

内需弱中企稳，库存指数回升

——7月制造业 PMI 数据点评

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

▶ 7月制造业 PMI 为 49.3%

7月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，较上月回升 0.3 个百分点，制造业景气水平持续改善。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中新订单和原材料库存指数有所回升。其中，生产指数为 50.2%，较上月回落 0.1 个百分点；新订单指数为 49.5%，较上月回升 0.9 个百分点，市场需求有所改善。原材料库存指数为 48.2%，较上月回升 0.8 个百分点，降幅大幅收窄；从业人员指数为 48.1%，较上月下降 0.1 个百分点。供应商配送时间指数为 50.5%，较上月回升 0.1 个百分点。

中、小型企业 PMI 指数有所回升。大型企业 PMI 为 50.3%，与上月持平。中型企业 PMI 为 49.0%，较上月回升 0.1 个百分点。小型企业 PMI 为 47.4%，较上月回升 1.0 个百分点，改善较为明显。

▶ 内需有所回升，外需持续收缩

7月新订单指数延续修复，录得 49.5%，较上月上升 0.9 个百分点，市场需求有所改善。其中，新出口订单指数 46.3%，较上月回落 0.1 个百分点；进口指数 46.8%，较上月回落 0.2 个百分点。

虽然新订单指数有所回升，但需求不足的问题依然存在。中国物流与采购联合会数据显示，7月反映需求不足的企业占比仍超过 60%。7月政治局会议指出，要加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心。虽然当前国外需求持续收缩，但随着促消费、促投资、稳地产等一系列政策出台落地生效，国内市场需求有望逐步企稳、回升。

▶ 制造业生产保持扩张，库存指数有所回升

7月生产指数为 50.2%，较上月回落 0.1 个百分点，继续保持在扩张区间。生产经营活动预期指数有所回升，录得 55.1%，较上月上升 1.7 个百分点。

生产活动总体稳定，企业预期改善，也带动库存回稳。7月，企业产成品库存指数为 46.3%，较上月回升 0.2 个百分点；原材料库存指数 48.2%，较上月回升 0.8 个百分点。当前，我国库存周期整体处于主动去库向被动去库的过渡阶段，预计在四季度进入补库周期。

▶ 市场需求逐步释放，价格指数显著回升

7月，主要原材料购进价格和出厂价格指数为 52.4%和 48.6%，分别较上月大幅回升 7.4 和 4.7 个百分点。预计 2023 年 7 月 PPI 同比将在 -4.2% 附近。

▶ 服务业延续恢复，建筑业淡季回调

7月份，非制造业商务活动指数为 51.5%，较上月下降 1.7 个百分点。其中，服务业商务活动指数为 51.5%；建筑业商务活动指数为 51.2%，受 7 月以来高温多雨天气影响，建筑业商务活动指数有所回调。

风险提示

经济出现超预期波动。

正文目录

1. 7月制造业 PMI 为 49.3%	3
2. 内需有所回升，外需持续收缩	4
3. 制造业生产保持扩张，库存指数有所回升	5
4. 市场需求逐步释放，价格指数显著回升	6
5. 服务业延续恢复，建筑业淡季回调	7
6. 风险提示	8

图表目录

图 1 7月制造业 PMI 为 49.3%，回升 0.3 个百分点	3
图 2 新订单和原材料库存指数有所回升	3
图 3 小型企业景气水平有所改善	3
图 4 市场需求回升向好	4
图 5 新订单指数为 49.5%，回升 0.9 个百分点	4
图 6 新出口订单指数 46.3%，回落 0.1 个百分点	4
图 7 进口指数 46.8%，回落 0.2 个百分点	4
图 8 在手订单指数 45.4%，回升 0.2 个百分点	5
图 9 采购量 49.5%，回升 0.6 个百分点	5
图 10 7月制造业生产指数 50.2%	5
图 11 7月制造业生产指数回落 0.1 个百分点	5
图 12 7月原材料库存 48.2%，回升 0.8 个百分点	6
图 13 7月产成品库存 46.3%，回升 0.2 个百分点	6
图 14 7月价格指数显著回升	6
图 15 7月出厂价格回升 4.7 个百分点	6
图 16 7月原材料采购价格回升 7.4 个百分点	7
图 17 预计 7月 PPI 当月同比将在 -4.2% 附近	7
图 18 服务业延续恢复，建筑业淡季回调	8
图 19 7月综合 PMI 为 51.1%，继续位于扩张区间	8

