

经济缓步回温，价格有所反弹

——7月 PMI 数据点评

2023年08月02日

- **事件：**7月中采制造业 PMI 为 49.3%，较上月上行 0.3 个百分点，非制造业 PMI 51.5%，较上月下跌 1.7 个百分点。
- **制造业 PMI 景气度环比保持扩张，非制造业 PMI 继续放缓。**7月制造业 PMI 上行，制造业景气水平自 5 月以来环比持续改善。非制造业 PMI 回落，服务业支撑动能放缓。
- **需求指标回温，进出口持续承压。**生产指数保持在荣枯线上方，新订单指数上行 0.9 个 pct 至 49.5%，新出口订单指数持续回落，欧美制造业 PMI 仍处荣枯线下方，但美国制造业 PMI 有所反弹。美联储 7 月如期加息 25bp，美国经济保持了一定韧性，但外需持续承压，部分影响了我国的出口订单。
- **制造业原材料价格水平明显上行，产销价格继续回升。**原材料价格反弹幅度较大，原材料-出厂价格指数再度上行。其中，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延等加工行业原材料购进价格指数上行至 60% 以上，预期 PPI 有望迎来触底反弹。
- **生产经营活动预期明显好转，企业去库拖累放缓。**PMI 生产经营活动预期指标由 53.4% 上行至 55.1%，其中小型企业上行幅度最大，不同类型企业均处于荣枯线上方。原材料、产成品库存小幅累积。企业原材料采购和交货时间提速。
- **大型企业原材料购进价格上行幅度最大，小型企业产销相对上行更为明显。**大型企业成本负担、议价能力相对较强，原材料购进、出厂价格抬升幅度最大。小型企业进出口指标上行最为显著，其采购量、生产经营活动预期也上行幅度最大。政治局会议助力经济稳步发展，企业利润增速正由底部上行，经营预期逐步转好，小型企业的敏感程度相对更高。
- **建筑业、服务业 PMI 持续回落，建筑业用工持续承压。**建筑业新订单、投入品价格指数回落，业务活动预期指数上行，当前地产新开工、施工尚未回暖，建筑业从业人员 PMI 持续下行。服务业新订单、活动预期指数均有所回落，投入品价格有所上行。随着暑期到来，给服务项价格带来一定支撑。
- **7月经济保持缓步回温，指标结构分化。**7月生产保持扩张，但外需走弱的特征持续。BCI 企业销售和利润前瞻指数小幅反弹，企业融资环境指数下行幅度放缓，政策助力稳经济，企业生产经营活动预期转好，需求依然偏弱，未来持续性有待巩固。服务业扩张动能放缓，暑期到来带动价格支撑。地产产业链仍未修复，建筑业 PMI 持续承压。
- **风险因素：**政策推进和落地不及预期，海外经济衰退压力加剧，居民消费、购房持续疲弱。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

利润持续好转，库存延续去化

政治局会议政策几大调整

经济结构压力仍存，关注政策推进

正文目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 事件 | 3 |
| 1 制造业 PMI 需求指标回温，价格指标上行 | 3 |
| 2 建筑业、服务业 PMI 继续回落 | 5 |
| 3 总结 | 5 |
| 4 风险提示 | 6 |
| | |
| 图表 1: 制造业 PMI 保持上行 (%) | 3 |
| 图表 2: 中小型企业上行，大型企业持平 (%) | 3 |
| 图表 3: 产成品、原材料库存指标景气上行 (%) | 4 |
| 图表 4: 欧美制造业 PMI 仍在荣枯线以下 (%) | 4 |
| 图表 5: 原材料和产成品库存小幅累积 (%) | 4 |
| 图表 6: 原材料和出厂价格价差持续上行 (%) | 4 |
| 图表 7: 建筑业 PMI 业务预期指标上行 (%) | 5 |
| 图表 8: 服务业新订单、活动预期指数回落 (%) | 5 |
| 图表 9: 企业利润和销售前瞻指数反弹 (%) | 6 |
| 图表 10: 企业融资环境指数回落幅度放缓 (%) | 6 |

