



报告日期：2022年8月12日

8-12月制造业PMI或面临一定压力，“稳就业”背景下“扩内需”力度还将维持在较高水平

——7月PMI数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

报告概要：

➤ 7月制造业PMI49.00，预期值50.40，前值50.20；7月非制造业PMI53.80，预期值53.80，前值54.70；7月综合PMI52.50，前值54.10。我们点评如下：

风险因素

- 1.美联储货币政策收紧力度超预期；
- 2.大宗商品价格上行幅度超预期；
- 3.国内外新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220801）7月出口金额还将维持较高增速，下半年农产品进口增速大概率处于较低水平
- 2.英大宏观评论（20220721）7-12月消费增速大概率较1-6月上移，但基建投资增速快速拉升的概率较低
- 3.英大宏观评论（20220715）7月PPI当月同比下行幅度大概率大于0.30个百分点，下半年货币政策还将维持“稳中偏松”主基调
- 4.英大宏观评论（20220711）“稳就业”是当下宏观政策首要目标，7月摩根大通全球制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下
- 5.英大宏观评论（20220627）6月城镇调查失业率大概率继续下行，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论
- 6.英大宏观评论（20220620）6月出口金额当月同比难以大幅下行，不排除2023年我国出口增速录得负值的可能
- 7.英大宏观评论（20220616）6-10月“猪油共振”概率较低，6-12月核心CPI当月同比大概率不具备大幅上行的基础
- 8.英大宏观评论（20220607）5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能，累计同比大概率低于4月
- 9.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 10.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 11.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 12.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 13.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

- 一、产需两弱使得7月制造业PMI远弱于季节性，7月非制造业PMI总体表现尚可；
- 二、7月需求较为疲弱，全球宏观经济的下行具有较强的趋势性；
- 三、7月城镇调查失业率大概率较6月上行，“扩内需”力度还将维持在较高水平；
- 四、建筑业PMI五个分项表现并不十分强劲，基建投资增速快速上行概率依旧不大；
- 五、8-12月制造业PMI面临一定的利空因素，大幅上行概率较低。

目录

一、产需两弱使得 7 月制造业 PMI 远弱于季节性，7 月非制造业 PMI 总体表现尚可	3
二、7 月需求较为疲弱，全球宏观经济的下行具有较强的趋势性	4
三、7 月城镇调查失业率大概率较 6 月上行，“扩内需”力度还将维持在较高水平	7
四、建筑业 PMI 五个分项表现并不十分强劲，基建投资增速快速上行概率依旧不大	8
五、8-12 月制造业 PMI 面临一定的利空因素，大幅上行概率较低	10

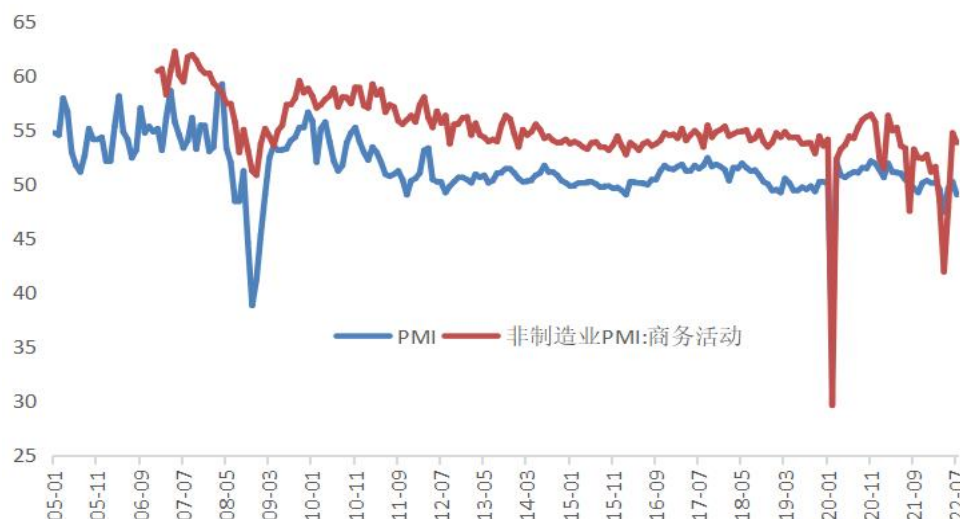
事件：7月制造业 PMI49.00，预期值 50.40，前值 50.20；7月非制造业 PMI53.80，预期值 53.80，前值 54.70；7月综合 PMI52.50，前值 54.10。

