

## 宏观利率

## 2022年7月PMI数据点评

## 经济景气度有所回落

2022年7月31日

宏观利率/定期报告

## 分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: [guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

## 张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: [zhangzhi@sxzq.com](mailto:zhangzhi@sxzq.com)

## 核心观点: 经济景气度有所回落, 恢复基础尚需稳固

➤ 7月制造业景气度回落, 建筑业加快恢复, 服务业延续复苏。受疫情反复、工业库存高位、需求弱复苏、预期偏弱等因素影响, 7月制造业 PMI 回落至 49.0 (前值 50.2)。非制造业商务活动延续复苏, 为 53.8 (前值 54.7), 连续两个月恢复性增长, 其中建筑业继续改善至 59.2 (前值 56.6), 服务业为 52.8 (前值 54.3), 延续复苏。总体上看, 我国经济景气水平有所回落, 恢复基础尚需稳固。

➤ 需求大幅回落, 外需好于内需, 生产表现不佳。7月制造业需求端大幅回落, 新订单指数为 48.5 (前值 50.4), 2016 年以来分位数仅为 3.8%。外需好于内需, 新出口订单指数 47.4 (前值 49.5), 2016 年以来分位数为 29.4%。根据统计局调查结果, 反映市场需求不足的企业占比连续 4 个月上升, 本月超过五成, 市场需求不足是当前制造业企业面临的主要困难。需求不足、库存高企、在手订单降至低位等因素导致生产分项回落至 49.8 (前值 52.8)。

➤ 企业产成品库存仍高, 采购积极性回落, 经营预期指数降至 2020 年 3 月以来新低。7月制造业产成品库存指数 48.0 (前值 48.6), 处于 2016 年来 79.4% 分位, 库存去化仍较慢。需求恢复和预期偏弱, 生产经营活动预期指数为 52.0 (前值 55.2), 降至 2020 年 3 月以来新低。在这种情况下, 企业采购量指数降至 48.9 (前值 51.1), 原材料库存降至 47.9 (前值 48.1), 2016 年以来分位数分别降至 7.6% (前值 40.2%)、41.0% (前值 53.2%)。

➤ 制造业价差恢复至 2016 年来高位。7月制造业出厂价格 45.3 (前值 50.1), 主要原材料购进价格 40.4 (前值 52.0), 出厂价-购进价负向收窄至 -0.3, 产品价差加快恢复, 有利于中下游企业经营状况改善。

➤ 就业恢复放缓, 稳就业任务仍艰巨。经济景气度下滑导致就业恢复放缓, 其中制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为 48.6 (前值 48.7)、47.7 (前值 48.3)、46.6 (前值 46.6)。近期就业政策一是保市场主体; 二是以创业带动就业; 三是实施好以工代赈。7月就业反复主要和疫情、企业预期下滑等因素有关, 往前看, 随着疫情趋稳和前期一系列稳增长政策效应落地, 以及以工代赈落实, 就业情况有望继续恢复。

➤ 市场启示: 经济景气度回落, 收益率走势主要看增量信息。7月, 10 年国债收益率区间内高位回落, 驱动因素主要包括, 第一, 微观主体信心恢复偏慢, 叠加疫情、楼市停贷风波等边际影响, 经济复苏遇到波折。第二, 宏观增量政策有限, 经济增速目标淡化, 引发市场对远期经济的担忧。第三, 资金面宽松, 债券市场杠杆放大, 同时债券供给压力减弱。往前看, 收益率目前已处于年初以来均值偏下水平, 货币政策空间有限无悬念, 上周四及周五债市杠杆已有所下降。未来若无增量利好因素, 资金面难以推动收益率持续下行。

