

2022年08月01日

产需双双回落，PMI再度降至收缩区间——2022年7月PMI点评

■7月制造业PMI由升转降，再度回落至荣枯线以下。7月制造业PMI由升转降，较6月下行1.2个百分点至49.0%，不及预期值50.4%，亦低于3月水平，经济恢复基础尚需稳固。制造业PMI的5个分类指数均较前值有所回落，其中生产和需求端的指数降幅靠前，生产指数较上月下降3.0%至49.8%，新订单指数较前值下降1.9%至48.5%，双双降至临界点以下；原材料库存指数47.9%，较上月下降0.2%；从业人员指数为48.6%，比上月下降0.1个百分点；供应商配送时间指数为50.1%，比上月下降1.2个百分点，仍高于临界点。

■产需双双回落，需求不足仍是经济面临的主要矛盾。需求端方面，7月新订单指数和新出口订单指数较前值明显回落，处于荣枯线以下，且主要分项均处于2021年以来的低位。统计局调查结果也显示，反映市场需求不足的企业占比连续4个月上升，7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。生产端来看，生产指数的回落幅度更大。受高温多雨天气持续的影响，7月为传统的生产淡季，但7月生产指数较上月下降了3个百分点至49.8%，回落幅度远超季节性，需求不足、库存高企和出厂价格回落的影响成为企业生产恢复的重要制约因素。7月生产经营活动预期指数也较上月下降3.2个百分点，录得52%，创下今年以来最低水平，反映在需求持续不足等因素的影响下，企业的生产预期也有所回落。往后来看，经济复苏偏慢，且受停贷事件影响，房地产仍存在一定不确定性，结合欧美经济动能趋弱，外需料继续承压，预计后续需求不足仍将是经济面临的主要矛盾。

■大中小型企业景气度均处收缩区间。大、中型企业PMI分别为49.8%和48.5%，较上月下行了0.4和2.8个百分点，降至临界点以下，基本回缩至3-5月疫情期间水平；小型企业PMI较上月下降0.7个百分点至47.9%。2020年以来，除2020年2月和2022年4月分别受武汉和上海疫情影响以外，大中小型企业PMI首次均处于收缩区间，反映当前经济修复动能仍偏弱。

■建筑业扩张加快，服务业PMI小幅回落，但仍处于扩张区间。7月非制造业商务活动指数为53.8%，较上月回落0.9个百分点，仍明显高于今年疫情前水平。其中，尽管当前房地产项目压力仍较大，但随着基建项目的快速推进，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数从业人员指数均有所回升，带动建筑业商务活动指数从56.6%上行至59.2%，创下今年以来新高。受部分地区疫情反复影响，7月服务业商务活动指数从54.3%降至52.8%，修复节奏放缓，但仍处于扩张区间，预计后续随着更加精准的防疫政策和一系列消费刺激政策的见效，服务业将继续修复。

■整体来看，7月PMI由升转降，产需均有所回落，经济再度降至收缩区间，需求不足仍是当前经济的主要矛盾，经济恢复基础尚需稳固。虽然经济恢复和社融回升不利于债市，但在房地产的不确定性较大，政府淡化短期经济增长目标，增量工具有限，社融难以V型强劲反弹、经济更多是“爬坑式恢复”而非类似2020年的“填坑式复苏”的背景下，央行仍需把资金维持低位，预计资金还将持续处于低位，利率债料将仍以震荡为主，“票息为主+交易增厚”仍是占优策略。且“停贷事件”的不确定性较大，若“部分楼盘停贷-本地楼市销售大幅走弱-更多楼盘交付压力增大-更多楼盘停贷”的负反馈发酵，则利率债或将重回牛途，我们建议，一边守正“票息”，一边在交易中“得陇望蜀”。

