

7月PMI：供需裂口收敛，工业价格改善

核心观点

7月中采制造业PMI指数录得49.3%，较前值回升0.3个百分点，制造业景气度小幅改善。其中，新订单指数上行0.9个百分点至49.5%，内需收缩趋势有所缓解，生产指数小幅下降0.1个百分点至50.2%，供需裂口显著收敛。7月价格指数明显上行，PPI同比向上拐点已现，产成品库存指数上行0.2个百分点至46.3%，原材料库存指数上行0.8个百分点至48.2%，提示被动补库已逐渐向主动补库切换。PMI连续4个月低于荣枯线，国内需求尚存不足，7月政治局会议指出，要加强逆周期条件和政策储备，我们认为，下半年货币政策延续宽松基调，预计三季度可能降准、四季度可能降息。

□ 生产指数小幅回落，行业延续分化表现

7月生产指数下降0.1个百分点至50.2%，仍高于临界点，制造业生产扩张增速减缓。高频数据显示，7月电炉、高炉开工率均有所回升，主要钢厂粗钢、螺纹钢等下游钢材产量与上月基本持平，纯碱开工率有所回落。基建产业链方面，水泥发运率、石油沥青装置开工率持续低位运行。汽车全钢胎、半钢胎开工率有所上升，涤纶长丝织机开工率维持高位。7月中电联企业日均发电量同比持续增长，南方八省电厂日耗煤量增长显著，7月以来盛夏高温延续，对开工情况的抑制现象仍然存在，耗电量多为居民用量拉动导致。

□ 订单指数有所改善，内需表现优于外需

7月新订单指数上升0.9个百分点至49.5%，其中新出口订单指数回落0.1个百分点至46.3，订单指数仍处收缩区间，但收缩趋势有所缓解。地产持续承压，7月30大中城市商品房销售面积环比、同比跌幅扩大，低于2023年均值，城市二手房出售挂牌价指数持续下跌；100城土地成交面积维持低位，对后续地产新开工形成抑制。消费方面，暑期出行延续高景气度，电影票房上涨明显，乘用车零售批发数据环比6月有所回落，据乘联会披露，7月狭义乘用车零售销量预计173万辆，环比-8.6%，同比-4.8%，主要受6月厂商季末促销、部分需求释放影响。外需方面，7月美国制造业PMI回升至49%，欧元区制造业PMI继续下探0.7个百分点至42.7%，中国出口集装箱运价指数持续下行，外贸出口持续承压。

□ 价格指数明显上行，库存周期面临切换

7月主要原材料购进价格指数上涨7.4个百分点至52.4%，出厂价格指数上涨4.7个百分点至48.6%，价格指数上涨明显。受沙特、俄罗斯主动延续减产影响，7月原油价格有所抬升；夏季高温支撑电煤需求，煤炭价格较上月小幅回升；低库存水平下，钢材价格低位企稳回升；建筑建材需求仍有不足，玻璃、水泥价格继续探底。产成品库存指数上行0.2个百分点至46.3%，原材料库存指数上行0.8个百分点至48.2%，提示被动补库已逐渐向主动补库切换。

□ 非制造业增速放缓，内需不足有待改善

7月非制造业商务活动PMI录得51.5%，非制造业景气度有所下降，其中建筑业回落幅度更大。暑期居民出行、旅游等消费活动对服务业起到一定支撑作用，但地产投资持续疲弱，汽车、地产后周期等大宗消费仍存不足。7月中央政治局会议指出，目前国内存在需求不足的问题，要加强逆周期条件和政策储备，我们认为，下半年货币政策延续宽松基调，预计三季度可能降准、四季度可能降息，资本市场的活跃度有望进一步抬升。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

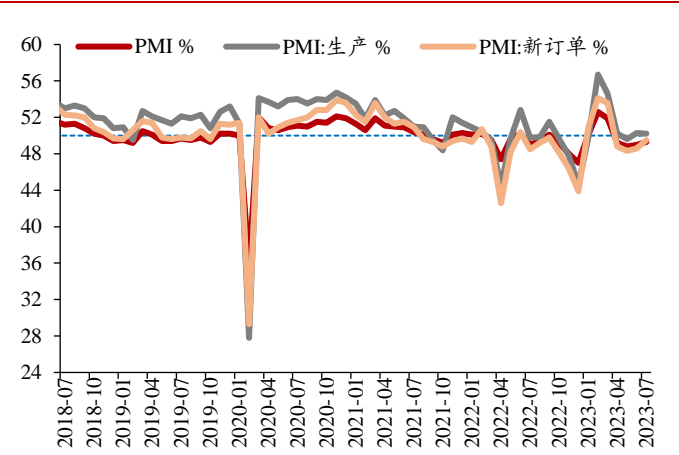
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《政策相机抉择，经济预期转暖——7月美联储议息会议传递的信号》 2023.07.27
- 2 《稳中有进——中央政治局会议解读》 2023.07.25
- 3 《城中村改造有多大规模？》 2023.07.25