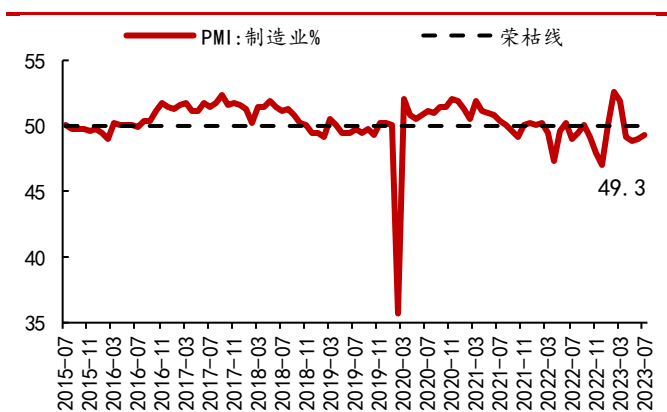
1.7月制造业 PMI 为 49.3%

7月，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月回升0.3个百分点，制造业景气水平持续改善。统计局数据显示，调查的21个行业中有10个位于扩张区间，比上月增加2个。

从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数中生产和供应商交货时间两项高于临界点，新订单和原材料库存指数有所回升。其中，生产指数为50.2%，较上月回落0.1个百分点，保持在扩张区间；新订单指数为49.5%，较上月回升0.9个百分点，市场需求有所改善。原材料库存指数为48.2%，较上月回升0.8个百分点，降幅开始收窄；从业人员指数为48.1%，较上月下降0.1个百分点，就业压力依然存在。供应商配送时间指数为50.5%，较上月回升0.1个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

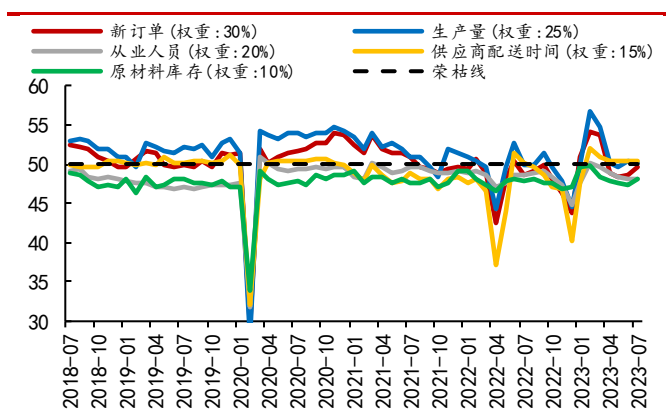
从企业规模看，中、小型企业PMI指数均有所回升。大型企业PMI为50.3%，与上月持平。中型企业PMI为49.0%，较上月回升0.1个百分点。小型企业PMI止跌回升，录得47.4%，较上月回升1.0个百分点，小型企业景气水平有所改善。

图1 7月制造业 PMI 为 49.3%，回升 0.3 个百分点



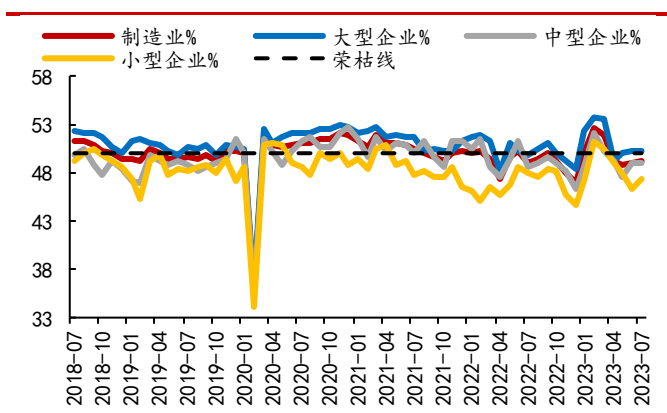
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图2 新订单和原材料库存指数有所回升



