

证券研究报告 — 策略深度报告

宏观总量组

分析师: 杨欣 (分析师)

联系方式: 0871-63577091

邮箱地址: yangxin@hongtastock.com

资格证书: S1200522090001

分析师: 卢婉琪 (研究助理)

邮箱地址: luwanqi@hongtastock.com

资格证书: S1200121070009

7月PMI继续企稳回升

报告摘要

7月制造业PMI指数录得49.3%，环比提升0.3个百分点，内需有所改善，企业原材料采购增加，经济延续恢复发展态势。

非制造业商务活动指数录得51.5%，仍位于景气区间，但较上月降低1.7个百分点。其中建筑业PMI为51.2%，环比下滑4.5个百分点，楼市疲软、专项债发行偏慢、高温多雨天气增加对房建及基建施工形成拖累和干扰。服务业PMI录得51.5%，暑期出行消费带动服务业景气度继续位于扩张区间。

下面我们来具体分析。

制造业PMI各分项大致反映出这么几个问题：

第一，内需有所回暖，外需小幅下滑，生产指数与上月基本持平。新订单指数录得49.5%，较上月提升0.9个百分点，国内需求景气度有所改善；生产指数为50.2%，保持在扩张区间，仅环比下滑0.1个百分点，小于季节性环比下滑幅度。采购量和原材料库存指数也分别提高0.6和0.8个百分点，随着产需回暖，企业增加采购适当补库存。

第二，工业品价格提高。7月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为52.4%和48.6%，分别较上月回升7.4和4.7个百分点。

第三，大型企业PMI持续位于扩张区间，中小型企业景气度有所改善。

非制造业方面，服务业商务活动指数录得51.5%，环比下降了1.3个百分点，但仍位于扩张区间。在暑期消费带动下，居民休闲消费和旅游出行有所增加。

建筑业PMI录得51.2%，继续位于扩张区间，但较上月继续放缓4.5个百分点。

一是销售市场低迷，房企资金压力仍存，购地建房意愿不足。二是专项债发行节奏偏慢影响了基建实物工作量的形成速度。三是如统计局指出的，受高温多雨等不利因素影响，近期建筑业施工进度有所放缓。

总的来看，制造业PMI指数连续两月的环比上升进一步确认了经济修复已经走出了增速底，国内需求加快修复，制造业企业开始补库，工业品价格也触底回升，企业生产预期也有所好转。服务业受益于暑期出行旺季推动也保持较高的景气度。不过，建筑业活动受资金压力和极端天气影响景气度下滑，出口的景气度也依旧位于低位，7月末政治局会议也指出内需不足仍然是我国经济运行的难题，后续可以关注房地产政策调整和优化、恢复和扩大消费措施二十条等稳增长政策措施的效果。

相关研究

6月经济数据有哪些新信号?

2023.07.17

6月金融数据的两个主要特征

2023.07.12

6月PMI小幅企稳

2023.06.30

如何看待5月经济数据

2023.06.15

5月金融数据的四个特点

2023.06.13

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

稳增长政策落地速度慢、内需修复不及预期、海外经济衰退超预期、地缘冲突加剧

正文目录

未找到目录项。

ybjieshou@eastmoney.com
(ybjieshou@eastmoney.com)

2023-07-31

未经红塔证券许可

任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

图目录

| | |
|---|---|
| 图 1. 制造业 PMI 分项指标概览 | 4 |
| 图 2. 7 月大部分工业品开工率提升 | 5 |
| 图 3. 7 月 12 大城市日均地铁客运量为 2019 年以来历史最高值 | 7 |
| 图 4. 7 月 30 大中城市商品房日均成交面积保持近年同期最低值 | 8 |

表目录

未找到目录项。

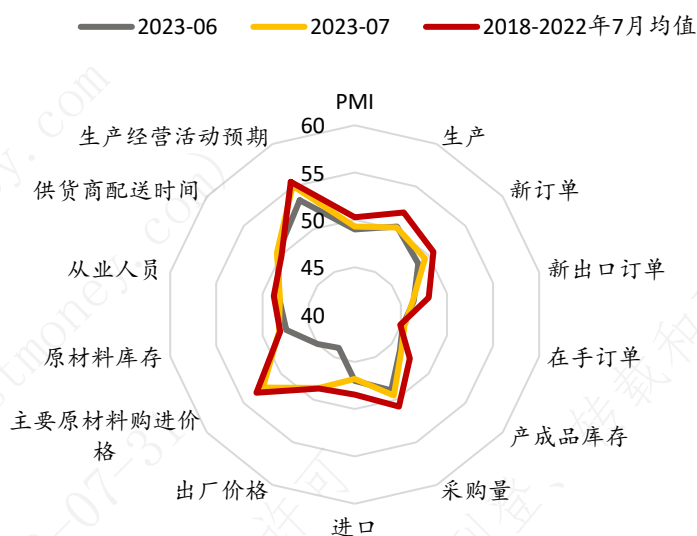
ybjieshou@eastmoney.com
(ybjieshou@eastmoney.com)
2023-07-31
未经红塔证券许可
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

