

2023年7月PMI点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组

联系人：袁征宇（执业 S1130123020066）

yuanzhengyu@gjzq.com.cn

预期转好的持续性如何？

事件：

7月31日，国家统计局公布7月PMI指数，制造业PMI为49.3，前值49；非制造业PMI为51.5，前值53.2。

企业经营预期转好，但持续性有待巩固

制造业PMI延续回升，新订单指数贡献较大。7月，制造业PMI录得49.3%、较6月回升0.3个百分点、略超季节性。其中，新订单指数是当月PMI回升的主因、贡献0.27个百分点，较上月回升0.9个百分点至49.5%。受高温多雨天气影响、生产指数较上月小幅回落0.1个百分点。就业压力仍有待缓解，从业人员指数下降0.1个百分点至48.1%。内需推动新订单指数改善，企业经营预期转好。7月，新订单指数回升主要缘于内需，外需仍然承压、新出口订单较6月回落0.1个百分点至46.3%。企业信心有所恢复、生产经营活动预期回升1.7个百分点至55.1%；预期回升带动下，采购量指数回升0.6个百分点至49.5%。但终端需求仍有待增强、反映需求不足的企业仍超过60%。

预期转好推动下，原材料价格加速回暖。7月，主要原材料购进价格指数回升7.4个百分点至52.4%、回升幅度大于6月的4.2个百分点，或指向PPI环比加快回升。高频数据也有所印证，7月南华金属和南华工业品指数继续保持上行态势。伴随基数的逐月下降、需求拖累的不断减弱，PPI或已开启新一轮上行周期。

结构上看，大型企业产需延续扩张，中小型企业新订单指数改善。7月，大型企业PMI持平于上月、录得50.3%，生产和需求继续扩张、生产指数和新订单指数分别录得52%和51.4%；中型和小型PMI分别回升0.1个、1个百分点至49%、47.4%，其中新订单指数大幅改善，分别较上月回升0.9和1.8个百分点至49.4%、45.8%、但仍处于收缩区间。

地产链持续低迷，服务业扩张动能再度放缓

非制造业PMI延续回落，地产链延续低迷、稳增长支撑增强。7月，非制造业PMI连续4月回落、录得51.5%。其中，建筑业PMI大幅回落4.5个百分点至51.2%，或主要缘于地产链的拖累。高频数据看，7月以来房地产销售仍持续低迷，叠加高温多雨天气，施工端或拖累较大；而映射基建施工的沥青开工率近期逐步回升、开工水平与2019年相当。

服务业扩张动能持续放缓，可关注暑期出行带来的结构性支撑。7月，服务业PMI回落1.3个百分点至51.5%，其中新订单和业务活动预期指数分别下降1.2和1.6个百分点至48.4%、58.7%，均指向修复动能减弱。从跨区域出行表现看，近期全国迁徙指数依然处于近年高位、国内航班执行架次持续提升，住宿餐饮、文化娱乐等行业或仍有支撑。

重申观点：经济中的积极因素正逐步显现，生产活动保持扩张、需求不足影响减弱，市场主体信心有所回升。但也要看到地产链和出口链的拖累不减、服务业扩张动能持续放缓，内生动能还需巩固增强。当前，政策端正展现积极变化，7月政治局会议相关政策部署或加快落地、经济有望平稳修复。