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图3 小型企业景气水平有所改善



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

2. 内需有所回升，外需持续收缩

7月，新订单指数显著回升，录得49.5%，较上月上升0.9个百分点，市场需求持续改善。虽然新订单指数有所回升，但需求不足的问题依然存在。中国物流与采购联合会数据显示，7月反映需求不足的企业占比仍超过60%。

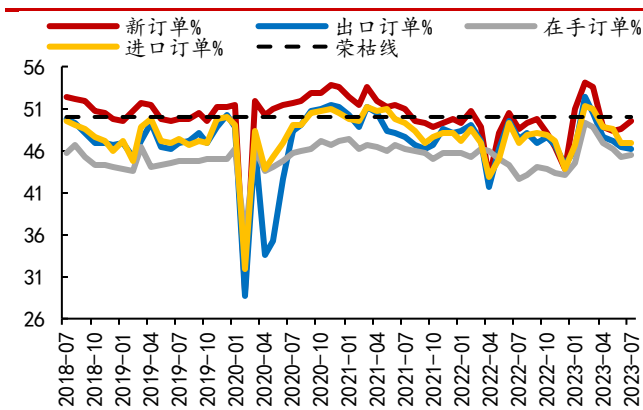
外需：新出口订单指数46.3%，较上月回落0.1个百分点，处于在收缩区间，显示外需仍然相对低迷。从企业规模来看，大型企业的新出口订单指数为46.4%，较上月回落1.5个百分点；中型和小型企业的新出口订单指数为47.5%和42.8%，分别较上月回升1.0和3.4个百分点。

从最新的制造业景气度来看，海外主要经济体7月经济活动均处于收缩区间：美国7月Markit制造业PMI初值49.0%，大幅回升2.7个百分点；日本7月制造业PMI初值49.4%，回落0.4个百分点；欧元区7月制造业PMI录得42.7%，较上月回落0.7个百分点，连续13个月处于收缩区间。

进口：进口指数46.8%，回落0.2个百分点。从企业规模来看，大型企业的进口指数为46.8%，较上月回落1.5个百分点；中型和小型企业的新出口订单指数为47.5%和42.8%，分别较上月回升0.8和4.6个百分点。

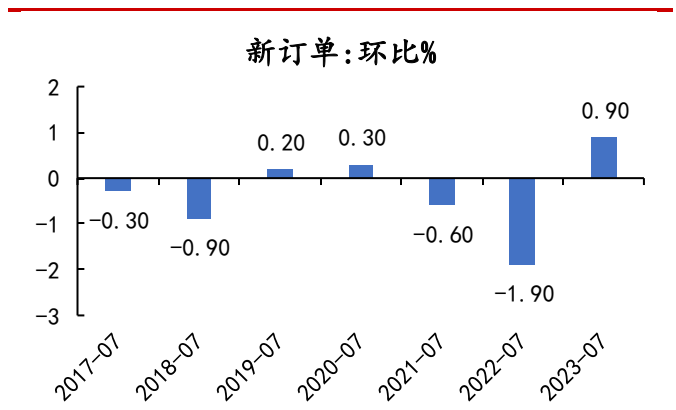
虽然当前国外需求持续收缩，但随着促消费、促投资、稳地产等一系列政策出台落地生效，国内市场需求有望延续回升向好趋势。

图4 市场需求回升向好



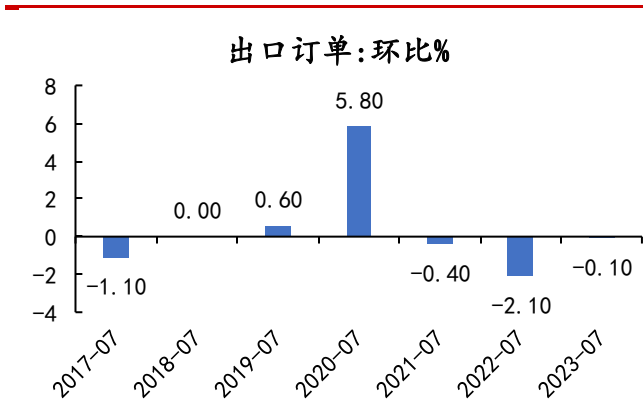
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图5 新订单指数为49.5%，回升0.9个百分点