7月制造业 PMI 指数录得 49.3%，环比提升 0.3 个百分点，内需有所改善，企业原材料采购增加，经济延续恢复发展态势。

非制造业商务活动指数录得 51.5%，仍位于景气区间，但较上月降低 1.7 个百分点。其中建筑业 PMI 为 51.2%，环比下滑 4.5 个百分点，楼市疲软、专项债发行偏慢、高温多雨天气增加对房建及基建施工形成拖累和干扰。服务业 PMI 录得 51.5%，暑期出行消费带动服务业景气度继续位于扩张区间。

下面我们来具体分析。

图 1. 制造业 PMI 分项指标概览



资料来源：wind，红塔证券

制造业 PMI 各分项大致反映出这么几个问题：

第一，内需有所回暖，外需小幅下滑，生产指数与上月基本持平。

新订单指数录得 49.5%，较上月提升 0.9 个百分点，国内需求景气度有所改善；生产指数为 50.2%，保持在扩张区间，仅环比下滑 0.1 个百分点，小于季节性环比下滑幅度（2018 至 2022 年同期平均下滑 0.7 个百分点）。采购量和原材料库存指数也分别提高 0.6 和 0.8 个百分点，随着产需回暖，企业增加采购适当补库存。

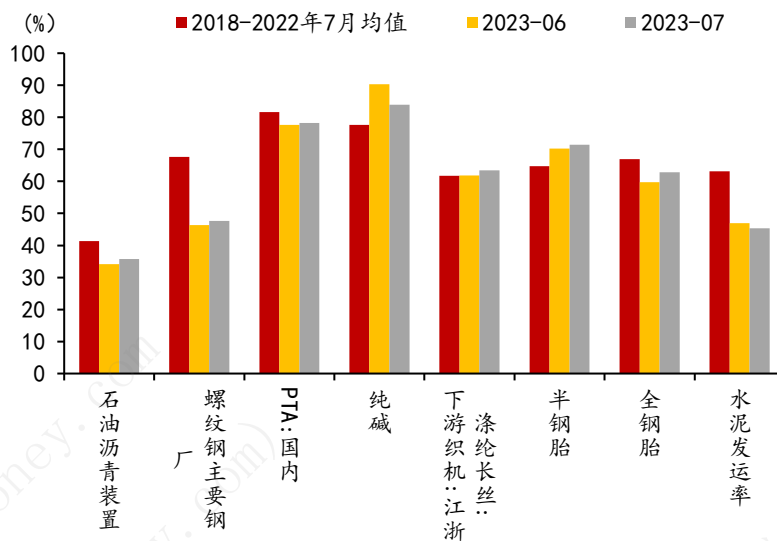
从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、专用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均高于临界点，产需同步扩张。

高频数据也显示 7 月石油沥青装置、螺纹钢主要钢厂、PTA、纯碱、半钢胎等开工率均值均较 6 月有所提升。

表征外需的新出口订单指数录得 46.3%，较上月下降 0.1 个百分点，连续 4 个月处于荣枯线以下。统计局表示调查中一些企业反映，当前外部环境复杂严峻，海外订单减少，需求不足仍是企业面临的主要困难。韩国 7 月前 20 日出口金额同比下滑 15.2%，越南 7 月出口金额同比下滑 2.1%。海外加

息周期中居民消费和企业投资受到抑制，叠加逆全球化趋势增长，全球贸易量进一步下滑，我国出口持续疲软。

图 2.7 月大部分工业品开工率提升



资料来源：wind，红塔证券

第二，工业品价格提高。

7月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为52.4%和48.6%，分别较上月回升7.4和4.7个百分点。

从行业来看，原材料价格显著上涨，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%以上的高景气区间。

高频数据也显示，截至7月21日，中国大宗商品价格总指数月均值结束了连续8个月的下降趋势，环比增长1.6%，其中能源类、矿产类和钢铁类分别环比增长2.6%、3.2%和0.6%。