风险提示

政策落地效果不及预期，经济复苏不及预期。

内容目录

1、企业经营预期转好，但持续性有待巩固.....	3
2、地产链持续低迷，服务业扩张动能再度放缓.....	5
风险提示.....	7

图表目录

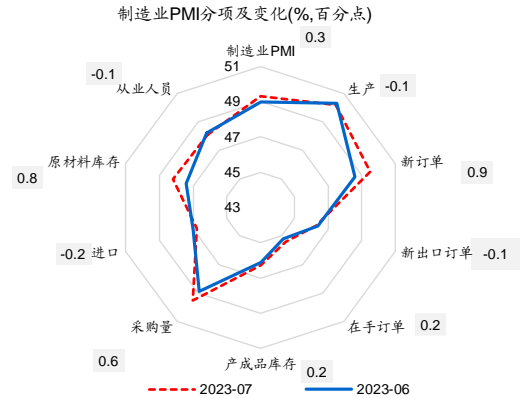
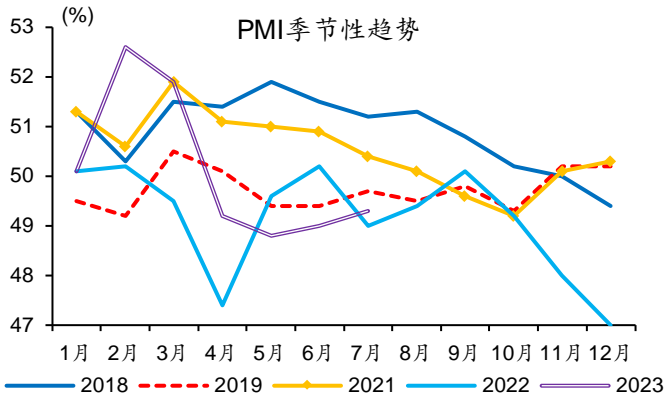
图表 1： 7 月，制造业 PMI 延续回升.....	3
图表 2： 7 月，新订单指数对 PMI 贡献较大.....	3
图表 3： 7 月，内需和外需延续分化.....	3
图表 4： 7 月，预期回暖带动采购量指数回升.....	3
图表 5： 7 月，在手订单指数仍处低位.....	4
图表 6： 7 月，原材料库存指数明显回升.....	4
图表 7： 7 月，原材料购进价格指数延续回升.....	4
图表 8： 7 月，工业品价格指数延续回升.....	4
图表 9： 7 月，中小企业景气指数回升.....	5
图表 10： 7 月，大中小型企业新订单指数均改善.....	5
图表 11： 7 月，非制造业 PMI 延续回落.....	5
图表 12： 7 月，建筑业和服务业 PMI 均回落.....	5
图表 13： 7 月，建筑业新订单和从业人员继续回落.....	6
图表 14： 7 月，建筑业业务活动预期有所企稳.....	6
图表 15： 7 月，房地产成交面积延续低迷.....	6
图表 16： 7 月，沥青开工率逐步回升.....	6
图表 17： 7 月，服务业新订单指数进一步回落.....	6
图表 18： 7 月，服务业业务活动预期加快回落.....	6
图表 19： 近期，全国迁徙规模指数持续高于过往同期.....	7
图表 20： 近期，国内航班执行架次延续提升.....	7

1、企业经营预期转好，但持续性有待巩固

制造业 PMI 延续回升，新订单指数贡献较大。7 月，制造业 PMI 录得 49.3%、较 6 月回升 0.3 个百分点、略超季节性。其中，新订单指数是当月 PMI 回升的主因、贡献 0.27 个百分点，较上月回升 0.9 个百分点至 49.5%。受高温多雨天气影响、生产指数较上月小幅回落 0.1 个百分点。就业压力仍有待缓解，从业人员指数下降 0.1 个百分点至 48.1%。

图表1：7月，制造业 PMI 延续回升

图表2：7月，新订单指数对 PMI 贡献较大



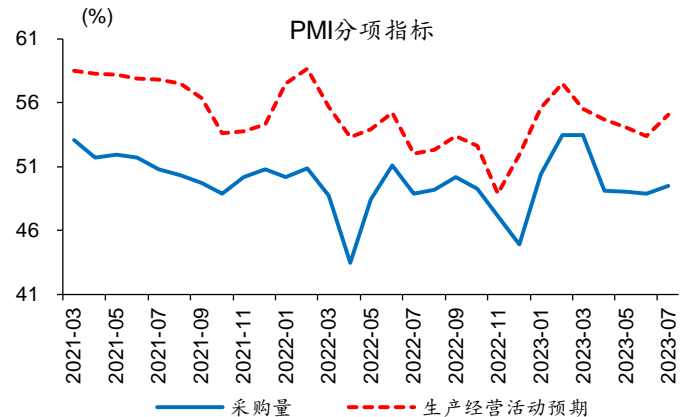
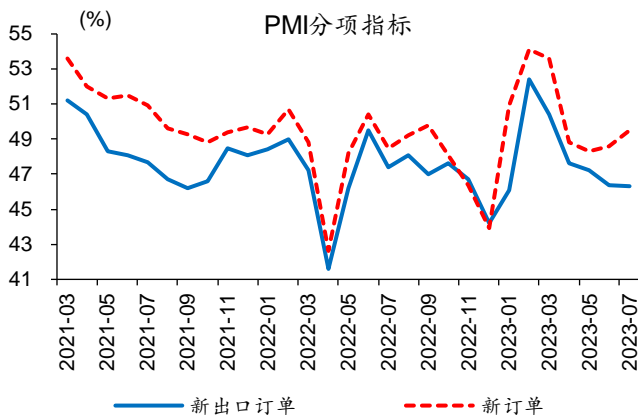
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