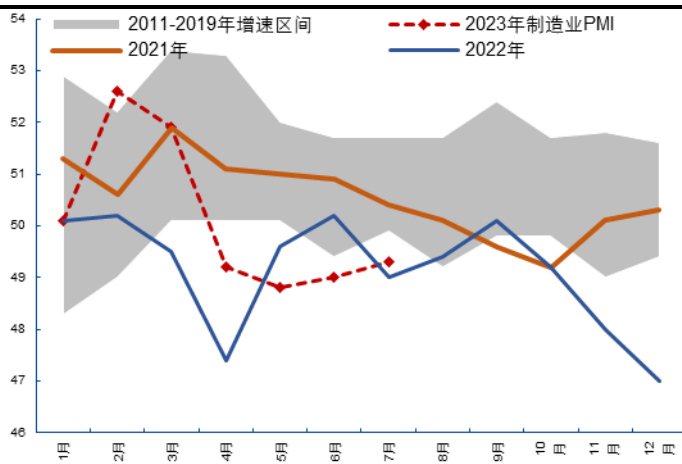
事件

2023年7月，中采制造业PMI 49.3%，较上月继续上行0.3个百分点，非制造业PMI 51.5%，较上月下跌1.7个百分点，综合PMI 51.1%，环比下跌1.2个百分点。

1 制造业 PMI 需求指标回温，价格指标上行

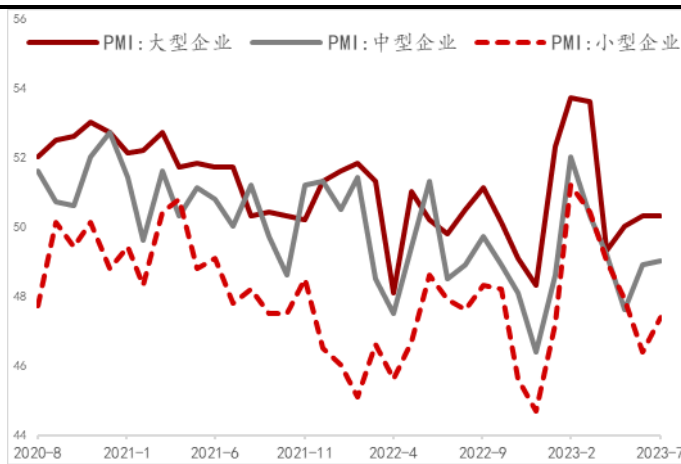
制造业PMI保持缓步上行，景气度环比持续扩张。7月制造业PMI环比继续上行0.3个百分点至49.3%，环比好转但依然处于荣枯线以下。制造业景气水平自5月以来持续好转，细分项指标表现分化。小型、中型企业PMI均上涨，大型企业PMI与上月持平。

图表1: 制造业PMI保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

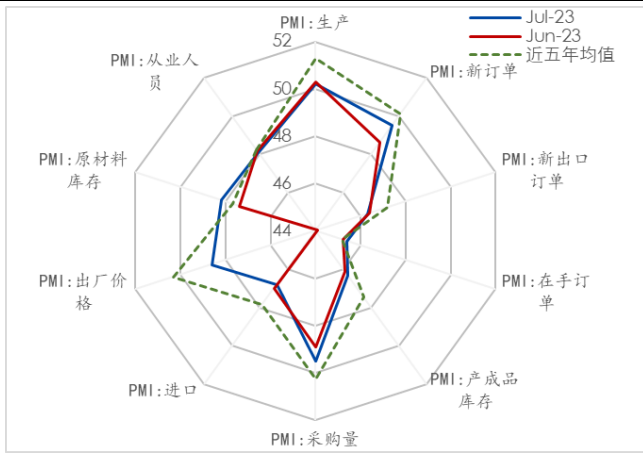
图表2: 中小型企业上行, 大型企业持平 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

生产指标小幅回落，需求指标回温，但进出口依然承压。分项来看，生产指数环比转为回落0.1个百分点至50.2%，依然在荣枯线上方。需求端来看，新订单指数环比继续上涨0.9个百分点至49.5%，新出口订单指数环比继续下跌0.1个百分点至46.3%，进口指数环比继续下行0.2个百分点至46.8%。欧美制造业PMI依然在荣枯线下方，欧元区PMI持续下探，美国制造业PMI有所反弹。美联储7月议息会议如期加息25bp，美联储当前控通胀依然是主要政策诉求，美国就业保持韧性，但外需持续承压，部分影响了我国出口订单。从统计局公布的数据来看，调查的21个行业中有10个位于扩张区间，比上月增加2个。

图表3: 产成品、原材料库存指标景气上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI仍在荣枯线以下(%)



