

总量研究

供需均现快速回落，价格指数波动剧烈

——2022 年 7 月 PMI 数据点评及债市观点

要点

事件

7 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数分别为 49.0%、53.8% 和 52.5%，分别比 6 月份下降 1.2、0.9 和 1.6 个百分点。

点评

制造业 PMI 再次跌至荣枯线以下，生产回落，需求走弱，价格指数剧烈波动。7 月份制造业采购经理指数为 49%，比 6 月下降 1.2 个百分点，再次降至荣枯线以下。7 月是传统生产淡季，但今年 7 月环比下降的幅度显然不是季节性因素能够解释的。从结构来看：供给有所回落，生产指数下降幅度较大；内外需指数均再次回落，读数均低于一季度平均读数；价格指数剧烈波动，企业预期不明确，采购意愿下降；原材料库存和产成品库存指数均现下降；不同规模企业 PMI 均跌至荣枯线以下。

非制造业商务活动指数有所回落但仍处在荣枯线以上，建筑业和服务业指数“一升一降”。7 月非制造业商务活动指数为 53.8%，比 6 月下降 0.9 个百分点，非制造业景气水平有所回落，但仍处在荣枯线以上，回落幅度也小于制造业企业。从行业来看，7 月建筑业商务活动指数为 59.2%，比 6 月高 2.6 个百分点，持续上升，目前已经高出一季度水平。7 月服务业商务活动指数为 52.8%，比 6 月下降 1.5 个百分点，服务业景气度有所回落，但仍处在荣枯线以上。

债市观点

今年以来至今，**利率债二级市场震荡走势特点明显**，大致经历了 3 个不同的演变阶段。后续来看：1) **短端利率走势可能更为确定**。目前资金面相对宽裕，且宽信用仍在途中，资金面持续宽松的情况预计年内将继续维持；而在美联储加息周期中，我国政策利率下降的空间有限，因此资金利率难有继续下降的动力。2) 基本面应该已经度过了最艰难的时期，但后续基本面很难有太好的表现。**这一背景下，长端利率很难出现趋势性的向上机会，我们认为整体将在 2.8% 左右震荡，而 2.7% 则可能是年内的低位。**3) 整体来看，后继债市可能很难出现大的交易机会，择机入场也要适时退场。

风险提示

近期疫情有所反复，全球经济复苏的不确定因素仍存，国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

相关研报

供给恢复最快，关注价格环境——2022 年 6 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-06-30）

有所回升但不强——2022 年 5 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-05-31）

1、事件

2022年7月31日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布了7月中采PMI指数。7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为49.0%、53.8%和52.5%，分别比6月份下降1.2、0.9和1.6个百分点。