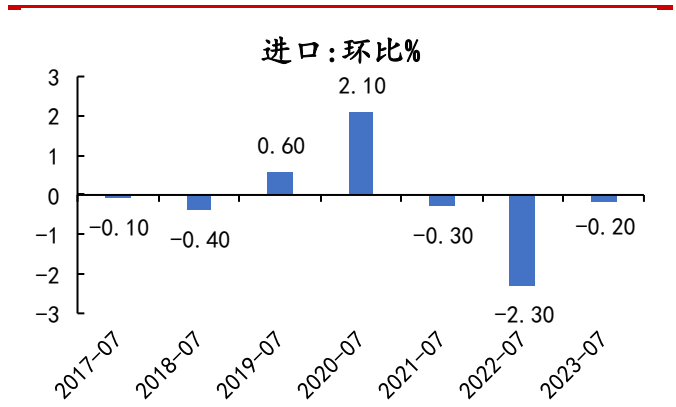
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图6 新出口订单指数46.3%，回落0.1个百分点



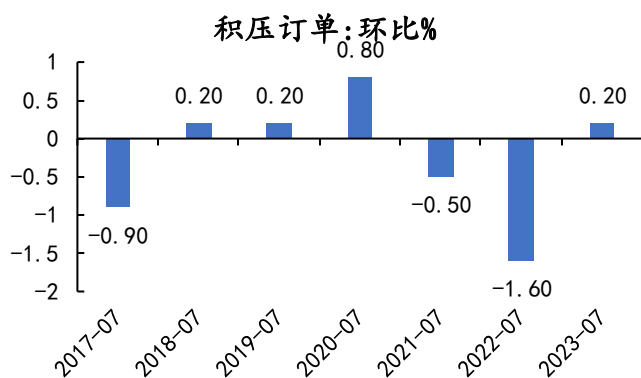
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图7 进口指数46.8%，回落0.2个百分点



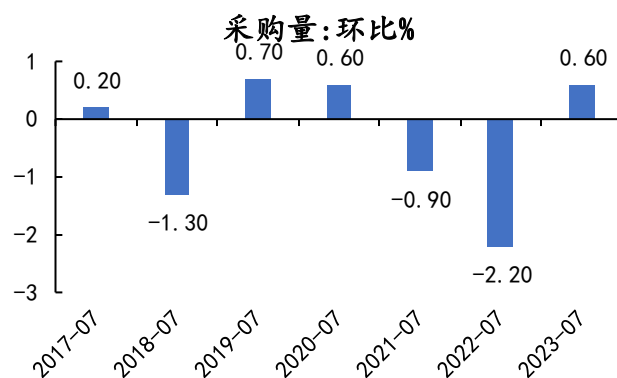
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 8 在手订单指数 45.4%，回升 0.2 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 9 采购量 49.5%，回升 0.6 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

3. 制造业生产保持扩张，库存指数有所回升

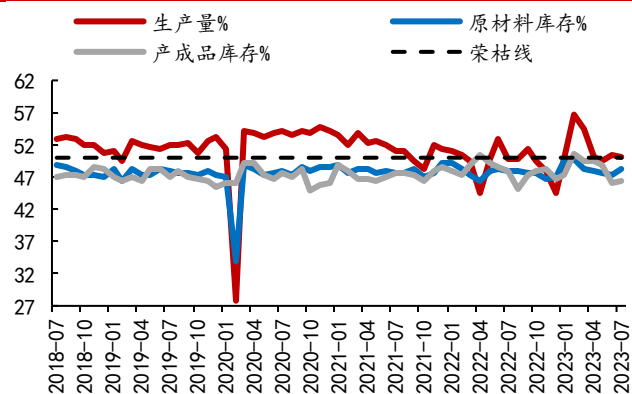
7 月生产指数为 50.2%，较上月回落 0.1 个百分点，继续保持在扩张区间，表明制造业生产经营活动稳定。

