

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观利率

2022 年 7 月 PMI 数据点评

经济景气度有所回落

2022 年 7 月 31 日

宏观利率/定期报告

分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com**核心观点: 经济景气度有所回落, 恢复基础尚需稳固**

➤ 7 月制造业景气度回落, 建筑业加快恢复, 服务业延续复苏。受疫情反复、工业库存高位、需求弱复苏、预期偏弱等因素影响, 7 月制造业 PMI 回落至 49.0 (前值 50.2)。非制造业商务活动延续复苏, 为 53.8 (前值 54.7), 连续两个月恢复性增长, 其中建筑业继续改善至 59.2 (前值 56.6), 服务业为 52.8 (前值 54.3), 延续复苏。总体上看, 我国经济景气水平有所回落, 恢复基础尚需稳固。

➤ 需求大幅回落, 外需好于内需, 生产表现不佳。7 月制造业需求端大幅回落, 新订单指数为 48.5 (前值 50.4), 2016 年以来分位数仅为 3.8%。外需好于内需, 新出口订单指数 47.4 (前值 49.5), 2016 年以来分位数为 29.4%。根据统计局调查结果, 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。需求不足、库存高企、在手订单降至低位等因素导致生产分项回落至 49.8 (前值 52.8)。

➤ 企业产成品库存仍高, 采购积极性回落, 经营预期指数降至 2020 年 3 月以来新低。7 月制造业产成品库存指数 48.0 (前值 48.6), 处于 2016 年来 79.4% 分位, 库存去化仍较慢。需求恢复和预期偏弱, 生产经营活动预期指数为 52.0 (前值 55.2), 降至 2020 年 3 月以来新低。在这种情况下, 企业采购量指数降至 48.9 (前值 51.1), 原材料库存降至 47.9 (前值 48.1), 2016 年以来分位数分别降至 7.6% (前值 40.2%)、41.0% (前值 53.2%)。

➤ 制造业价差恢复至 2016 年来高位。7 月制造业出厂价格 45.3 (前值 50.1), 主要原材料购进价格 40.4 (前值 52.0), 出厂价-购进价负向收窄至 -0.3, 产品价差加快恢复, 有利于中下游企业经营状况改善。

➤ 就业恢复放缓, 稳就业任务仍艰巨。经济景气度下滑导致就业恢复放缓, 其中制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为 48.6 (前值 48.7)、47.7 (前值 48.3)、46.6 (前值 46.6)。近期就业政策一是保市场主体; 二是以创业带动就业; 三是实施好以工代赈。7 月就业反复主要和疫情、企业预期下滑等因素有关, 往前看, 随着疫情趋稳和前期一系列稳增长政策效应落地, 以及以工代赈落实, 就业情况有望继续恢复。

➤ 市场启示: 经济景气度回落, 收益率走势主要看增量信息。7 月, 10 年国债收益率区间内高位回落, 驱动因素主要包括, 第一, 微观主体信心恢复偏慢, 叠加疫情、楼市停贷风波等边际影响, 经济复苏遇到波折。第二, 宏观增量政策有限, 经济增速目标淡化, 引发市场对远期经济的担忧。第三, 资金面宽松, 债券市场杠杆放大, 同时债券供给压力减弱。往前看, 收益率目前已处于年初以来均值偏下水平, 货币政策空间有限无悬念, 上周四及周五债市杠杆已有所下降。未来若无增量利好因素, 资金面难以推动收益率持续下行。

➤ 风险提示: 疫情大幅恶化; 稳楼市政策力度不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

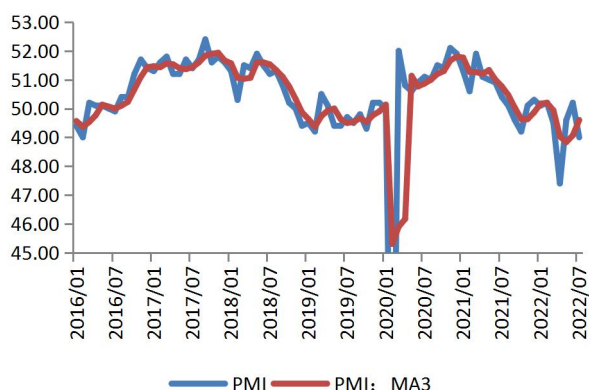
1



图表目录

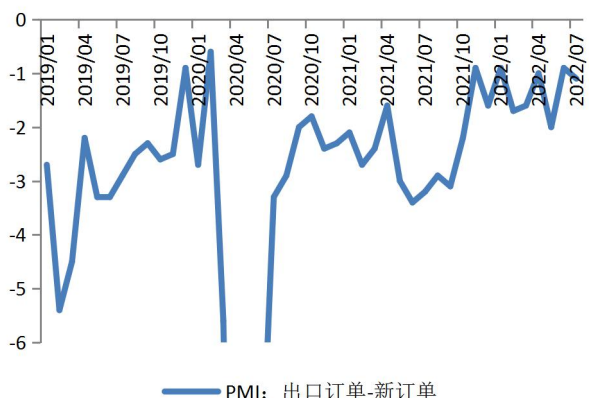
图 1: 制造业 PMI (%)	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%)	3
图 3: PMI: 新出口订单-新订单 (%)	3
图 4: PMI: 出厂价-购进价 (%)	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%)	3
图 6: PMI 生产经营活动预期 (%)	3

图 1：制造业 PMI (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新出口订单-新订单 (%)

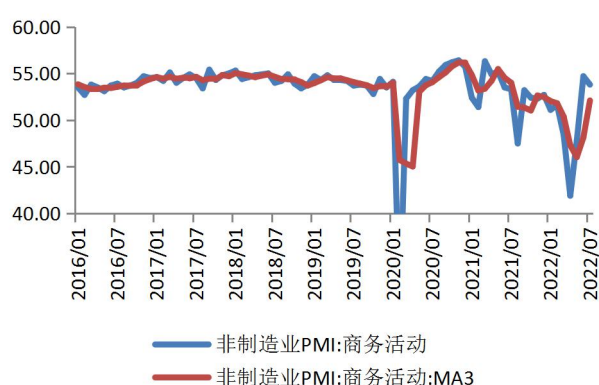


资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)

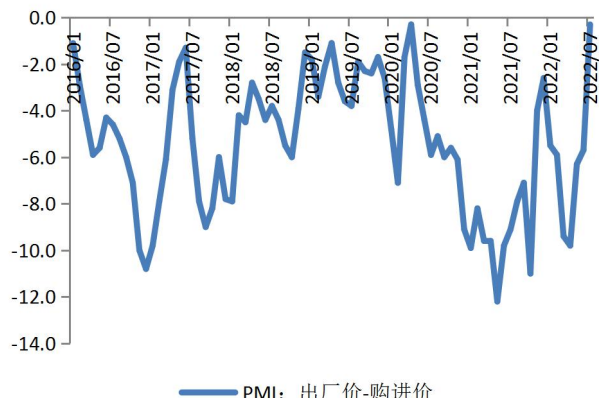
8.0

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI 生产经营活动预期 (%)

70.00
65.00

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_44654