工业品价格迎来上涨的原因有四点：一是6月起国内经济呈现企稳迹象，PMI、社零和工增等数据都表明产需企稳回升，7月制造业生产经营活动预期也环比提高1.7个百分点，下游需求回暖带动原材料价格上涨。

二是7月末政治局会议指出要“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，随后发改委、住建部等纷纷发声要提高稳增长力度，进一步提振市场预期。

三是在欧美等国家经济维持韧性及财政补贴的影响下，部分大宗商品需求增加，叠加库存减少带动了相关商品价格回升。美国芯片法案、通胀削减法案通过实施财政补贴等方式引导制造业回流，带动本土计算机及电子等制造业领域投资增加，加上经济软着陆预期也支撑了能源、有色等大宗商品需求。此外，OPEC减产和美国原油库存偏低也是国际油价上涨的主要因素。7月布伦特原油期货结算价环比增长7.3%，铜现货价环比增长1.3%。

四是供给侧受限推动价格上涨，比如部分地区7月下发了粗钢平控的相关文件，粗钢减产对于螺纹钢等下游钢铁制品价格形成支撑，尤其是在未来需求持续回暖的预期下，企业当下的采购囤货需求会有所增加，7月螺纹钢平均期货结算价环比上涨3.5%，7月28日螺纹钢社会库存较6月底增长7%。

由于PPI和PMI出厂价格指数有较强相关性，7月PPI同比增速大概率会触底回升，原材料价格企稳将打开上游原材料行业利润空间，随着内需逐步回暖，工业品涨价向中下游传递，相关行业利润增速也有望得到进一步修复。

第三，大型企业PMI持续位于扩张区间，中小型企业景气度有所改善。

大型企业PMI为50.3%，与上月持平，继续位于扩张区间，其中生产指数和新订单指数分别连续7个月和3个月位于扩张区间，产需保持增长。

中型企业PMI为49.0%，比上月上升0.1个百分点，其中需求继续回暖，新订单、新出口订单和原材料库存指数环比分别提高0.9、1.0和1.0个百分点至49.4%、47.5%和49.0%。

小型企业PMI为47.4%，比上月上升1.0个百分点，景气水平连续4个月下滑后企稳回升。产需改善幅度较明显，新订单、新出口订单和生产指数分别提高1.8、3.4和1.7个百分点至45.8%、42.8%和47.4%，生产经营活动预期也环比提高了2.9个百分点至54.3%。

中小型企业景气度的提高意味着经济修复力度增强和范围扩大，对稳定居民就业和提高工资收入会有明显助力。

非制造业方面，服务业商务活动指数录得51.5%，环比下降了1.3个百分点，但仍位于扩张区间。

在暑期消费带动下，居民休闲消费和旅游出行有所增加。国铁集团数据显示，暑运前十天（7月1日-7月10日）全国铁路日均发送旅客1334万人次，比2019年同期增长16%¹。民航局数据显示，7月1日—7月23日，日均完成的旅客运输量为2019年同期的118.47%²。7月（截至7月30日）12大城市日均地铁客运量达到6580万人，是近5年来的最高值；7月线下观影人次大幅增加，日均值环比增长99.7%。

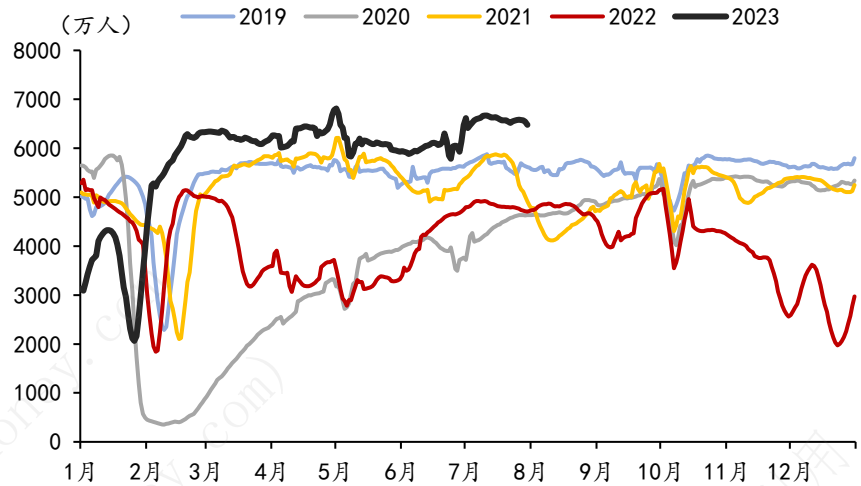
这就带动铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业景气度提高，商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间。