内需推动新订单指数改善，企业经营预期转好。7 月，新订单指数回升主要缘于内需，外需仍然承压、新出口订单较 6 月回落 0.1 个百分点至 46.3%。企业信心有所恢复、生产经营活动预期回升 1.7 个百分点至 55.1%；预期回升带动下，采购量指数回升 0.6 个百分点至 49.5%、原材料库存指数回升 0.8 个百分点至 48.2%。但也要看到，终端需求仍有待增强、在手订单和产成品库存指数均处低位，反映需求不足的企业仍超过 60%。

图表3：7月，内需和外需延续分化

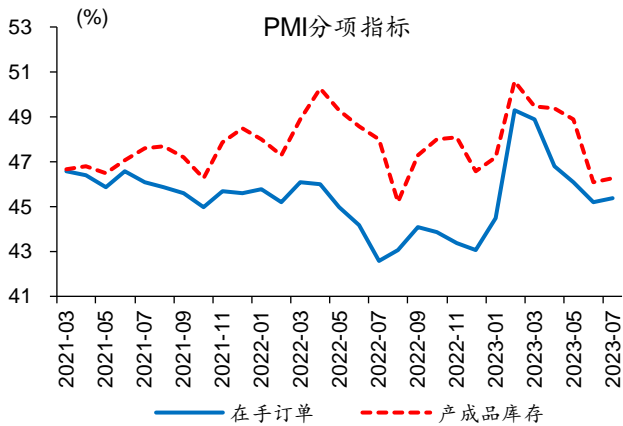
图表4：7月，预期回暖带动采购量指数回升



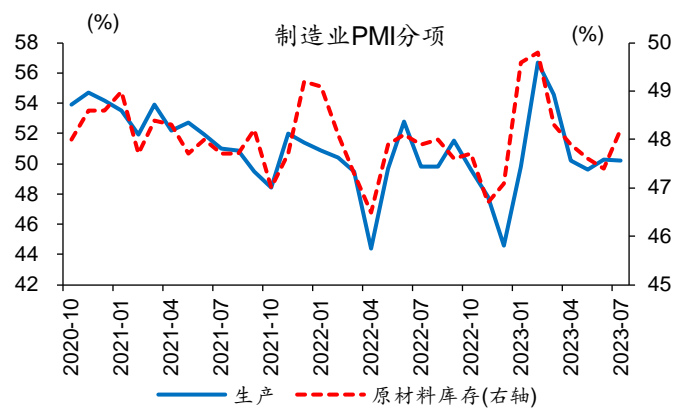
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表5: 7月, 在手订单指数仍处低位