点评：

一、产需两弱使得7月制造业 PMI 远弱于季节性，7月非制造业 PMI 总体表现尚可

7月制造业 PMI 录得 49.0，这一读数表现不佳，体现在以下两个方面。**第一**，7月制造业 PMI 录得 49.0，大幅低于预期 1.40 个百分点，较前值大幅下行 1.20 个百分点，时隔 1 个月再次跌至荣枯线之下，且创近 3 个月新低。如果剔除掉 2022 年 4 月的 47.40，以及 2020 年 2 月的 35.70，7 月制造业 PMI49.0 的读数持平于 2016 年 2 月、2011 年 11 月以及 2009 年 2 月，为 2009 年 2 月以来低点。**第二**，在 2005 年以来 18 年的 7 月制造业 PMI 中，2022 年 7 月为历年同期次低值，仅高于 2008 年 7 月的 48.40。2005 年至 2021 年 17 年间 7 月制造业 PMI 均值为 50.95，高于荣枯线，而 2022 年 7 月大幅低于该均值 1.95 个百分点，且位于荣枯线之下，表明 2022 年 7 月制造业 PMI 的表现远弱于季节性。

图 1：7 月制造业 PMI 远弱于季节性，7 月非制造业 PMI 总体表现尚可（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

7月制造业 PMI 表现不佳，从结构的角度看，有以下两个原因。**第一**，从 5 个主要分项看，7 月新订单、生产、从业人员、供货商配送时间与原材料库存指数分别录得 48.50、49.80、48.60、50.10、47.90，分别较前值下行 1.90、3.00、0.10、1.20、0.20 个百分点。以上数据的特征有三点：**一是**五个分项均较前值下行，全线下跌；**二是**产需两弱，生产下行幅度最大，其次是需求，二者均从荣枯线之上跌至荣枯线之下；**三是**五个分项中只有供货商配送时间处于荣枯线之上，其余四个分项均处于荣枯线之下。**第二**，分企业规模看，7 月大中小型企业制造业 PMI 分别为 49.80、48.50、47.90，分别较前值下行 0.40、2.80、0.70 个百分点。以上数据的特征有四点：**一是**7 月大中小型企业制造业 PMI 均较前值下跌；**二是**7 月大中小型企业制造业 PMI 均位于荣枯线之下，表明 7 月宏观经济整体承压；**三是**大

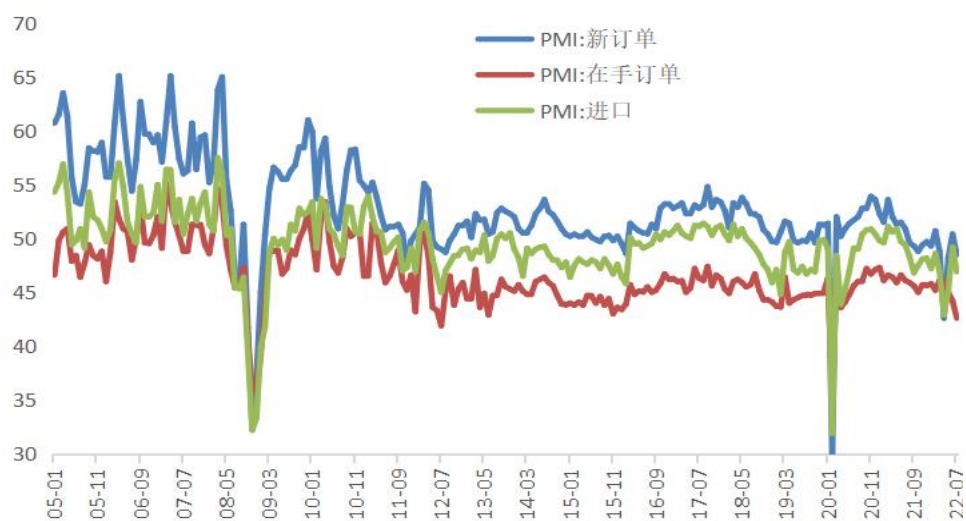
中企业从荣枯线之上跌至荣枯线之下，从扩张状态进入收缩状态，其中，大型企业处于历史低位区间，而中型企业也处于历史低位区间；**四是**虽然小型企业制造业 PMI 在荣枯线之下继续下探，且从绝对读数看低于大中型企业，但是小型企业制造业 PMI 处于历史中位区间。从这个角度看，小型企业制造业 PMI 的表现强于大中型企业。**综上**，供需两弱以及大中型企业疲弱是 7 月制造业 PMI 表现不佳的主因。