■风险提示：疫情发展超预期、房地产超预期、海外超预期等。

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

高文君

分析师

SAC执业证书编号：S1450521080001
gaowj@essence.com.cn

相关报告

停贷与销售：长沙武汉房地
产调研报告 2022-07-31

上海土拍零距离（16/22）：

二拍热度回升，主流国企积
极拿地 2022-07-30

7月政治局会议的两大看点 2022-07-30

无锡土拍零距离（15/22）：

二拍热度一般，未见主流房
企拿地 2022-07-29解码煤炭行业（七）：煤企转
型之煤化工业务布局 2022-07-28

内容目录

1. 7月制造业 PMI 由升转降，再度回落至收缩区间.....	3
2. 产需双双回落，需求不足仍是经济面临的主要矛盾.....	4
3. 大中小型企业景气度均处于荣枯线以下.....	5
4. 建筑业扩张加快，服务业复苏节奏放缓.....	5

图表目录

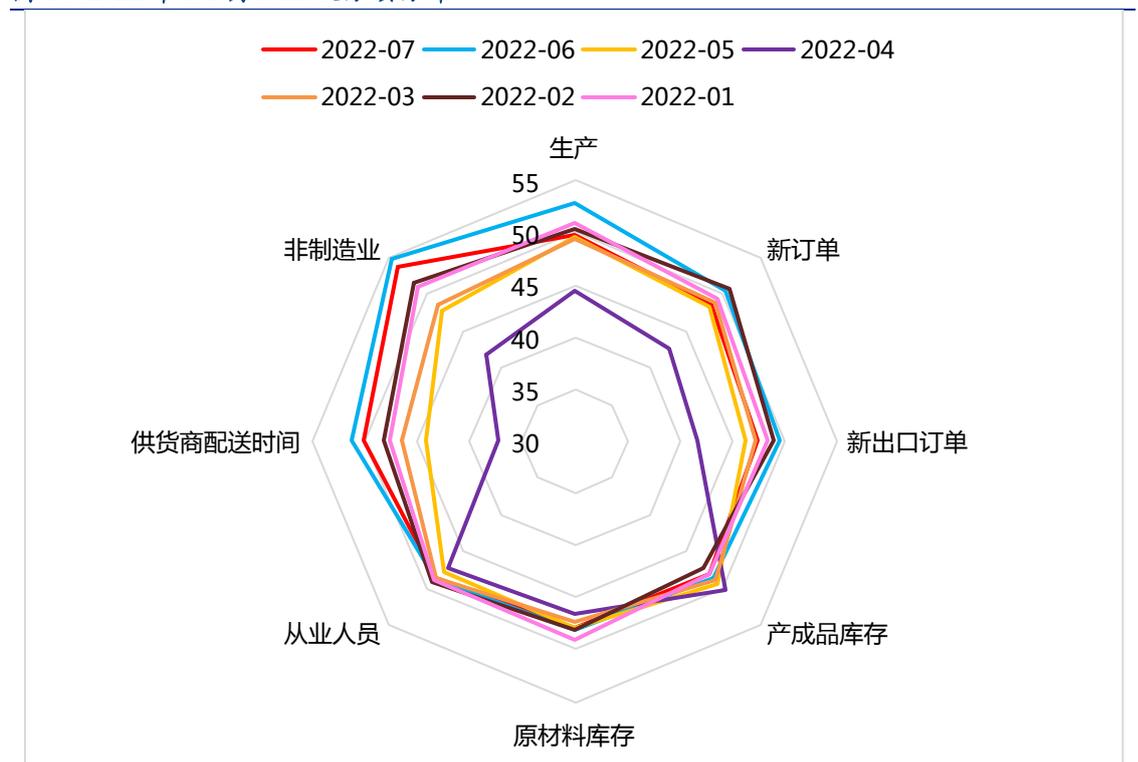
图 1: 2022 年 1-7 月 PMI 及分项分布.....	3
图 2: 产需双双回落，PMI 生产、订单和新出口订单均较下行至荣枯线以下.....	4
图 3: 多数需求分项基本位于 2021 年以来低位，需求不足仍是经济面临的主要矛盾.....	4
图 4: 7 月 PMI 出厂价格明显回落 (%).....	5
图 5: 7 月产成品库存有所下行，但仍处于较高水平 (%).....	5
图 6: 大中小型企业景气度有所回落，均处于荣枯线以下 (%).....	5
图 7: 建筑业扩张加快，但服务业景气度小幅下行，拖累非制造业 PMI 回落 (%).....	6