图表6: 7月, 原材料库存指数明显回升

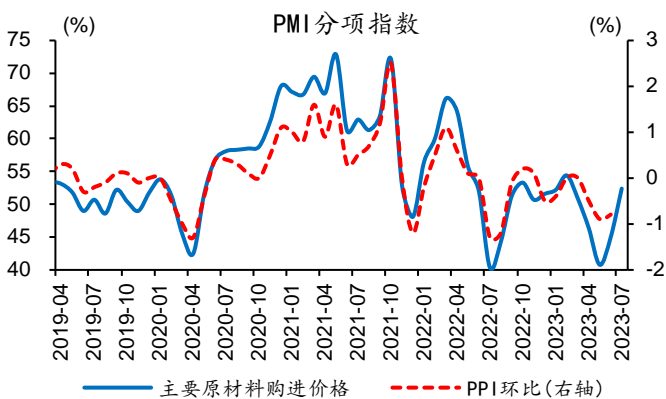


来源: Wind、国金证券研究所

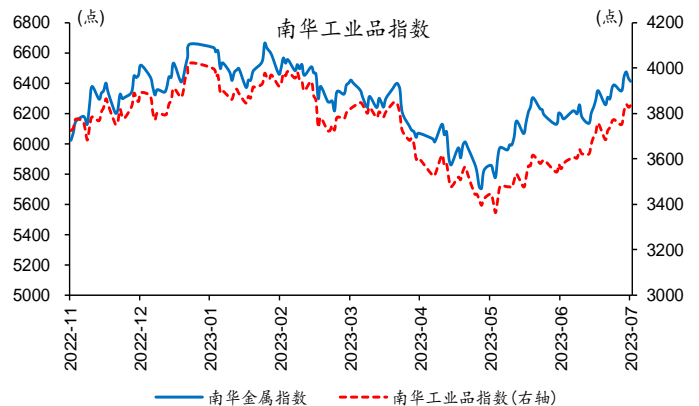
来源: Wind、国金证券研究所

预期转好推动下, 原材料价格加速回暖。7月, 主要原材料购进价格指数回升7.4个百分点至52.4%、回升幅度大于6月的4.2个百分点, 或指向PPI环比加快回升。高频数据也有所印证, 7月南华金属和南华工业品指数继续保持上行态势。伴随基数的逐月下降、需求拖累的不断减弱, PPI 或已开启新一轮上行周期。

图表7: 7月, 原材料购进价格指数延续回升



图表8: 7月, 工业品价格指数延续回升

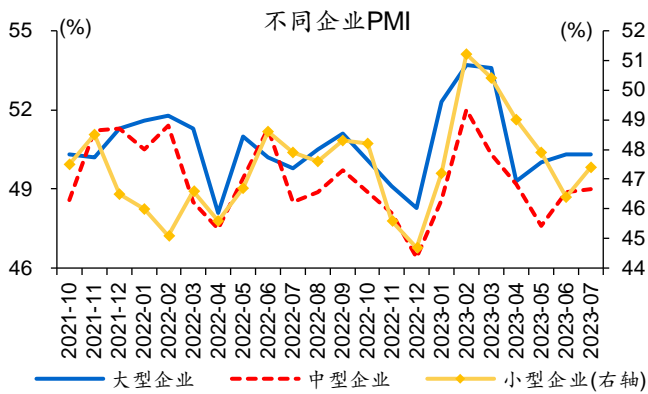


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

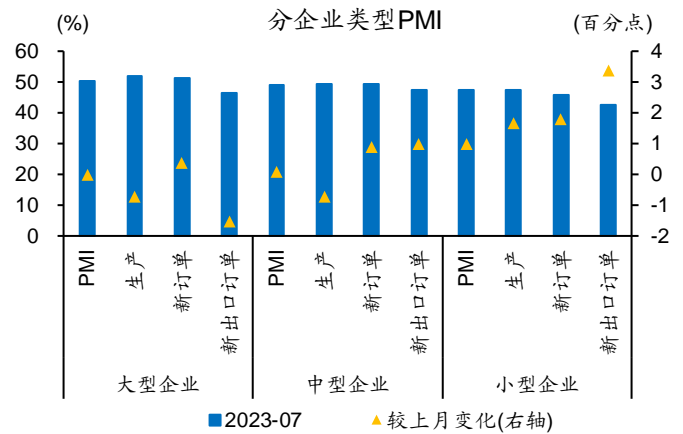
大型企业产需延续扩张, 中小型企业新订单指数改善。7月, 大型企业 PMI 持平于上月、录得50.3%, 生产和需求继续扩张、生产指数和新订单指数分别录得52%和51.4%; 中型和小型 PMI 分别回升0.1个、1个百分点至49%、47.4%, 其中新订单指数大幅改善, 分别较上月回升0.9和1.8个百分点至49.4%、45.8%、但仍处于收缩区间。