2、点评

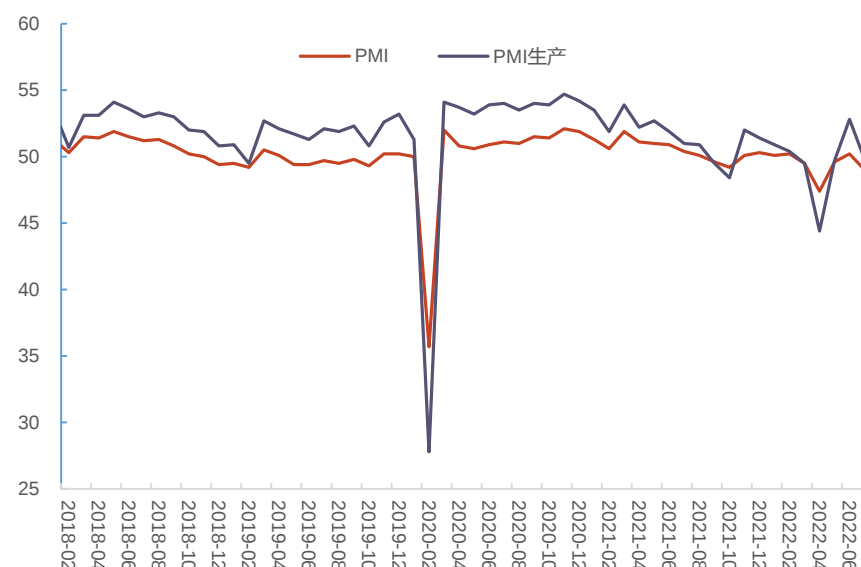
制造业 PMI 再次跌至荣枯线以下，生产回落，需求走弱，价格指数剧烈波动

7月份制造业采购经理指数为49%，比6月下降1.2个百分点，再次降至荣枯线以下。回顾近几个月以来制造业PMI的走势：4月制造业PMI受疫情冲击，出现低读数，5月随着相关区域复工复产逐步推进，制造业PMI在4月份较低基数水平上回升明显，6月制造业PMI指数继续回升，而7月则再次降至荣枯线以下。

7月是传统生产淡季。但从近年数据表现来看，2016、2017、2018、2019、2020年7月PMI指数环比6月分别变动-0.1、-0.3、-0.3、0.3、0.2个百分点，说明7月PMI没有太强的季节性特点（6月也有类似特点）。2021年7月PMI指数环比6月下降0.5个百分点，超出了季节变动的范围，是当时制造业生产回落、需求走弱、价格偏高综合影响的结果。而今年7月环比下降的幅度更大，显然不是季节性因素能够解释的。**从结构来看：**

供给有所回落，生产指数下降幅度较大。7月PMI生产指数为49.8%，比6月下降3.0个百分点，大体持平于5月49.7%；供应商配送时间指数为50.1%，比6月下降1.2个百分点。这两项与供给有关的分类指数均有所下降，生产指数下降幅度较大但好于今年4月环比3月下降的幅度（5.1个百分点）。

图表 1：7月制造业 PMI 和生产分项分别较 6 月下降 1.2、3.0 个百分点



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

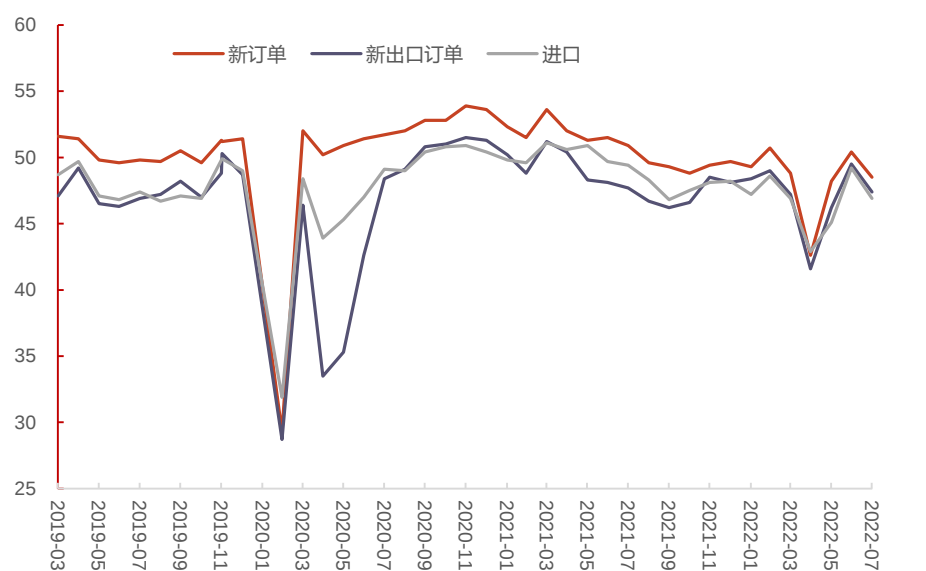
内外需指数均再次回落，读数均低于一季度平均读数。需求指数方面，7月新订单指数和新出口订单分别为48.5%、47.4%，分别比6月下降1.9和2.1个百分点。从读数来看，7月外需下降的幅度大于内需，这个情况与6月正好相反（6月为外需回升的幅度高于内需）。另外，7月进口指数为46.9%，下降2.3个百分点。需要注意的是，7月新订单指数再次回到荣枯线以下，比一季度平均读数低1.1个百分点，显示需求再次转弱；而新出口订单和进口指数持续处在荣枯线以下，同样低于一季度平均读数。