2022年7月31日，国家统计局发布7月PMI指数。7月制造业PMI为49.0%，较上月下行1.2个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。其中，生产指数为49.8%，比上月下降3.0个百分点，降至临界点以下；新订单指数为48.5%，比上月下降1.9个百分点，降至临界点以下；原材料库存指数为47.9%，比上月下降0.2个百分点；从业人员指数为48.6%，比上月下降0.1个百分点；供应商配送时间指数为50.1%，比上月下降1.2个百分点，仍高于临界点。

7月份，非制造业商务活动指数为53.8%，比上月下降0.9个百分点，仍位于扩张区间。分行业看，建筑业商务活动指数为59.2%，比上月上升2.6个百分点。服务业商务活动指数为52.8%，比上月下降1.5个百分点。从行业情况看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；资本市场服务、保险、房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于临界点。

1.7月制造业PMI由升转降，再度回落至收缩区间

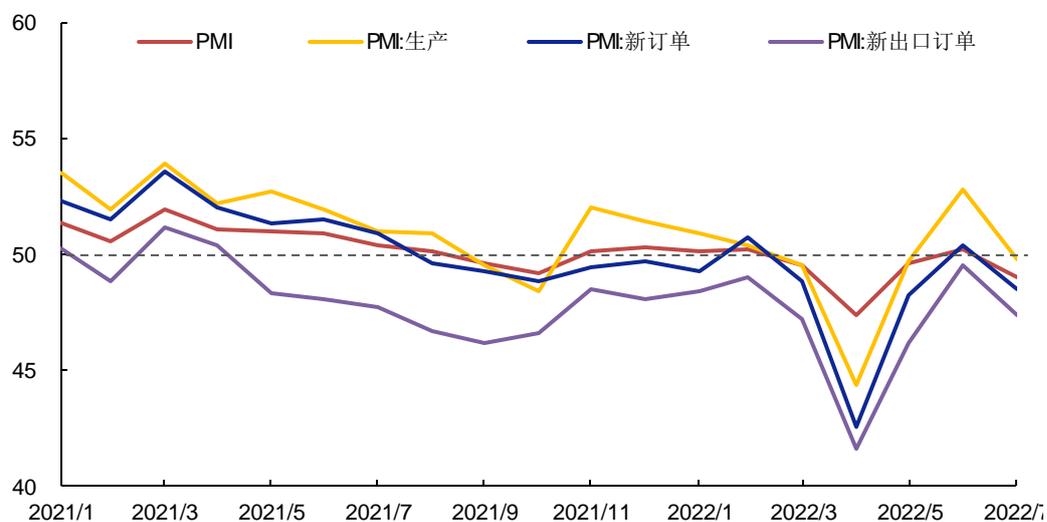
图 1：2022年1-7月 PMI 及分项分布



资料来源：Wind、安信证券研究中心