从行业来看，各个行业的生产活动呈现协同稳定运行格局，装备制造业、高技术制造业和消费品制造业的生产指数虽都较上月有所下降，但仍都位于 50% 以上，显示新动能和消费品制造业生产持稳运行。基础原材料行业生产指数较上月上升 4 个百分点，在连续 3 个月运行在 50% 以下后回到扩张区间，显示基础原材料生产止跌回升。

生产经营活动预期指数止跌回升，较上月上升 1.7 个百分点，录得 55.1%。从行业来看，装备制造业生产经营活动预期指数虽较上月略有下降，仍保持在 55% 以上的较高水平，高技术制造业、基础原材料行业和消费品制造业生产经营活动预期指数较上月均有所上升。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于 50%，分别为 55.9%、54.4% 和 54.3%。

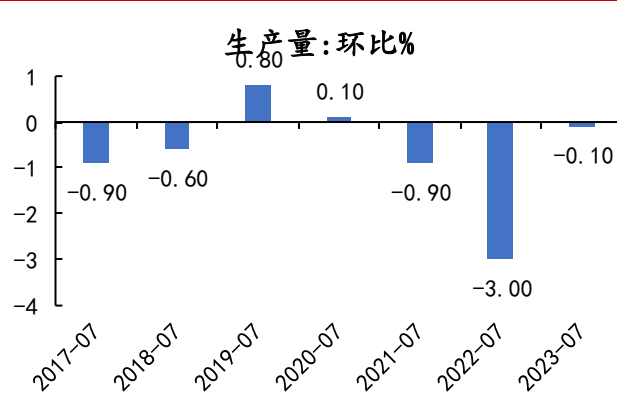
生产活动向好，企业预期回升，也带动了库存回稳。7 月，企业产成品库存指数为 46.3%，较上月回升 0.2 个百分点。原材料库存指数 48.2%，较上月回升 0.8 个百分点。采购量指数为 49.5%，较上月回升 0.6 个百分点。当前，我国库存周期整体处于主动去库向被动去库的过渡阶段，预计在四季度进入补库周期。（详情参见我们 7 月 25 日专题报告“中美库存共振：可能性、时点与影响”）

图 10 7 月制造业生产指数 50.2%



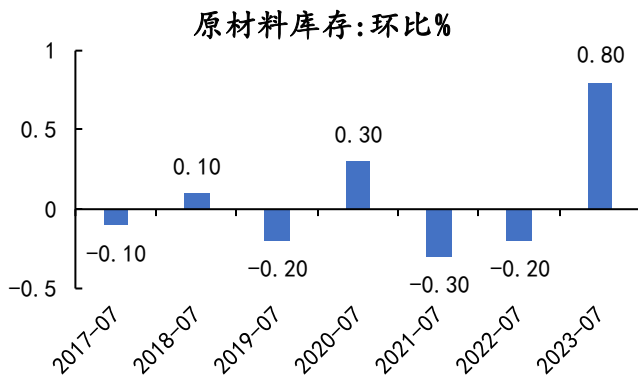
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 11 7 月制造业生产指数回落 0.1 个百分点



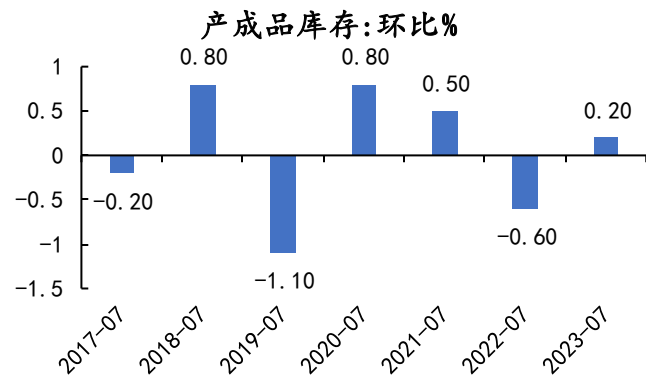
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 12 7月原材料库存 48.2%，回升 0.8 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 13 7月产成品库存 46.3%，回升 0.2 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