非制造业 PMI 方面，7 月非制造业 PMI 为 53.80，持平于预期，虽然较前值下行 0.90 个百分点，并且在 2007 年以来的历史同期中，仅高于 2021 年 7 月的 53.30 与 2019 年 7 月 53.70，但是总体表现尚可：**一是**居于历史中位区间；**二是**连续 2 个月位于荣枯线之上。从结构上看，7 月建筑业 PMI 为 59.20，较前值上行 2.60 个百分点，创 2021 年 9 月以来新高；7 月服务业 PMI 为 52.80，较前值下行 1.50 个百分点，为 2021 年 6 月以来的次高值。非制造业 PMI 其余的 9 个分项，除了存货较前值上行 0.30 个百分点至 47.10 之外，其余 8 个分项均较前值下行。其中，位于荣枯线以下的指标有 7 个，较 6 月增加 3 个，位于 50-60 之间的指标有 2 个，较 6 月减少 2 个，位于 60 以上的指标有 0 个，较 6 月减少 1 个。从这个角度看，7 月非制造业 PMI 较 6 月边际走弱。

二、7 月需求较为疲弱，全球宏观经济的下行具有较强的趋势性

7 月新订单、新出口订单与在手订单分别为 48.50、47.40、42.60，分别较前值下行 1.90、2.10、1.60 个百分点。其中，在 6 月短暂跃至荣枯线之上后，7 月新订单从荣枯线之上跌至荣枯线之下，且处于历史低位区间，与此同时，在手订单从 2022 年 3 月 46.10 的阶段高点单边累计下行 3.50 个百分点，二者均表明 7 月的需求较为疲弱。与之相印证的是，7 月进口指数录得 46.90，较前值大幅下行 2.30 个百分点。

图 2：新订单、在手订单和进口指数表明 7 月的需求较为疲弱（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

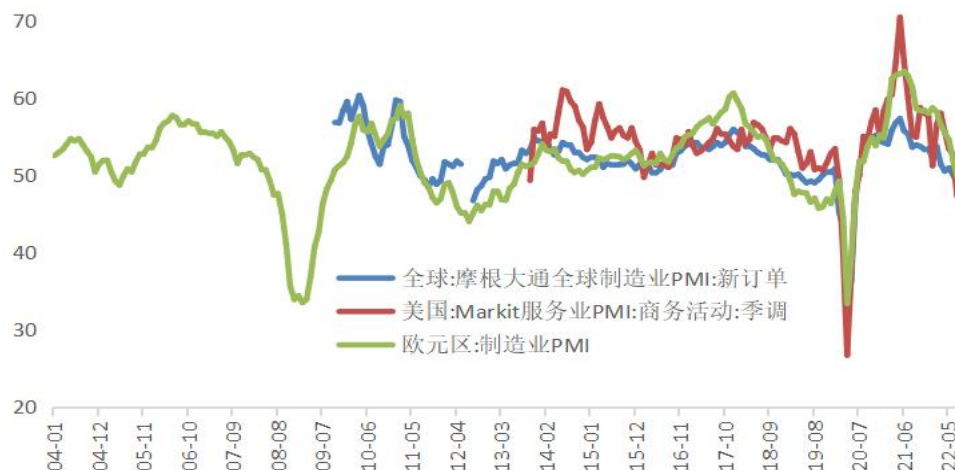
从央行问卷调查看，2 季度更多消费占比录得 23.80%，虽然较 1 季度小幅上行 0.10 个

百分点，但是并无显著改观，与此同时，2 季度城镇储户更多投资占比为 17.90%，较 1 季度大幅下行 3.70 个百分点，创 2009 年 1 月有数据记录以来新低。与以上数据相对应的是，2 季度城镇储户更多储蓄占比为 58.30%，较 1 季度大幅上行 3.60 个百分点，创 2002 年 3 季度有数据记录以来新高。以上表明，当前我国宏观经济面临有效需求不足的问题。对此，7 月 28 日政治局会议强调，“宏观政策要在扩大需求上积极作为”，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”。7 月 29 日国务院常务会议指出，“要综合施策扩大有效需求”，主要举措有两个：“一是发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用”；“二是推动消费继续成为经济主拉动力”。

