

制造业需求偏弱 大宗调整引发去库存

7月PMI点评

核心内容:

- **制造业产需走弱** 7月制造业 PMI 下滑至荣枯线以下, 低于预期, 供需均出现回落, 库存指标下行, 价格明显走低。导致制造业 PMI 超预期下滑的因素主要包括内外需的同时不振、海外周期下滑引发大宗商品下跌带动的去库存以及疫情持续造成的影响。新订单和新出口订单指数下降。全国订单指数下行 1.9 至 48.5, 仍低于近年均值 2.3, 出口订单下行 2.1 至 47.4, 基本和均值持平。内需复苏收到了疫情反复和房地产业不景气的打击; 而外需方面, 随着欧美向衰退渐行渐近, 外需走弱确定性较强。生产由于需求偏弱而萎缩, 同时大宗商品价格下滑和房地产业不振导致上游减产观望。
- **大宗商品价格下行带动去库存** 7月产成品库存下降 0.6 达到 48.0, 原材料指数降低 0.2 至 47.9。产成品库存下行应从行业上区分, 由于海外衰退交易导致大宗商品价格下跌, 原材料和能源类主动减产去库存是其库存降低的主要因素; 而像汽车、专用设备景气度较好的行业的库存下行体现的是需求的持续改善。原材料库存方面, 除了黑色金属和非金属矿物制品以外的多数行业进行了补库存, 企业信心整体上仍在改善, 石油炼焦和化工也趁着原油价格的大跌补库。产成品库存的低位有利于未来内需回暖时生产的上行。
- **服务业继续修复** 7月份服务业的改善仍在继续, 全国经营活动状况下行 0.9 至 53.8, 依然处于较好景气区间。生产性服务中批发、物流、交通运输和信息服务景气度较好, 航空表现突出; 消费性服务中住宿餐饮景气度较高, 零售小幅回落但依然不弱; 房地产业上行 2.5 个点至 45.7 但新订单仅有 40。7月份建筑业经营活动状况上行 2.6 至 59.2, 土木工程建筑业上行 0.2 至 58.1, 虽然天气炎热不利于开工, 但基建的拉动持续体现, 同时房屋建筑 and 建筑安装装饰都有不同程度改善。
- **政策支持行业表现较好** 基建投资在财政支持下继续落地, 疫情对开工影响减弱, 带动了专用设备需求进一步回升。有色金属受到新能源和汽车等产业和消费政策的支持, 是原材料类中为数不多的没有收到海外衰退定价逻辑影响的行业。汽车制造也有结构性亮点, 内需在消费政策力挺下上行, 外需小幅改善。
- **7月是复苏路上的“小坑”, 继续观察** 总体上, 政策支持的制造业表现仍然可圈可点, 服务业恢复韧性也较好, 疫情仍是制约。由于 PMI 是环比数据, 在 6 月较强的恢复后于生产淡季回落也并不意外, 7 月是复苏路上的小坑, 但是向上的趋势在政策配合下依然存在, 经济恢复依然处在观察期。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

特别感谢: 于金潼

2022年7月份中采制造业PMI指数49.0，比6月份下行1.2，低于近年均值1.4。服务业PMI录得53.8，比6月份下行0.9，高于近年均值0.07；建筑业PMI录得59.2，比上个月增长2.6，高于近年均值0.5。中采先进制造业EPMI录得48.2，比上月回落4.3。

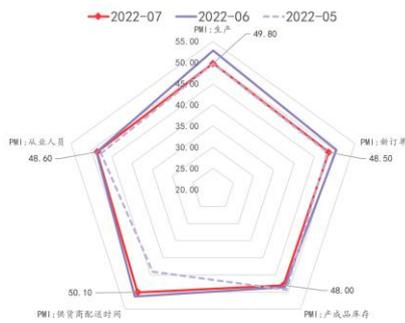
一、制造业产需走弱，大宗商品下跌带动去库存

7月制造业PMI下滑至荣枯线以下，低于预期，供需均出现回落，库存指标下行，价格明显走低。导致制造业PMI超预期下滑的因素主要包括内外需的同时不振、海外周期下滑引发大宗商品下跌带动的去库存以及疫情持续造成的影响。