4. 市场需求逐步释放，价格指数显著回升

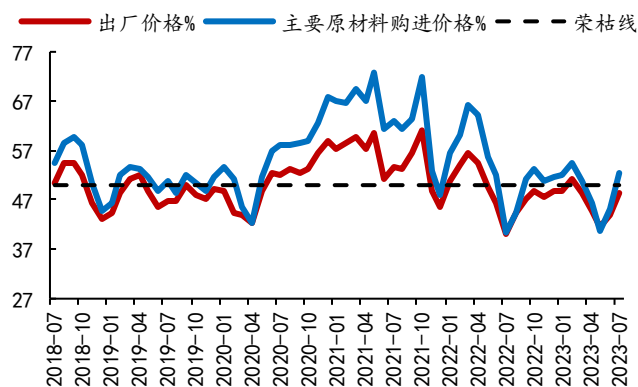
7 月，原材料和出厂价格指数上升明显。主要原材料购进价格指数为 52.4%，较上月回升 7.4 个百分点，重回扩张区间。出厂价格指数为 48.6%，较上月回升 4.7 个百分点。市场价格趋升也反映出市场需求在回升，尤其是增量需求在进一步释放。

从行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数升至 60.0% 以上，部分原材料采购价格上涨明显。

从高频微观数据来看，7 月份工业品价格全面回升。截止到 7 月 31 日，南华工业品价格指数环比回升 5.02%；国际原油 (WTI) 和焦炭期货价格分别环比回升 7.33% 和 7.69%；铁矿石和螺纹钢价格分别环比回升 3.95% 和 13.52%。

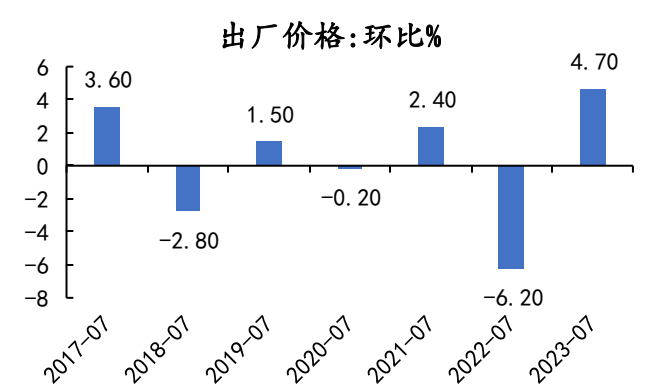
综合 7 月 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 2023 年 7 月 PPI 同比将在 -4.2% 附近。

图 14 7 月价格指数显著回升



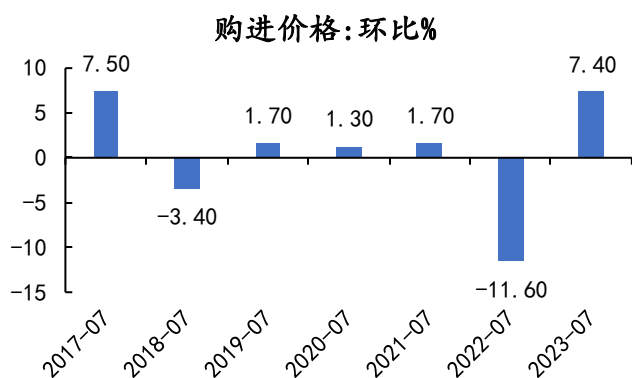
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 15 7 月出厂价格回升 4.7 个百分点



