

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

相关研究

- 美联储 7 月议息会议点评: 加息符合预期, 路径有待观察
- 国内复苏变缓, 海外衰退加速
- 经济探底后修复, 疫情是关键变量

- 2022 年 7 月 PMI 显示经济修复放缓, 制造业再次回到景气收缩区间, 商务活动读数较前值也有所下滑。分业态看, 建筑业在稳增长政策加持下, 维持上升的态势。服务业受疫情扰动走弱, 但幅度较小, 依然处于景气扩张区间。制造业则可能在商品价格大幅下行和经济预期转弱的影响下, 景气收缩略超预期。
- **制造业走弱, 服务业有韧性。**7 月 PMI 读数显示制造业走弱, 建筑业和服务业保持韧性。制造业、服务业、建筑业 PMI 分别录得 49.0%、52.8%、59.2%, 较前值分别下降 1.2、1.5 和上升 2.6 个百分点。以季节性的视角来看, 制造业、建筑业和服务业 PMI 读数分别比 2017-2021 年均值下降 1.76、0.44 和 0.12 个百分点, 制造业依然相对较弱, 建筑业没有绝对值显示的强劲, 服务业则有韧性。
- **价格大幅下行, 企业主动去库。**7 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别录得 40.4%和 40.1%, 较前值分别下降 11.6 和 6.2 个百分点。价格下行预期下, 企业主动去库。产成品库存指数与原材料库存指数分别录得 48.0%和 47.9%, 较前值下降 0.6 个百分点和 0.2 个百分点, 中断了 5 月和 6 月原材料补库、产成品去库的趋势。受疫情影响叠加上述库存顺周期效应, 需求出现回落, 处于景气收缩区间, 其中, 新订单指数录得 48.5%, 较前值下降 1.9 个百分点, 新出口订单指数录得 47.4%, 较前值下降 2.1 个百分点, 在手订单指数录得 42.6%, 较前值下降 1.6 个百分点。
- **企业景气下降, 经营预期下行。**大中小型企业景气度均下降。从绝对值来看, 大、中型企业从景气扩张区间回落到景气收缩区间, 小企业继续处于景气收缩区间。从恶化程度来看, 中型企业景气下降幅度最大, 大型企业回落幅度较小。
- **后市展望。**7 月 PMI 和高频数据显示, 经济修复的基础仍不稳固, 上周股弱债强, 疫情的阴影犹在, 中信消费指数下跌最深。结合 728 政治局会议“稳”和“淡”的定调, 目前股债机会均不大, 转机可能出现在二十大之后。往后看, 股市在经历了超跌反弹之后进入了平台期。经济基本面预计将保持低位平稳, 流动性维持中性偏松的状态。海外资本市场走势有一定的不确定性, 但冲击最大的时候或已过去。因此, 以业绩为支撑的结构性及个股机会更大。

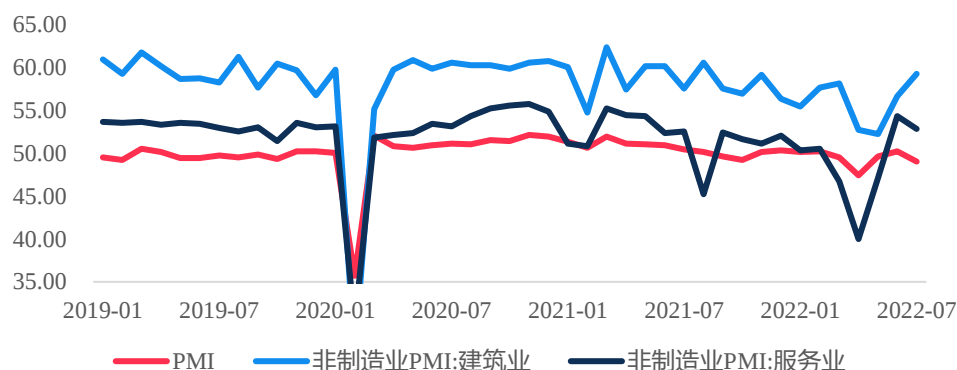
风险提示: 疫情超预期, 稳增长政策落地不及预期, 地缘政治风险升级

2022年7月PMI显示经济修复放缓，制造业再次回到景气收缩区间，商务活动读数较前值也有所下滑。分业态看，建筑业在稳增长政策加持下，维持上升的态势。服务业受疫情扰动走弱，但幅度较小，依然处于景气扩张区间。制造业则可能在商品价格大幅下行和经济预期转弱的影响下，景气收缩略超预期。总体而言，生产和需求均走弱，企业的经营景气度下降，经营预期也随之恶化。

