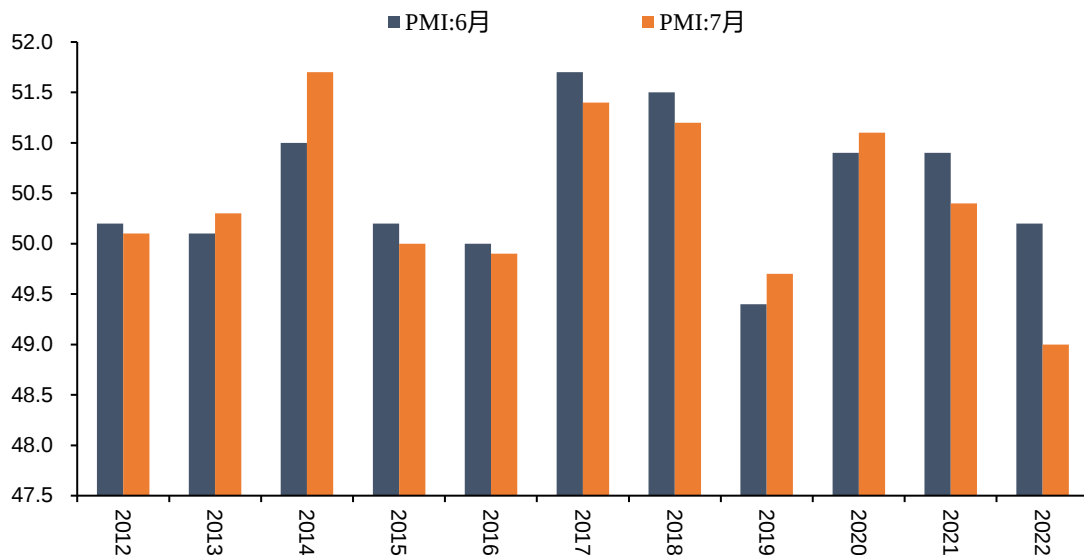
我们认为 7 月 PMI 数据意外走低的原因主要有以下三点：

第一，大宗商品价格下跌引起上游行业景气度普遍下降。统计局表示，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 持续处于收缩区间，明显低于制造业总体水平，对 PMI 读数形成拖累。

第二，7 月份国内疫情有所反弹，新增病例数较 6 月有明显增加，部分地区重新加强防控措施，对经济供需两端都有较明显的负面影响。

第三，7 月为生产淡季，PMI 读数通常会出现季节性下降。回顾以往大多数年份 7 月 PMI 都会出现一定回落。

图表 2：7 月 PMI 通常会季节性回落



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体看分项数据：

供需两侧有所收紧。7 月生产指数为 49.8%，新订单指数为 48.5%，较上月分别下降 3.0、1.9 个百分点，均转为荣枯水平以下，结构上供给强需求弱的特征仍未变。新出口订单指数较上月下降 2.1 个百分点。显示出内需与外需均有走弱迹象。由于疫情不断反复、经济前景存在较大不确定性，企业生产经营活动预期指数降至 52.0%，为 2020 年 2 月疫情爆发以来的最低水平。供应商配送时间降至 50.1%，物流效率继续改善，但速度放缓。

企业成本压力减轻。7 月主要原材料购进价格及出厂价格较上月分别大幅下降 11.6、6.2 个百分点至 40.4%和 40.1%，黑色金属冶炼及压延加工业价格指数位于调查行业中的最低位，一方面是国际大宗商品价格下行传导至国内，另一方面也表明国内房地产下滑造成对相关建材需求较弱。大宗商品价格高位回落会降低中下游企业的原材料成本压力。未来 PPI 下行的确定性较强。

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_44609