图表9：7月，中小企业景气指数回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表10：7月，大中小型企业新订单指数均改善

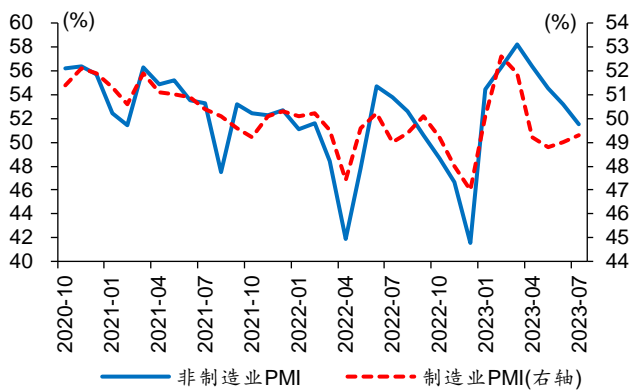


来源：Wind、国金证券研究所

2、地产链持续低迷，服务业扩张动能再度放缓

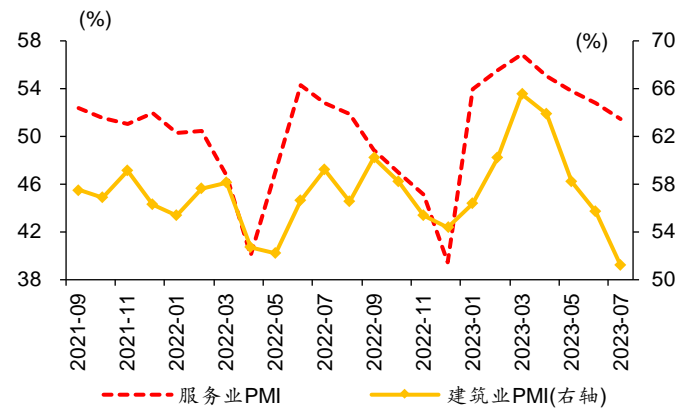
建筑业和服务业景气指数均延续回落。7月，非制造业PMI回落1.7个百分点至51.5%、连续4月景气回落。其中，建筑业PMI大幅回落4.5个百分点至51.2%、远低于历史平均水平的60%；服务业PMI回落1.3个百分点至51.5%，但住宿餐饮、文化娱乐等生活性行业仍处于55%以上较高景气区间，信息软件等生产性服务业景气指数更是高于60%。