1 制造业再走弱 服务业有韧性

7月PMI读数显示制造业走弱，建筑业和服务业保持韧性。制造业PMI录得49.0%，前值50.2%，下降1.2个百分点，重回景气收缩区间。商务活动PMI录得53.8%，前值54.7%，下降0.9个百分点。其中，建筑业PMI录得59.2%，前值56.6%，上升2.6个百分点；服务业PMI录得52.8%，前值54.3%，下降1.5个百分点。

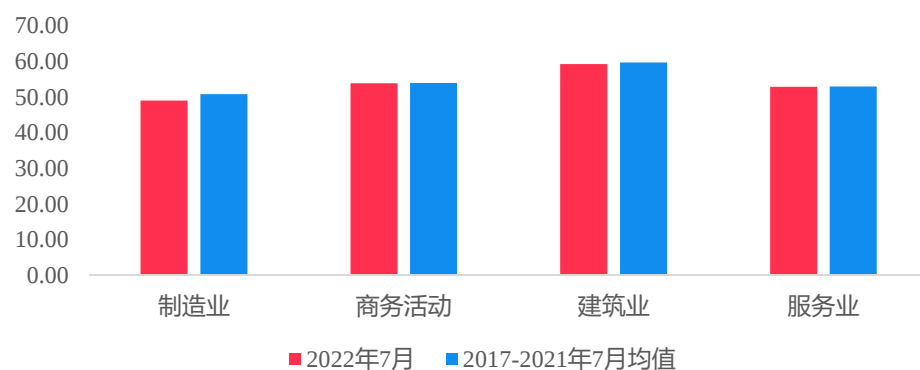
图1：制造业收缩、服务业平稳、建筑业扩张



资料来源：Wind, 首创证券

以季节性的视角来看，制造业同样比非制造业表现更弱。2022年7月制造业、商务活动、建筑业和服务业PMI读数分别比2017-2021年的季节性均值下降1.76、0.14、0.44和0.12个百分点。上述季节性对比除了显示制造业较弱以外，还可以看到建筑业并不强，服务业有韧性。

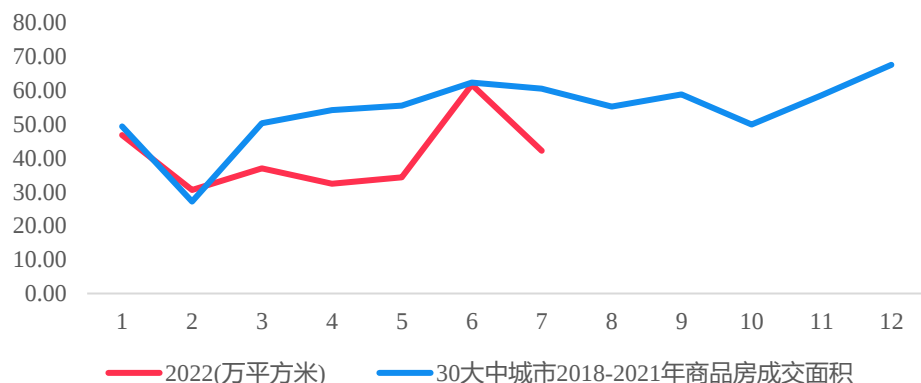
图2：制造业弱于季节性、商务活动与季节性持平



资料来源：Wind, 首创证券

建筑业没有超季节性的表现，一方面，房地产受停贷潮的影响，在7月没能延续6月的复苏势头，30大中城市的商品房日均成交面积环比大幅下滑。另一方面，基建的稳增长作用可能更多是在托底，工程进度也会受到疫情散发的影响。