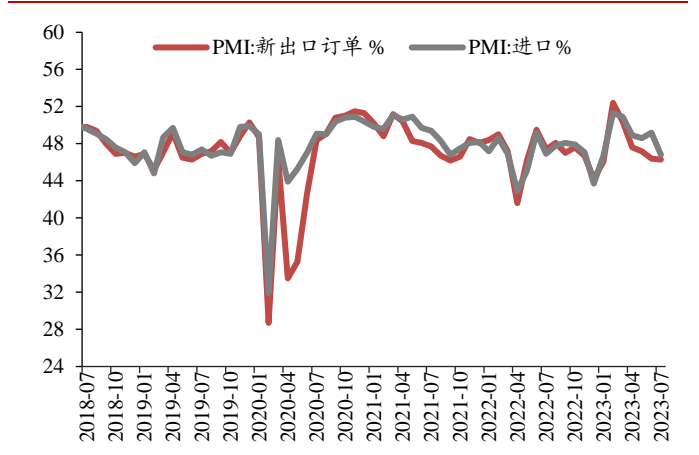
重要图表

图1: 制造业 PMI 及生产指数、新订单指数



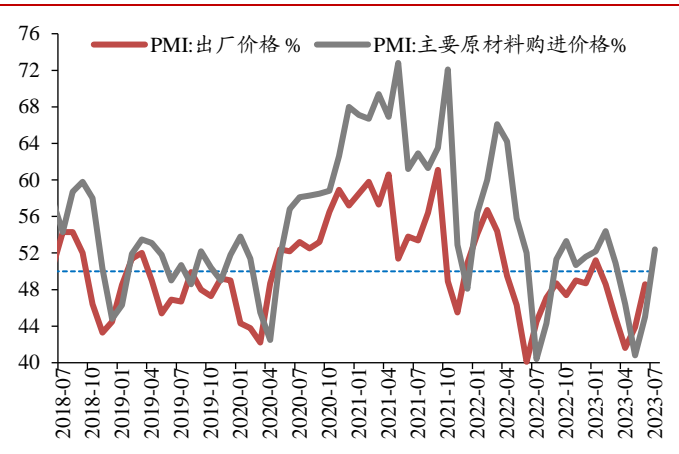
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



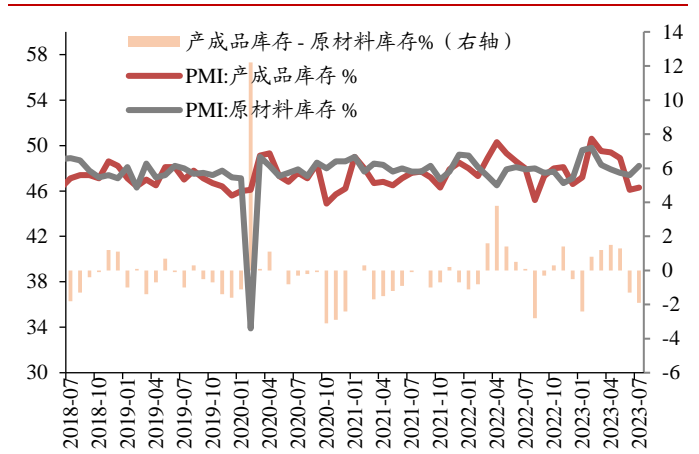
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



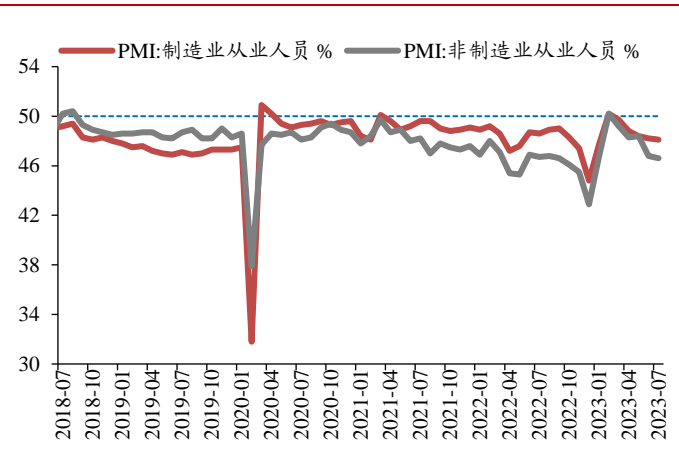
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



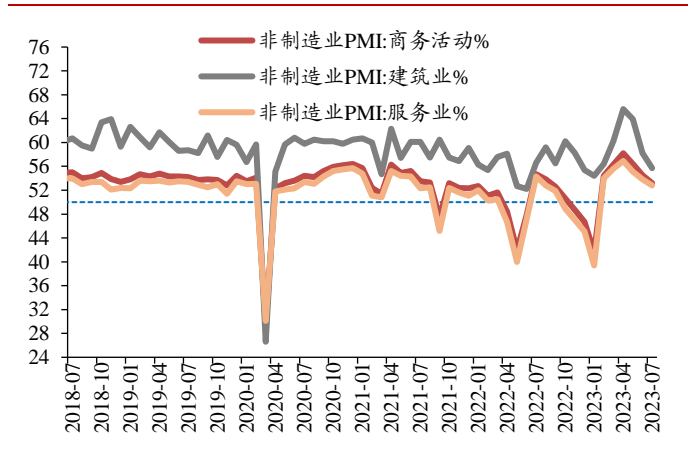
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>