图表11：7月，非制造业PMI延续回落



来源：Wind、国金证券研究所

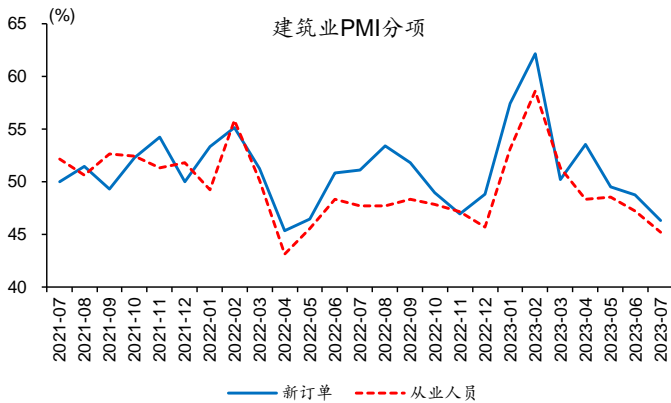
图表12：7月，建筑业和服务业PMI均回落



来源：Wind、国金证券研究所

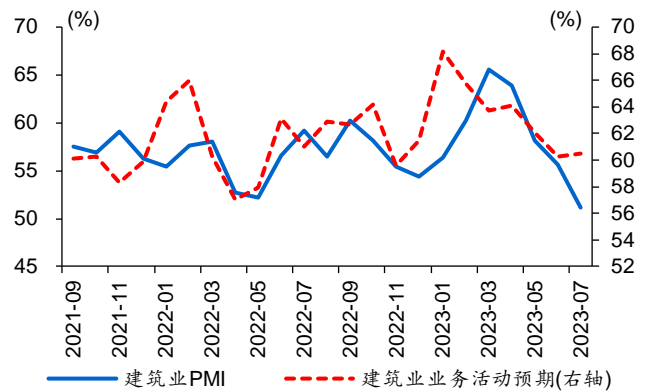
地产链延续低迷，稳增长支撑增强。7月，建筑业新订单指数和从业人员指数分别回落2.4和2个百分点至46.3%、45.2%，或主要缘于地产链的拖累。高频数据看，7月以来房地产销售仍持续低迷、成交面积处于历史低位，叠加高温多雨天气，施工端或拖累较大；而映射基建施工的沥青开工率近期波动回升、开工水平与2019年相当。值得关注的是，7月建筑业业务活动预期低位企稳，后续可关注地产政策边际放松的实际效果。

图表13: 7月, 建筑业新订单和从业人员继续回落



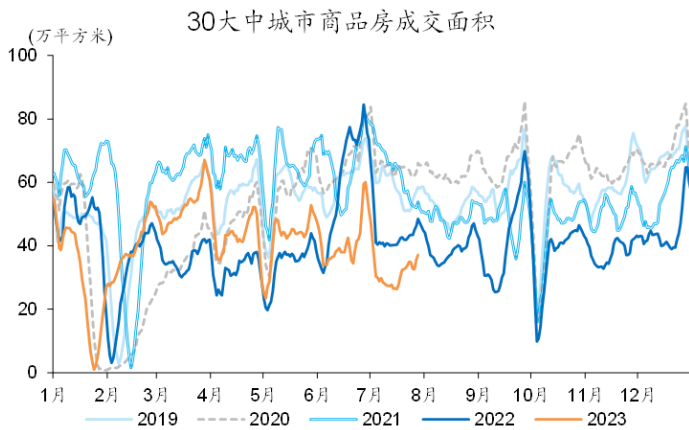
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 7月, 建筑业业务活动预期有所企稳



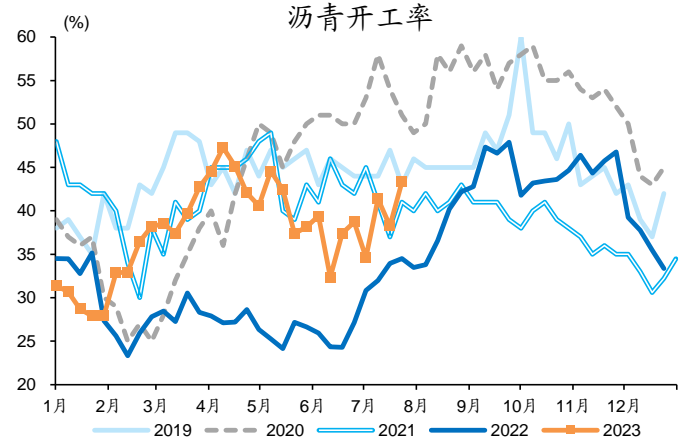
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 7月, 房地产成交面积延续低迷