外需方面，7 月新出口订单录得 47.40，虽然较前值下行 2.10 个百分点，但是这一读数本身不算低，与此同时，7 月出口金额当月同比录得 18.0%，较前值小幅上行 0.10 个百分点，符合我们在《英大证券宏观评论：7 月出口金额还将维持较高增速，下半年农产品进口增速大概率处于较低水平（20220727）》中“7 月出口金额还将维持较高增速”的判断。7 月摩根大通全球制造业 PMI 录得 51.10，较前值下行 0.10 个百分点。从主要经济体制造业 PMI 来看：美国方面，7 月 ISM 制造业 PMI 录得 52.80，较前值下行 0.20 个百分点，创 2020 年 7 月以来新低，与此同时，7 月美国 Markit 制造业 PMI 录得 52.20，较前值下行 0.50 个百分点；欧元区方面，7 月欧元区制造业 PMI 录得 49.80，较前值下行 2.30 个百分点，时隔 24 个月首次跌至荣枯线之下，其中，德国的制造业 PMI 录得 49.30，较前值下行 2.70 个百分点，同样时隔 24 个月首次跌至荣枯线之下；日本方面，7 月日本制造业 PMI 录得 52.10，较前值下行 0.60 个百分点，创 2021 年 10 月以来新低；英国方面，7 月英国制造业 PMI 录得 52.10，较前值下行 0.70 个百分点，创 2020 年 7 月以来新低。

7 月全球 PMI 数据的一个“巧合之处”是，摩根大通全球制造业 PMI 新订单指数、美国 Markit 服务业 PMI 以及欧元区制造业 PMI 均时隔 24 个月首次进入负值区间。从这一“巧合之处”出发可做两点推断：一是主要经济体之间具有较强的协同性与共振性；二是全球宏观经济的下行具有较强的趋势性，而扭转这一趋势有一定难度。针对市场关注的全球经济衰退问题，我们认为，按照目前的趋势，全球经济大概率进入衰退的“前夜”。我们主要从美国 Markit 制造业 PMI 的走势做出这一判断：7 月美国 Markit 制造业 PMI 录得 52.20，较前值下行 0.50 个百分点，按照这个下行幅度，预计 2022 年 12 月美国 Markit 制造业 PMI 大概率进入负值区间。美国 ISM 制造业 PMI 与美国 Markit 制造业 PMI 均是美国宏观经济的领先指标，叠加考虑美国 ISM 制造业 PMI 新订单指数连续 2 个月运行在荣枯线之下，且在荣枯线之下持续下探，预计美国 ISM 制造业 PMI 大概率也在 2022 年 12 月左右跌破荣枯线。一旦出现这种情况，则意味着美国制造业进入收缩状态，也就是说，美国经济就进入衰退阶段。

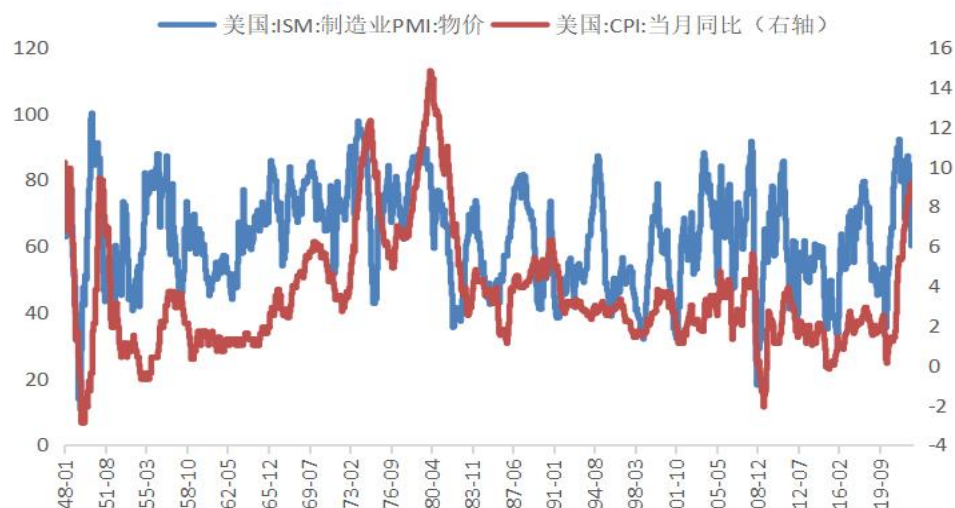
图 3：三大主要 PMI 均时隔 24 个月首次进入负值区间（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