7月份制造业生产下行至49.8（-3.0），新出口订单下行至47.4（-2.1），产成品库存下行至48.0（-0.6）。7月份生产上行速度高于订单（+1.3），内需表现相对较弱。外需转而下行，7月海外订单下滑但仍略高于4年均值，在美国于紧缩中加快滑向衰退和欧洲受通胀和能源问题困扰的背景下会继续承压，未来下行概率较大。天气炎热的7月是许多行业的生产淡季，内需目前依然受到疫情影响但整体处于恢复阶段，库存处于低位，8月生产仍有望改善。

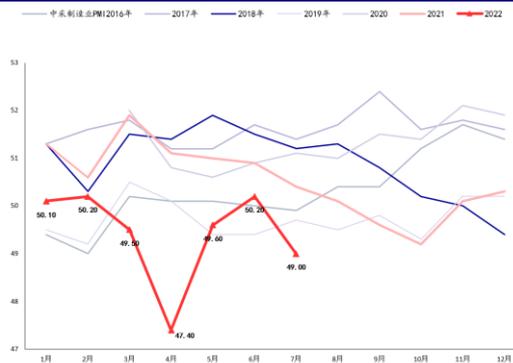
7月份生产环比走弱，略低于景气区间和均值，新订单和出口订单双双下滑，供给的扩张受到限制。6月的工业增加值继续恢复，工业利润也转为正增长，制造业在周期上依然处于向上恢复的区间。7月份Omicron的新变种导致感染再次上行，疫情防控导致的封停对制造业产需的恢复和人员招聘都有不良影响。同时，大宗商品价格的下滑和房地产链条的持续萎靡可能导致上游行业减少生产并观察经济活动，也会对生产形成拖累。以下滑最严重的黑色金属为例，高频数据显示7月钢厂开工率不断下行，企业因价格过低侵蚀利润而减产。其他需求显著低于近年均值的行业还有石油加工及炼焦和非金属矿物制品，整体集中在上游。生产改善较好的包括近期受到消费、新能源和基建政策支持汽车制造、专用设备和有色金属。汽车制造业生产改善4.9个百分点至54.8，有色上行7.8至60.2，专用设备上行2.0至57.2。

图 1：中采制造业 PMI 变化 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：PMI 季节性表现 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

新订单和新出口订单指数下降。全国订单指数下行1.9至48.5，仍低于近年均值2.3，出口订单下行2.1至47.4，基本和均值持平。内需复苏收到了疫情反复和房地产业不景气的打击；而外需方面，美国紧缩下二季度进口显著下行，商品消费快速下滑，随着欧美向衰退渐行渐近，外需走弱将对制造业利润形成一定压制。内需表现较好的有有色金属加工、电器机械及器材制造、汽车制造和专用设备；外需方面大多下滑，但最明显的集中于原材料和能源一类，除有色金属外降幅均较大，汽车出口小幅改善。

7月配送时间指标下滑1.2至50.1,依然处于改善区间,略高于均值,其作为逆向指标的下行对PMI有0.18个百分点的抬升,形成干扰。中央政治局会议依照人民至上、生命至上的原则坚持动态清零和严格防空,但这在疫情反复之下仍对人员流动和物流客观上还是有一定限制。鉴于7月需求和生产都出现下行,配送时间的延长还是体现了物流自身的问题。

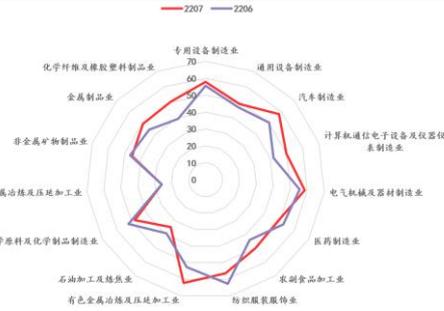
产成品和原材料库存下行。7月产成品库存下降0.6达到48.0,原材料指数降低0.2至47.9。产成品库存下行应从行业上区分,由于海外衰退交易导致大宗商品价格下跌,原材料和能源类主动减产去库存是其库存降低的主要因素;而像汽车、专用设备景气度较好的行业的库存下行体现的是需求的持续改善。原材料库存方面,除了黑色金属和非金属矿物制品以外的多数行业进行了补库存,企业信心整体上仍在改善,石油炼焦和化工也趁着原油价格的大跌补库。产成品库存的低位有利于未来内需回暖时生产的上行。