➤ 风险提示: 疫情大幅恶化; 稳楼市政策力度不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



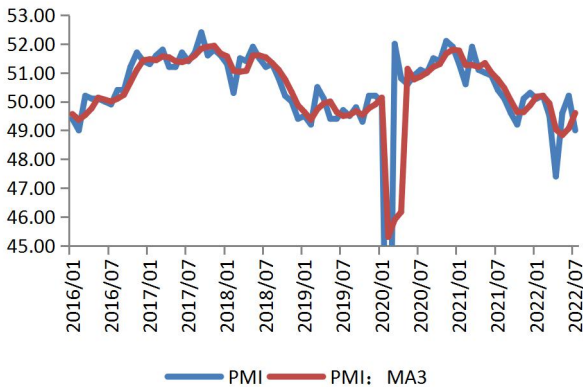


## 图表目录

图 1: 制造业 PMI (%) .....	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%) .....	3
图 3: PMI: 新出口订单-新订单 (%) .....	3
图 4: PMI: 出厂价-购进价 (%) .....	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%) .....	3
图 6: PMI 生产经营活动预期 (%) .....	3

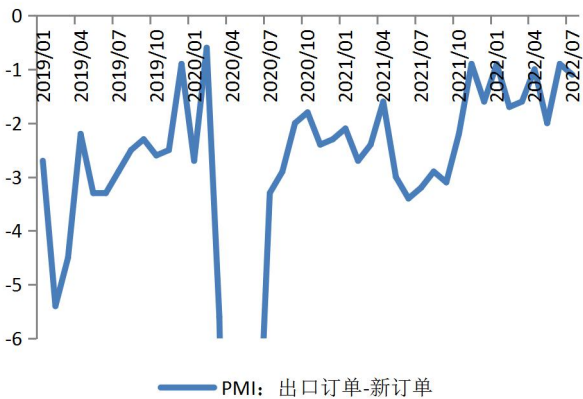


图 1：制造业 PMI (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新出口订单-新订单 (%)



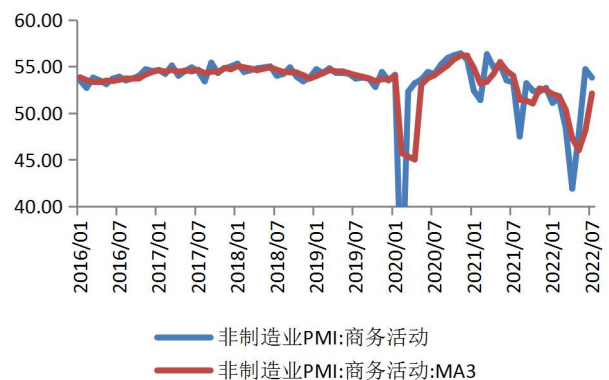
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)



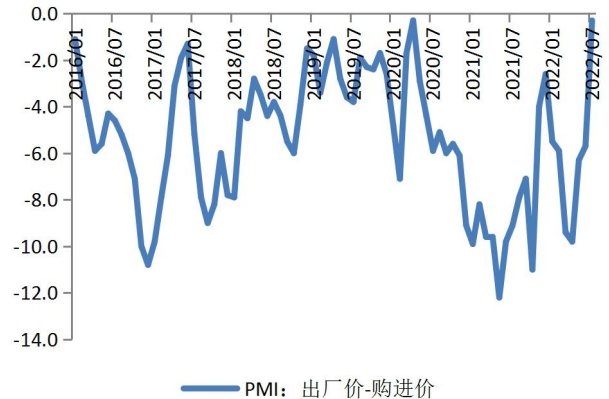
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



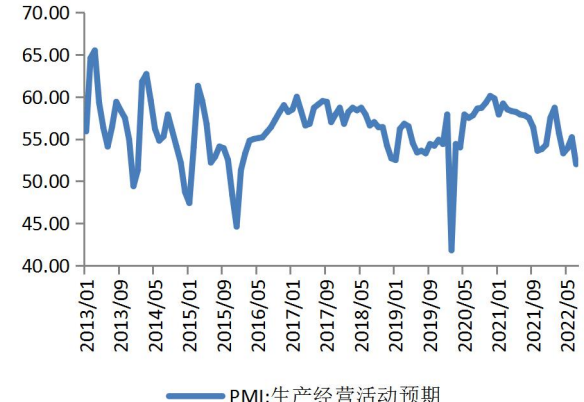
资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI 生产经营活动预期 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

### 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注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336