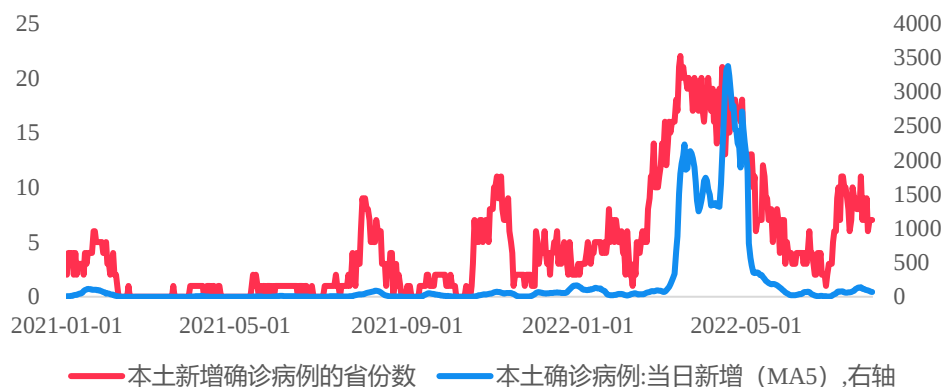
图 3：30 城商品房成交面积下降（万平方米）



资料来源：Wind, 首创证券

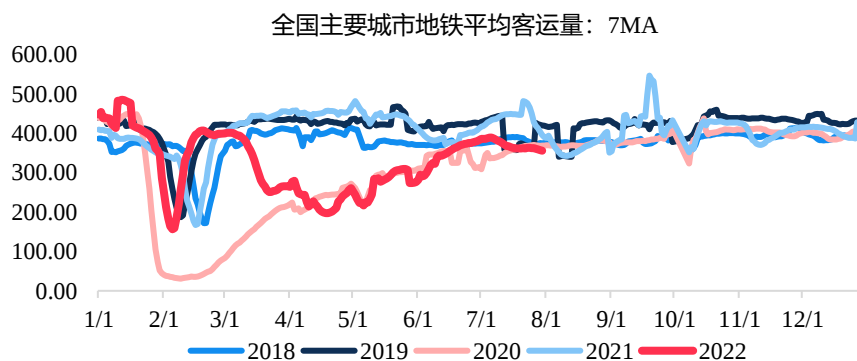
服务业的季节性表现相对较好，疫情的变化是关键。一则，服务业可能仍然存在填坑效应，服务业在遭受疫情重大冲击之后连续修复，在此前也曾出现过。二则，7 月虽然仍有疫情散发，但从有新增病例的人数和城市的经济量级来看，远不及 4 月严重，处于受控范围，高频出行数据如全国主要城市地铁平均客运量，显示 7 月服务业受冲击较小。