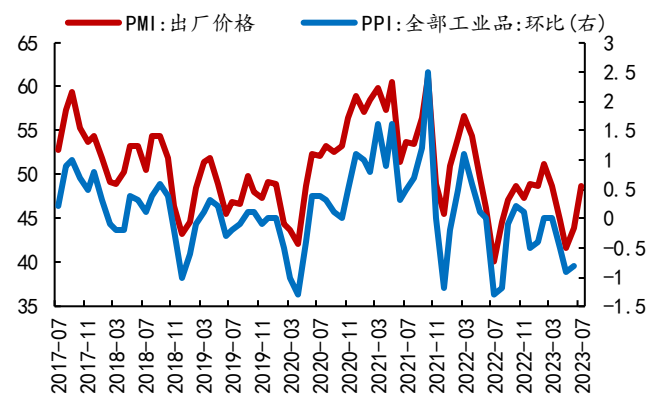
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 16 7 月原材料采购价格回升 7.4 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 17 预计 7 月 PPI 当月同比将在 -4.2% 附近



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

5. 服务业延续恢复，建筑业淡季回调

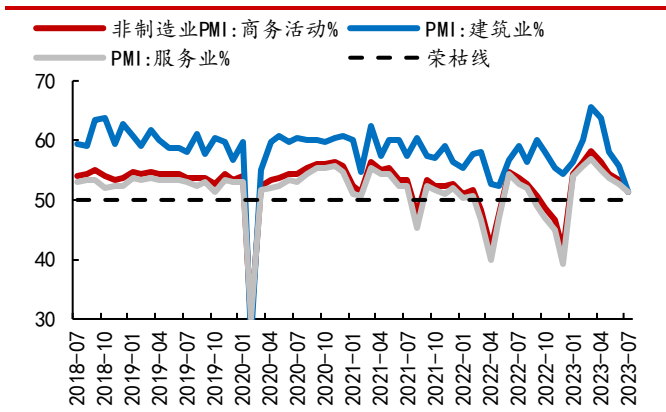
7 月份，非制造业商务活动指数为 51.5%，较上月下降 1.7 个百分点。非制造业经济活动正在经历从快速反弹向平稳增长转变的过渡阶段，虽然活动指数连续回落，但仍处于扩张区间。

服务业延续恢复。服务业商务活动指数为 51.5%，比上月下降 1.3 个百分点，仍位于扩张区间。从行业看，在暑期消费带动下，居民休闲消费和旅游出行有所增加，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、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均位于 55.0% 以上较高景气区间，市场活跃度明显提升。从市场预期看，业务活动预期指数为 58.7%，比上月回落 1.6 个百分点，但仍保持在较高景气区间。在调查的 21 个行业中，除房地产业外，其他行业业务活动预期指数均位于景气区间。

建筑业保持扩张，但受季节因素有所回调。建筑业商务活动指数为 51.2%，比上月下降 4.5 个百分点。7 月以来，全国各地受高温多雨天气影响较大，施工进度受到不同程度影响，建筑业呈现淡季特征。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.5%，较上月回升 0.2 个百分点，今年以来始终位于 60.0% 以上高位景气区间。从市场需求看，保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”基础设施建设有望为建筑业贡献需求增量。

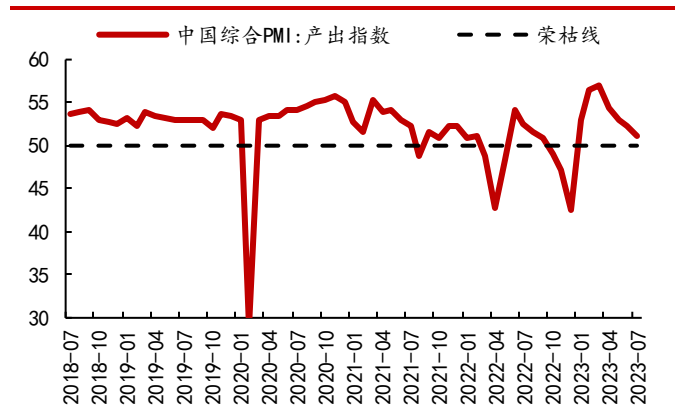
7 月份，综合 PMI 产出指数为 51.1%，比上月下降 1.2 个百分点，继续位于扩张区间，表明我国企业生产经营活动总体继续保持扩张态势。

图 18 服务业延续恢复，建筑业淡季回调



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 19 7 月综合 PMI 为 51.1%，继续位于扩张区间



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

6. 风险提示

经济出现超预期波动。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。