7月份生产成本压力下行,购进价格和出厂价格回落。全球主要央行紧缩引发的衰退预期使大宗商品价格下行,因此购进价格环比从6月的52.0大幅跌至40.4,其中石油加工和炼焦环比再度下行5.6(上月下行23.4),化学原料及制品制造下行16.4,专用设备下行19.7,汽车制造下行14.5。受到带动的出厂价格下行6.2至40.1。整体上,生产成本还有可能继续下降,PPI还处于回落阶段,但是外部需求的预期疲弱以及内需较慢的恢复可能导致销售端量、价的压力,工业利润改善可能受影响。

图 3: 各行业生产 (%)



图 4: 各行业新订单 (%)

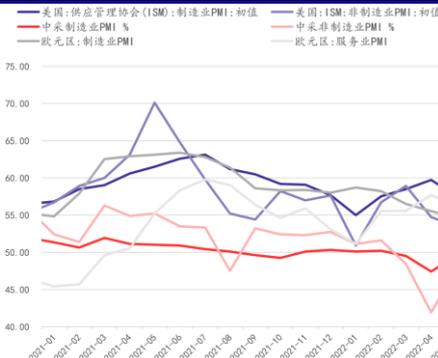


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

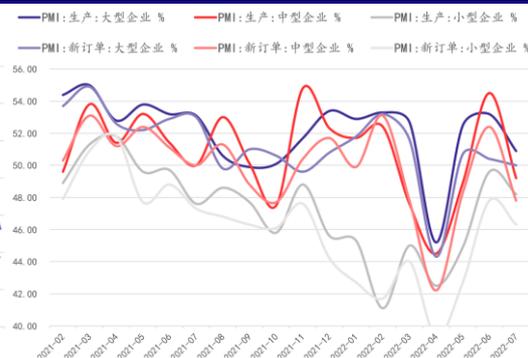
7月大型企业PMI回落0.4至49.8,中型企业回落2.8至48.5,小型企业回落0.7至47.9。其中,中小型企业出口订单回落明显,分别为-4.2和-4.0,大型企业受影响较小,内外需同步下降带动PMI走弱。中型企业本月的回踩相对明显,新订单同样大幅回落,在需求不振下生产量指标环比减少5.3%。雇员方面,大企业指标上行1.1且高于近年均值,中小企业雇员小幅回落,稳就业需要对中小微企业的持续支持。经营预期上,大中小企业全部下行且低于平均水平,内需恢复偏慢和外需走弱影响明显。

图 5: 海外 PMI 快速回落 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 大中小企业景气度变化 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

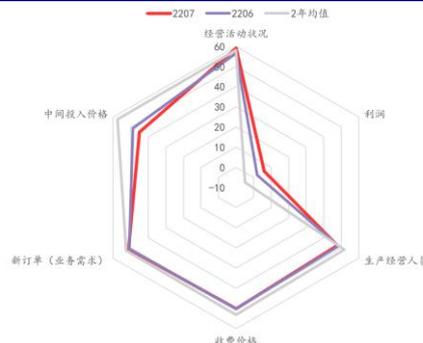
二、服务业继续修复

7月份服务业的改善仍在继续，全国经营活动状况下行0.9至53.8，依然处于较好景气区间，略高于近年平均水平。生产性服务中批发、物流、交通运输和信息服务景气度较好，航空表现突出；消费性服务中住宿餐饮景气度较高，零售小幅回落但依然不弱，房地产业上行2.5个点至45.7但新订单仅有40。虽然7月份新冠确诊和无症状感染者数量比上个月明显增多，但在防控水平进步和需求恢复的背景下，服务业表现依然良好。不过疫情还是影响了需求，新订单（-3.5）回落至49.7。利润保持了环比改善，同时中间投入价格下行4个百分点，企业成本压力持续缓解。库存则小幅上行，达到今年均值附近。经营活动预期下滑2.2至59.1，仍然向好。夏季出行仍在继续，8月份服务业大概率继续改善。

7月份建筑业经营活动状况上行2.6至59.2，土木工程建筑业上行0.2至58.1，虽然天气炎热不利于开工，但基建的拉动持续体现，同时房屋建筑和建筑安装装饰都有不同程度改善。房地产业虽然环比上升，但需求端仍在恶化，保交楼等问题导致消费者信心较差并处于观望状态。中央政治局会议上定下了“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”的基调，在政策明确后各地将致力于风险化解，房地产的改善仍需进一步观察。

图 7：海外 PMI 快速回落 (%)

图 8：大中小企业景气度变化 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

三、行业情况

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_44720