图 4：7 月疫情影响在受控范围



资料来源：Wind, 首创证券

图 5：全国主要城市地铁平均客运量下降幅度较小

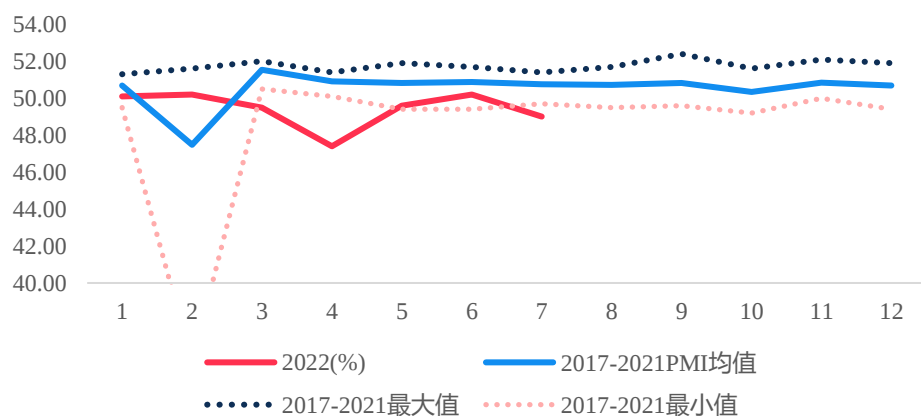


资料来源：Wind, 首创证券

7 月制造业 PMI 的读数明显弱于季节性水平，5 个构成制造业 PMI 的分项均比季节

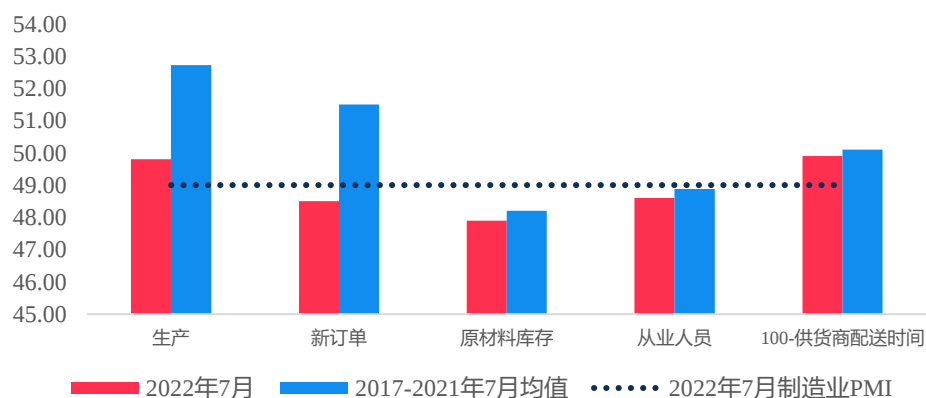
性要弱，其中，生产 PMI 和新订单 PMI 两项权重最高的分项与季节性水平差距最大，指向制造业的供给和需求景气均在收缩。

图 6：制造业 PMI 处于历史同期较低水平



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：制造业 PMI 分项

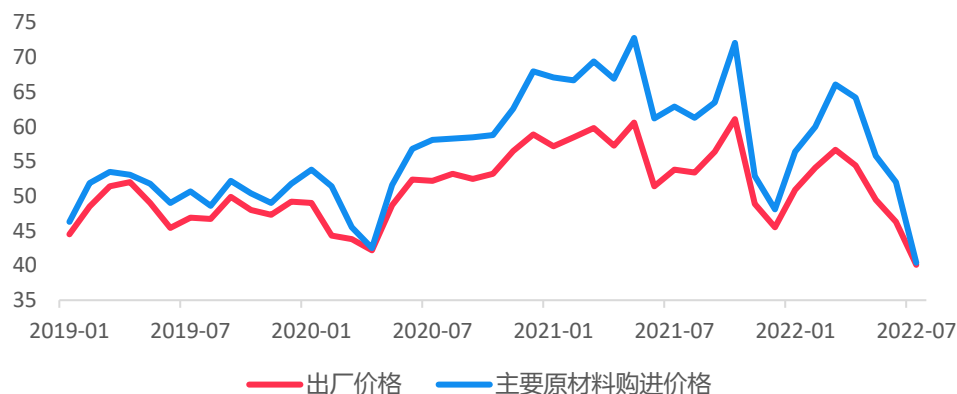


资料来源：Wind, 首创证券

2 价格大幅下行 企业主动去库

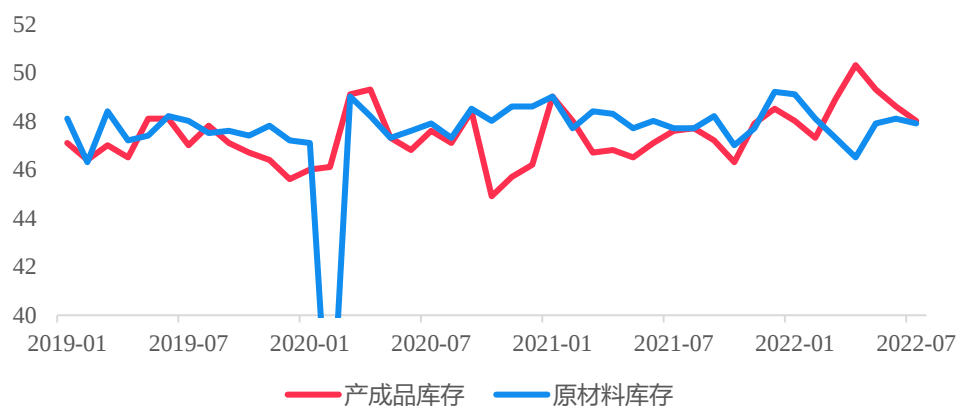
价格下行预期下，企业主动去库。7 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别录得 40.4%和 40.1%，较前值分别下降 11.6 和 6.2 个百分点。产成品库存指数与原材料库存指数分别录得 48.0%和 47.9%，较前值下降 0.6 个百分点和 0.2 个百分点，中断了 5 月和 6 月原材料补库、产成品去库的趋势。