价格指数剧烈波动，企业预期不明确，采购意愿下降。7月原材料购进价格和出厂价格指数分别为40.4%、40.1%，比6月下降11.6、6.2个百分点，连续4个月下降。受国际大宗商品价格波动等因素影响，原材料购进价格指数快速回落，跌幅较大，7月读数创下近年来新低（甚至低于2020年2-4月），且7月出厂价格指数同样创下近年来新低。从两者的差值来看，尽管在缩小，但价格水平大幅波动，使得企业预期不明确，观望情绪加重，采购意愿降低。7月采购量指数为48.9%，比6月下降了2.2个百分点。

原材料库存和产成品库存指数均现下降。7月原材料库存指数为47.9%，比6月下降0.2个百分点，连续2个月上升后再次下降；产成品库存指数为48.0%，较6月下降0.6个百分点，连续3个月下降。7月两项库存指数走势均有所下降。7月原材料库存下降，我们认为，与前文提到的价格波动巨大，企业采购意愿下降有关；而产成品库存指数持续下降，我们认为则与生产不畅相关。

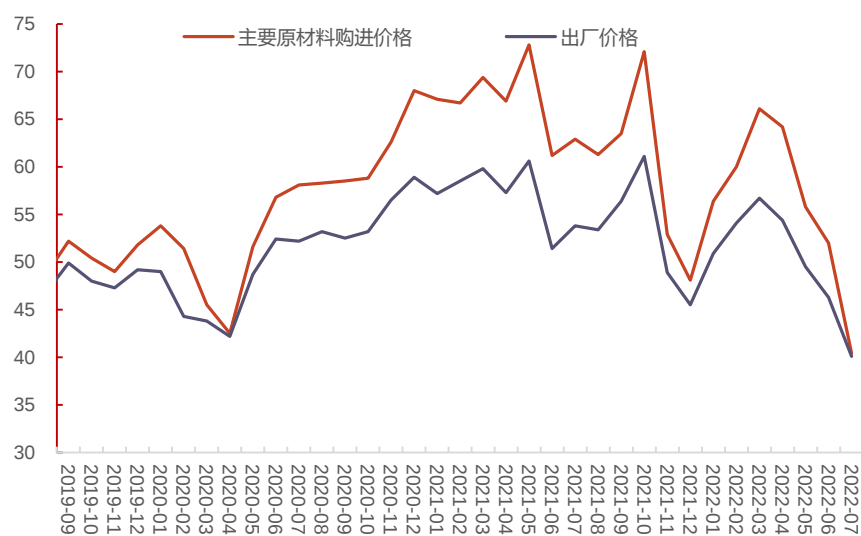
不同规模企业 PMI 均跌至荣枯线以下。从企业规模看，不同规模企业制造业 PMI 均跌入荣枯线以下。7月大型、中型企业 PMI 分别为49.8%、48.5%，比6月下降0.4和2.8个百分点，均从荣枯线以上跌至以下；小型企业 PMI 为47.9%，比6月低0.7个百分点，持续低于临界点。从数据来看，当前制造业 PMI 走弱是面向全体企业的，不同规模企业均受影响。

图表 2：7 月新订单、出口新订单和进口指数均有所回落



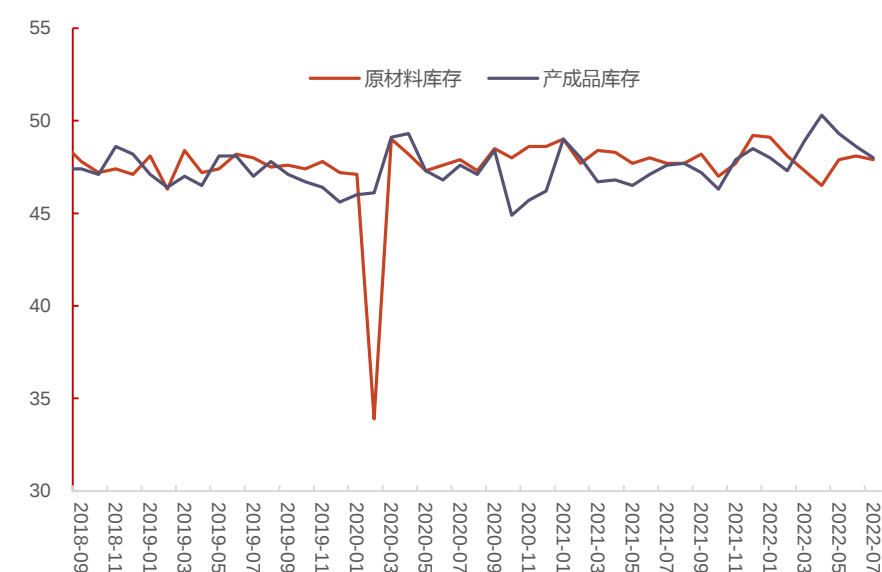
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 3：7 月两项价格指数读数均创新年来新低