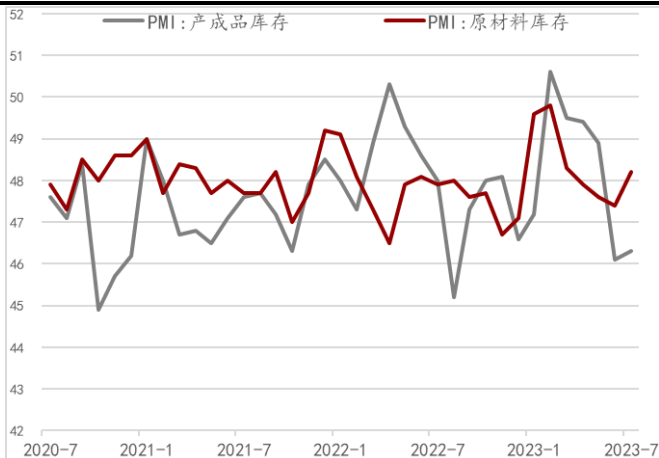
资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业原材料价格水平上行, 产销价格继续回升。主要原材料购进价格大幅上行7.4个百分点至52.4%, 出厂价格由43.9%回升至48.6%, 价格指数均有所反弹。原材料价格反弹幅度较大, 原材料-出厂价格指标再度上行。其中, 石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延等加工行业原材料购进价格指数上行至60%以上, 预期PPI有望迎来触底反弹。

原材料、产成品库存小幅累积。产成品库存由46.1%小幅回升至46.3%, 原材料库存上行0.8个百分点至48.2%, 原材料库存累积速度快于产成品库存累积速度。供货商配送时间由50.4%小幅上行为50.5%, 采购量分项上行0.6个百分点至49.5%, 企业原材料采购和交货时间提速。

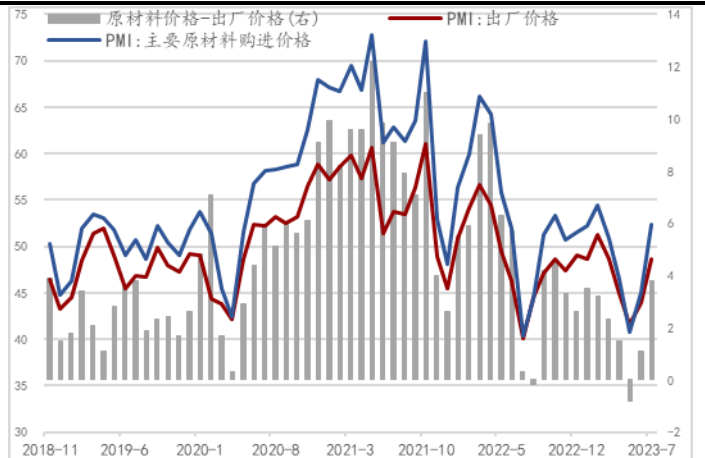
生产经营活动预期明显好转。PMI生产经营活动预期指标由53.4%上行为55.1%, 处于持续扩张的态势。其中小型企业上行幅度最大, 不同类型企业均处于荣枯线上方。

图表5: 原材料和产成品库存小幅累积(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差持续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

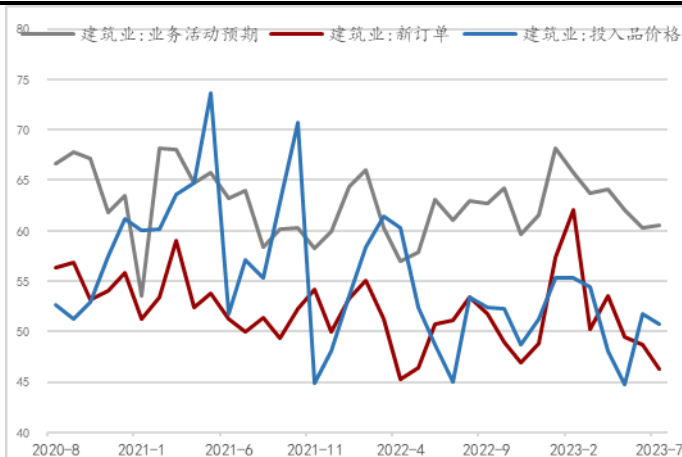
大型企业原材料购进价格上行幅度最大, 小型企业新出口订单反弹, 小型企业产销相对上行更为明显。大型企业原材料购进价格保持上行幅度最大, 出厂价格也相应的抬升较高, 大型企业成本负担、议价能力相对较强。小型企业进出口指标上行最为显著,

仅大型企业的进口指数、新出口订单指数回落。仅中型企业的产成品库存保持去化，大型、小型企业的原材料库存、产成品库存均小幅累积。小型企业的采购量、生产经营活动预期指数上行幅度最大。政策上对于中小企业的扶持延续，政治局会议政策助力经济稳步发展，企业利润增速正由底部上行，经营预期逐步转好，小型企业的敏感程度相对更高。