图 8：价格指数大幅下行



资料来源：Wind, 首创证券

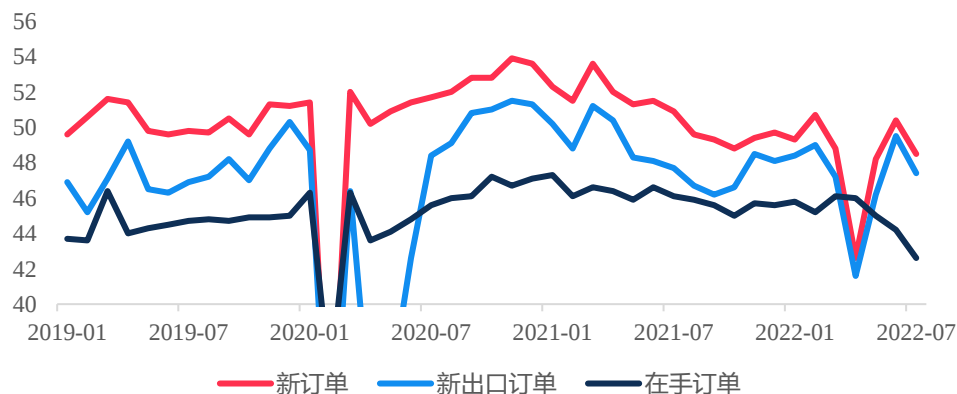
图 9：企业去库存



资料来源：Wind, 首创证券

7 月受疫情影响叠加上库存顺周期效应，需求出现回落，处于景气收缩区间，其中，新订单指数录得 48.5%，较前值下降 1.9 个百分点，新出口订单指数录得 47.4%，较前值下降 2.1 个百分点，在手订单指数录得 42.6%，较前值下降 1.6 个百分点。

图 10：需求走弱

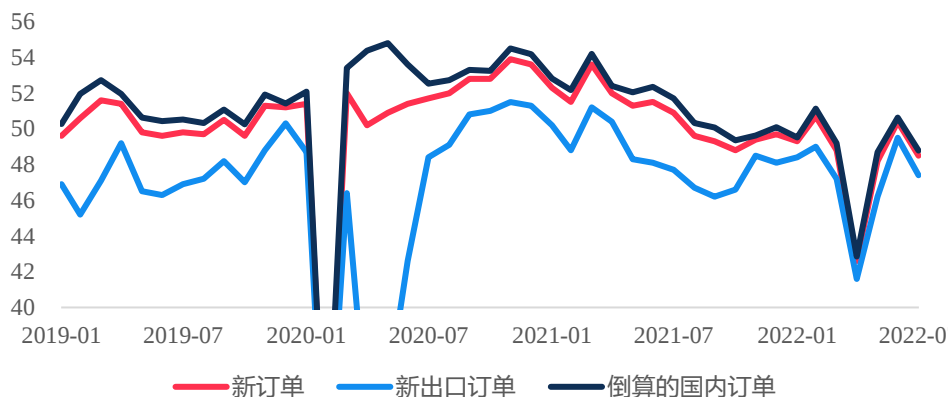


资料来源：Wind, 首创证券

外需走弱快于内需，或反映海外市场经济基本面的恶化。将 PMI 新订单指数拆解为

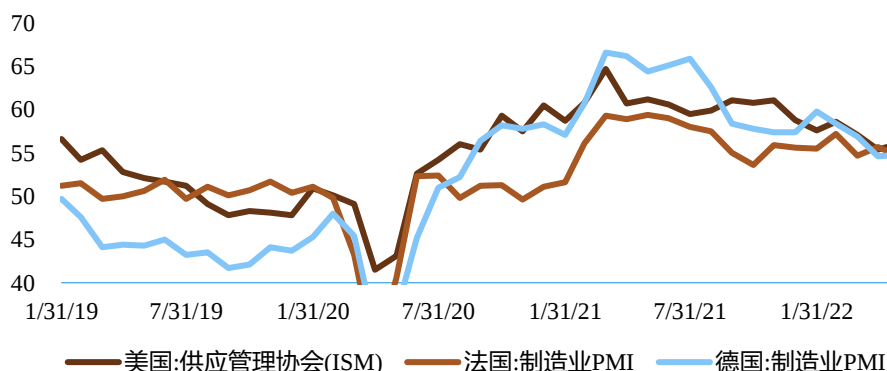
新出口订单和国内订单指数，7月新出口订单指数录得47.4%，较前值下降2.1个百分点，倒算的国内订单指数为48.8%，较前值下降1.9个百分点。外贸集装箱吞吐量的同比与新出口订单指数的指向一致。

图 11：外需走弱快于内需



资料来源：Wind, 首创证券

图 12：欧美制造业 PMI 下行



资料来源：Wind, 首创证券

图 13：外贸集装箱吞吐量走弱

35.00

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_44707