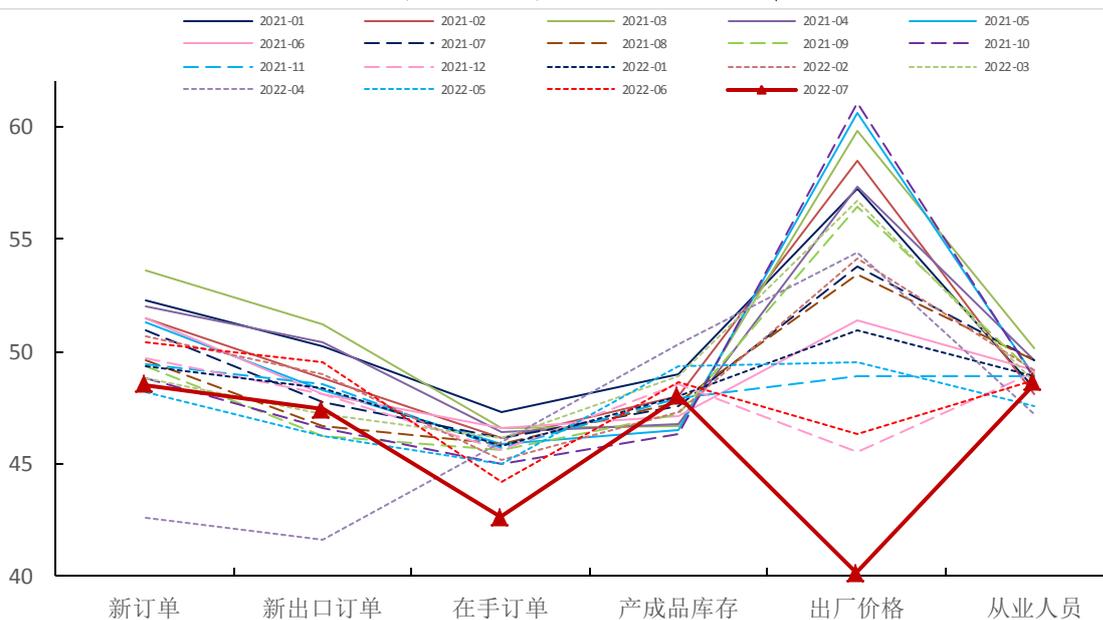
2. 产需双双回落，需求不足仍是经济面临的主要矛盾

图 2：产需双双回落，PMI 生产、订单和新出口订单均较下行至荣枯线以下



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 3：多数需求分项基本位于 2021 年以来低位，需求不足仍是经济面临的主要矛盾



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 4：7 月 PMI 出厂价格明显回落 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

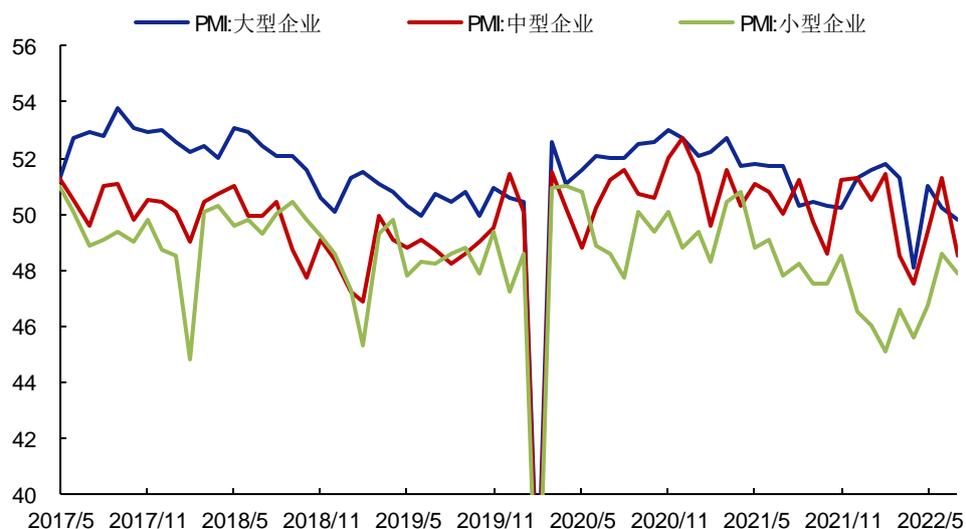
图 5：7 月产成品库存有所下行，但仍处于较高水平 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

3. 大中小型企业景气度均处于荣枯线以下

图 6：大中小型企业景气度有所回落，均处于荣枯线以下 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

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_44736