2 建筑业、服务业 PMI 继续回落

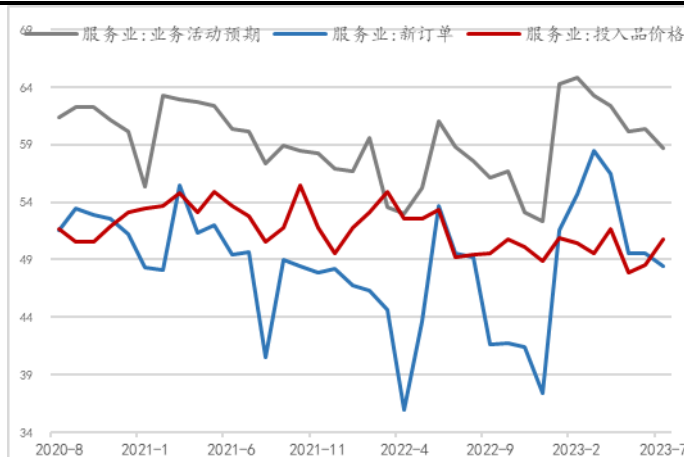
建筑业、服务业PMI持续回落，仍处于荣枯线上方。7月非制造业PMI为51.5%，较上月下跌1.7个百分点，其中，建筑业PMI下跌至51.2%，上月为55.7%，服务业PMI 51.5%，较上月下跌1.3个百分点。建筑业新订单指数下跌2.4个百分点至46.3%，建筑业投入品价格回落1.1个百分点至50.7%，建筑业业务活动预期指数上行0.2个百分点至60.5%。服务业新订单、活动预期指数均有所回落，投入品价格有所上行。随着暑期到来，给服务项价格带来一定支撑。

图表7: 建筑业PMI业务预期指标上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单、活动预期指数回落(%)



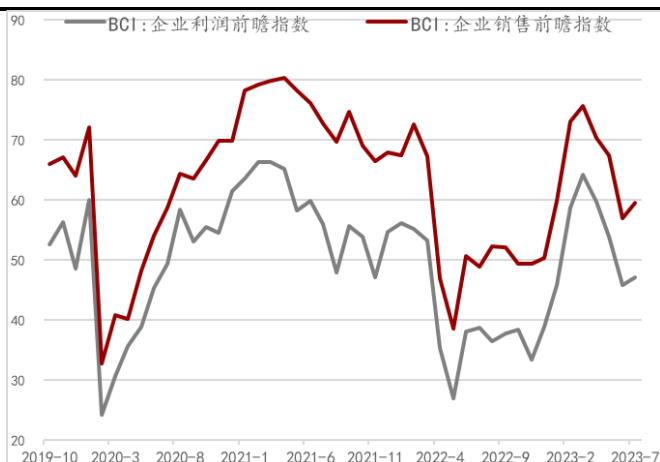
资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业就业回落，大型企业用工好转，建筑业就业持续承压下行。7月制造业PMI从业人员从上月的48.2%下跌为48.1%，仅大型企业从业人员PMI上行，中型、小型企业从业人员PMI均下跌。服务业从业人员较上月上行0.1个百分点至46.8%，建筑业从业人员为45.2%，较上月继续下跌2个百分点。

3 总结

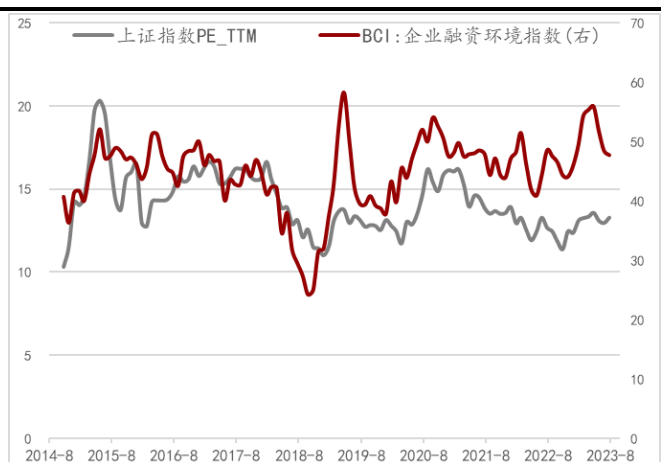
7月经济保持缓步回温，指标结构分化。我国经济环比延续修复，7月生产保持扩张，但外需走弱的特征持续。价格类指标继续上行，PPI有望迎来触底上行，但上行幅度有限。BCI企业销售和利润前瞻指数小幅反弹，企业融资环境指数下行幅度放缓，需求依然偏弱，政策助力稳经济，企业生产经营预期转好，未来持续性有待巩固。居民消费信心不足的问题依然存在，服务业扩张动能放缓，但暑期到来给价格带来一定支撑。当前地产产业链仍未修复，建筑业PMI持续承压。

图表9: 企业利润和销售前瞻指数反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数回落幅度放缓 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

政策推进和落地不及预期, 海外经济衰退压力加剧, 居民消费、购房持续疲弱。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场