7 月全球 PMI 数据的一个显著特征是，与价格相关的指标出现较大幅度下行：一是美国 ISM 制造业 PMI 物价指数录得 60.0，较前值大幅下行 18.50 个百分点，创 2020 年 9 月以来新低；二是美国 ISM 非制造业 PMI 价格指数录得 72.30，较前值下行 7.80 个百分点，创 2021 年 3 月以来新低；三是摩根大通全球制造业 PMI 投入价格录得 65.60，较前值下行 3.10 个百分点，创 2021 年 3 月以来新低；四是摩根大通全球制造业 PMI 产出价格录得 58.30，较前值下行 2.10 个百分点，创 2021 年 3 月以来新低。其中，美国 ISM 制造业 PMI 价格指数下行幅度最大。从历史经验看，本轮美国 ISM 制造业 PMI 价格指数大概率下行至荣枯线之下。考虑到美国 ISM 制造业 PMI 价格指数是美国 ISM 非制造业 PMI 价格指数的领先指标，预计后期美国 ISM 非制造业 PMI 价格指数大概率继续下行，直至跌破荣枯线。考虑到美国 GDP 在全球 GDP 中的占比高达 25% 左右，以及美国 ISM 制造业 PMI 与摩根大通全球制造业 PMI 的相关系数高达 0.80，预计摩根大通全球制造业 PMI 投入价格与产出价格大概率跟随下行。

图 4：美国 ISM 制造业 PMI 物价指数领先美国 CPI 当月同比（%）



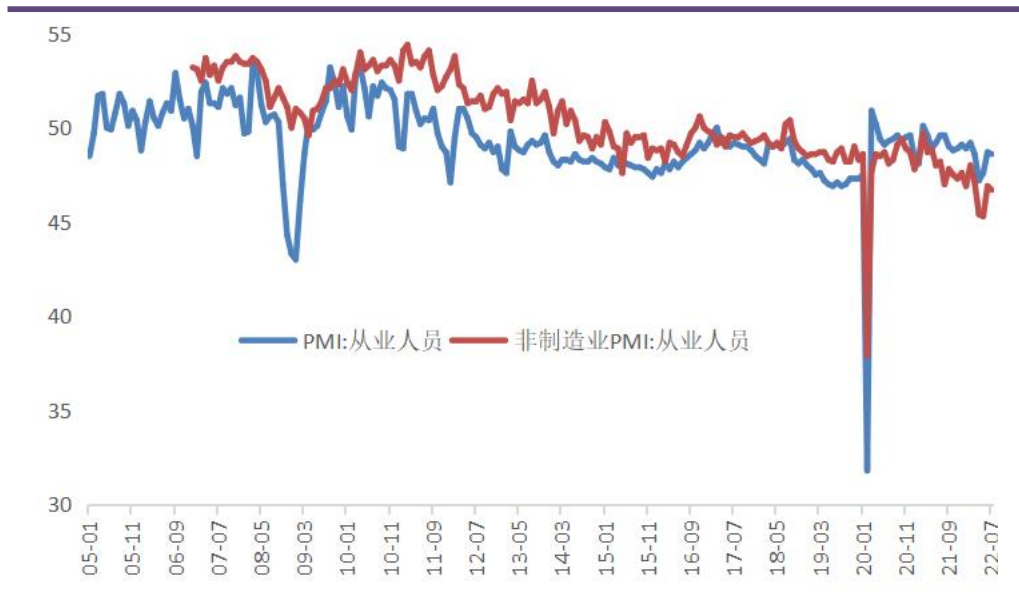
数据来源：WIND 英大证券研究所整理

与美国 ISM 制造业 PMI 价格指数较前值大幅下行 18.50 个百分点相呼应的是，7 月美国 CPI 当月同比录得 8.50%，较前值下行 0.60 个百分点，创近 3 个月新低，以及 7 月美国 PPI 当月同比录得 9.80%，低于预期 0.60 个百分点，较前值下行 1.50 个百分点。我们认为 6 月的 9.10% 是大概率是本轮美国 CPI 周期的峰值。我们坚持在《英大证券宏观评论：发达经济体通胀高点大概率位于 2-3 季度，“灵活适度”主基调或将贯穿 1-3 季度货币政策执行报告（20220214）》中“发达经济体通胀高点大概率位于 2-3 季度”的判断。

至于美联储的货币政策，考虑到 7 月美国失业率录得 3.50%，较前值下行 0.10 个百分点，为 1969 年 6 月以来低点，以及 7 月美国 CPI 当月同比 8.50% 的读数处于历史高位区间，且远高于 2.0% 这一目标点位，预计 2022 年下半年美联储大概率继续加息。但是考虑到 6 月 9.10% 的读数大概率是本轮通胀周期的顶部，预计 2022 年下半年美联储加息的幅度大概率不超 75 个基点，且加息幅度大概率缓步下行。

三、7 月城镇调查失业率大概率较 6 月上行，“扩内需”力度还将维持在较高水平

图 5：7 月制造业 PMI 从业人员指数与非制造业从业人员指数均较前值下行（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

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_45186