来源: Wind、国金证券研究所

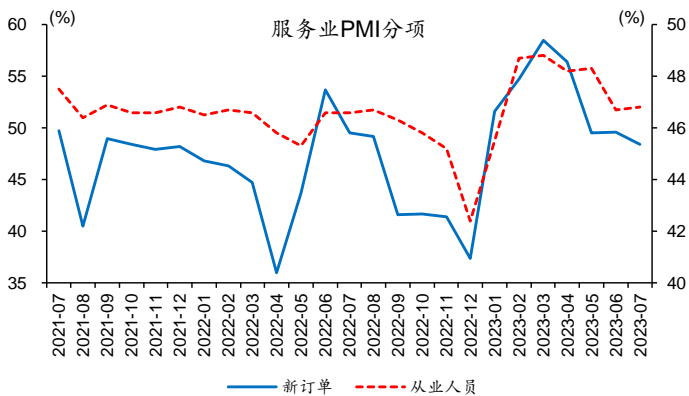
图表16: 7月, 沥青开工率逐步回升



来源: Wind、国金证券研究所

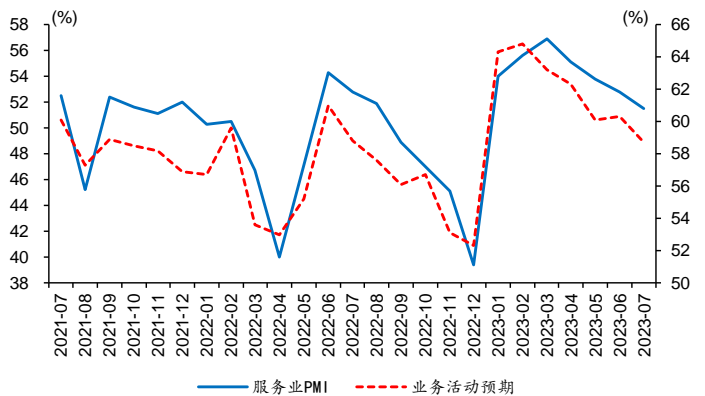
服务业扩张动能持续放缓, 可关注出行带来的结构性支撑。7月, 服务业从业人员指数回升0.1个百分点至46.8%, 但新订单指数和业务活动预期指数分别下降1.2和1.6个百分点至48.4%、58.7%, 均指向修复动能减弱。从跨区域出行表现看, 全国迁徙指数依然处于近年高位、国内航班执行架次持续提升, 住宿餐饮、文化娱乐等行业或仍有支撑。

图表17: 7月, 服务业新订单指数进一步回落



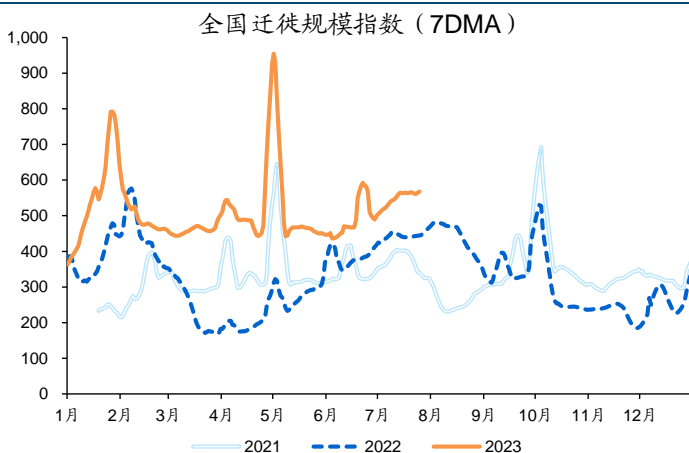
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 7月, 服务业业务活动预期加快回落



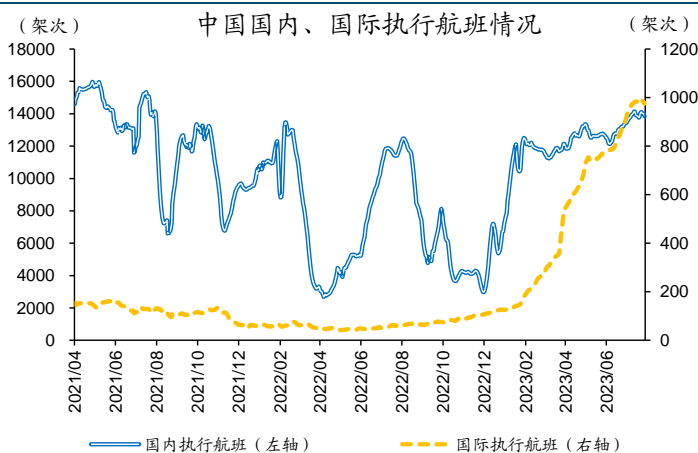
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 近期, 全国迁徙规模指数持续高于过往同期



来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 近期, 国内航班执行架次延续提升



来源: Wind、国金证券研究所

重申观点: 经济中的积极因素正逐步显现, 生产活动保持扩张、需求不足影响减弱, 市场主体信心有所回升。但也要看到地产链和出口链的拖累不减、服务业扩张动能持续放缓, 内生动能还需巩固增强。当前, 政策端正展现积极变化, 7月政治局会议相关政策部署或加快落地、经济有望平稳修复。

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。
- 2、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402