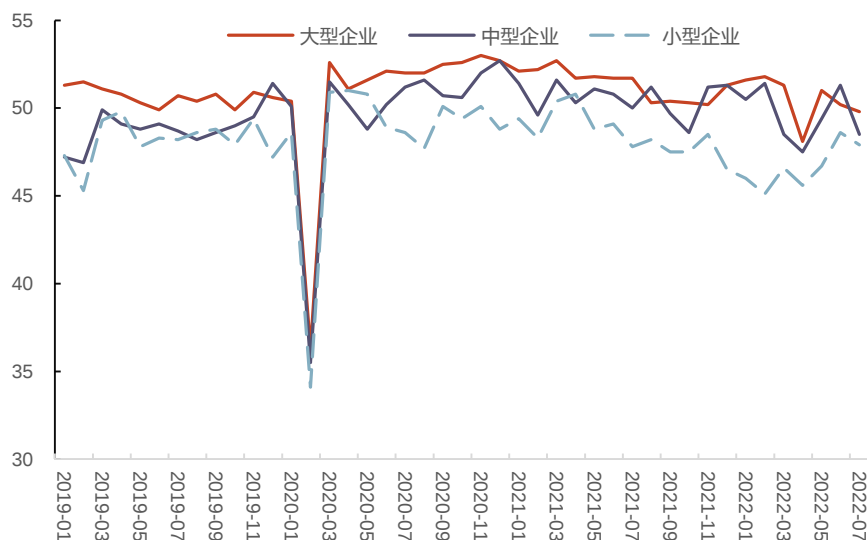
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 4：7 月原材料库存和产成品库存指数均现下降



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 5：7 月不同规模企业 PMI 均跌至荣枯线以下



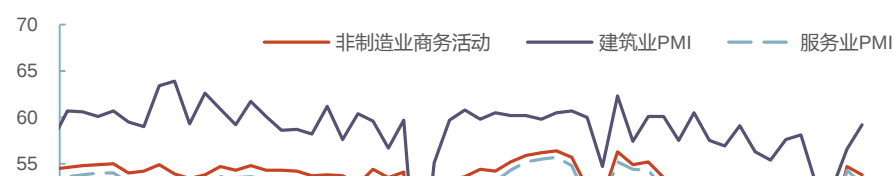
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

非制造业商务活动指数有所回落但仍处在荣枯线以上，建筑业和服务业指数“一升一降”

7 月非制造业商务活动指数为 53.8%，比 6 月下降 0.9 个百分点，非制造业景气水平有所回落，但仍处在荣枯线以上，回落幅度也小于制造业企业。

从行业来看，7 月建筑业商务活动指数为 59.2%，比 6 月高 2.6 个百分点，持续上升，目前已经高出一季度水平。7 月服务业商务活动指数为 52.8%，比 6 月下降 1.5 个百分点，服务业景气度有所回落，但仍处在荣枯线以上。从需求来看，7 月建筑业新订单指数为 51.1%，比 6 月上升 0.3 个百分点，推动建筑业指数回升；而服务业新订单指数为 49.5%，比 6 月下降 4.2 个百分点，是服务业指数下降的主要原因。

图表 6：7 月非制造业商务活动指数有所回落，但建筑业指数继续上升



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_44722