¹ 数据来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202307/content_6891112.htm

² 数据来源：http://news.cnr.cn/native/gd/20230730/t20230730_526353750.shtml

从市场预期看，业务活动预期指数为 58.7%，保持较高运行水平，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，服务业企业信心较为稳定。

图 3.7 月 12 大城市日均地铁客运量为 2019 年以来历史最高值



资料来源：wind，红塔证券

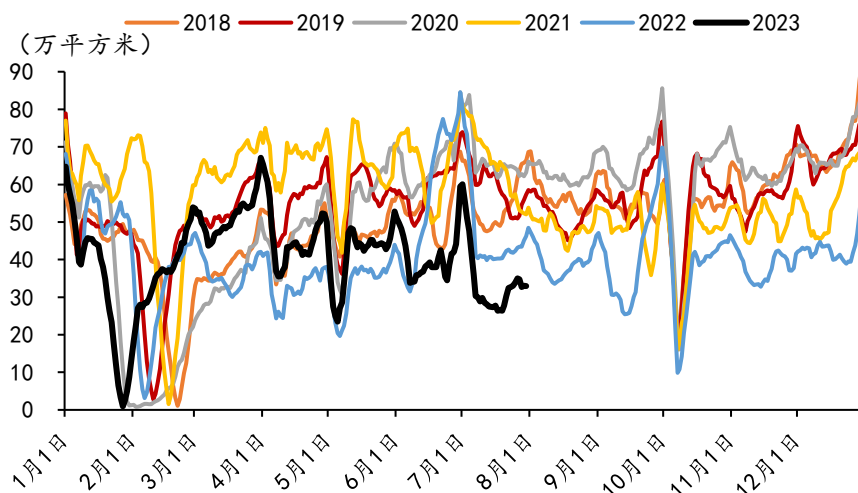
建筑业 PMI 录得 51.2%，继续位于扩张区间，但较上月继续放缓 4.5 个百分点。

一是销售市场低迷，房企资金压力仍存，购地建房意愿不足。7 月（截至 7 月 30 日）30 大中城市商品房日均成交面积环比下滑 17.0%，同比下滑 27.9%，为 2018 年来同期的最低值。销售回款走弱加剧房企资金压力，进一步影响房企拿地意愿及项目施工，7 月住宅类用地成交土地周均溢价率环比下降 7.7%。

二是专项债发行节奏偏慢影响了基建实物工作量的形成速度，今年前 7 个月地方新增专项债发行规模仅占全年发行限额的 65.7%，而去年同期高达 95%。

三是如统计局指出的，受高温多雨等不利因素影响，近期建筑业施工进度有所放缓。7 月初世界气象组织宣布，热带太平洋地区 7 年来首次形成厄尔尼诺条件。我国部分城市高温天打破了历史极值，7 月强降雨及台风天也导致部分地区出现洪涝灾害。

图 4.7 月 30 大中城市商品房日均成交面积保持近年同期最低值



资料来源：wind，红塔证券

总的来看，制造业 PMI 指数连续两月的环比上升进一步确认了经济修复已经走出了增速底，国内需求加快修复，制造业企业开始补库，工业品价格也触底回升，企业生产预期也有所好转。服务业受益于暑期出行旺季推动也保持较高的景气度。不过，建筑业活动受资金压力和极端天气影响景气度下滑，出口的景气度也依旧位于低位，7 月末政治局会议也指出内需不足仍然是我国经济运行的难题，后续可以关注房地产政策调整和优化、恢复和扩大消费措施二十条等稳增长政策措施的效果。

研究团队首席分析师

| 宏观总量组 | 消费组 | 生物医药组 | 智能制造组 | 高新技术组 |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 李奇霖 021-61634272 | 黄瑞云 010-66220148 | 代新宇 0871-63577083 | 王雪萌 0871-63577003 | 肖立戎 0871-63577083 |
| 新材料新能源 | 汽车 | 质控风控 | 合规 | |
| 唐贵云 0871-63577091 | 宋辛南 0871-63577091 | 李雯婧 0871-63577003 | 周明 0871-63577083 | |

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,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并进行交易,还可能为这些公司提供或者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。