

7月制造业 PMI 意外回落至收缩区间，疫情散发与市场需求不足是主因

—— 2022年7月 PMI 数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022年7月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，低于上月的50.2%，降至荣枯分界线之下；7月，非制造业商务活动指数为53.8%，低于上月的54.7%。

基本观点：

7月制造业与非制造业 PMI 指数都现回落，其中制造业 PMI 降至收缩区间，弱于市场普遍预期。我们判断，主要原因有两个：一是7月全国疫情散发势头有所加剧。数据显示，截至29日，7月日均新增感染数量为548例，明显高于6月的日均100例。这导致兰州、西安等地防控措施有所收紧，对宏观经济景气度带来一些边际影响。二是本轮经济反弹过程中，始终面临需求不足问题，这一现象在7月有所加剧。调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比连续4个月上升，7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。这也从一个侧面印证了7月28日中央政治局会议要求“宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。”

具体来看，7月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，7月制造业供需两端景气度都有所回落，生产指数和新订单指数分别为49.8%和48.5%，比上月下降3.0和1.9个百分点，均位于收缩区间，且继续呈现“供强需弱”特征。我们判断，7月生产指数下行幅度偏大，远超季节性，主要是疫情散发冲击所致；新订单指数较低，除疫情短期影响外，背后主要是当前消费和投资需求偏弱，前者主要与居民消费能力和信心有待进一步提振有关，后者则表明房地产下滑对投资的影响依然明显。这意味着后期政策发力的重点将更为聚焦需求端。从汽车购置税减税调整对车市产生强刺激效应来看，政策面加大促消费力度的空间很大；而7月政治局会议正在部署从财政和货币政策两个方向入手，继续推动基建投资提速，对冲地产投资下滑对整体投资需求的冲击。

其次，价格压力在持续缓和。7月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.4%和40.1%，比上月下降11.6和6.2个百分点。伴随全球经济衰退阴影渐浓，近期原油、铁矿石、铜等国际大宗商

品价格经历一波下行过程，并已传导至国内。而受房地产下滑影响，国内钢材等建材价格也在持续走弱——7月黑色金属冶炼及压延加工业两个价格指数在调查行业中最低。我们判断，7月PPI同比有可能从上月的6.1%回落至5.0%左右。这意味着前期困扰中下游企业的原材料成本压力正在减弱，这也有助于下半年国内物价保持整体稳定。

第三，不同规模企业景气度都降至收缩区间，小型企业经营状况依然面临较大挑战。7月大、中、小型制造业企业PMI指数分别为49.8%、48.5%、47.9%，分别较上月下滑0.4、2.8、0.7个百分点。其中小型企业景气度依然最低，且处于较深收缩区间，仍需政策扶持。我们认为，除了减税降费之外，当前小型企业更需要通过政策面提振总需求而增加订单。不过，7月小型企业PMI降幅较为温和，表明当前上游原材料价格下跌对小型企业的成本压力有所减轻。

第四，7月制造业新出口订单指数为47.4%，较上月下滑2.1个百分点，预示短期内出口额增速有可能回落至两位数水平之下。展望下半年，考虑到上年同期出口基数偏高，加之全球经济下行态势已经显露，接下来我国出口增速将呈现整体下行态势，下半年稳增长将更多倚重内需。

第五，7月建筑业商务活动指数为59.2%，高于上月2.6个百分点，建筑业生产活动有所加快，处于很高景气水平。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为58.1%、51.8%和51.9%，比上月上升0.2、1.6和1.0个百分点，表明基建正在加快推进。我们判断，下半年基建投资进一步提速的方向较为确定，全年基建投资增速有望达到10%左右（上半年为7.1%），将拉动GDP增速1个百分点，进而在今年稳住宏观经济大盘中发挥支柱作用。

展望未来，近期国内疫情出现回落势头，加之稳住宏观经济大盘一揽子政策进一步落地生效，8月制造业PMI有望回升至扩张区间。不过，考虑到疫情影响下，市场情绪偏于谨慎，后续经济反弹力度或将偏弱，接下来宏观政策还将朝着稳增长方向发力。我们判断，短期内政策重在落实，并观察其在推动经济修复方面的具体效果，但三季度晚些时候，不排除推出新一轮稳增长措施的可能。下半年影响宏观经济运行最大的变数有两个：一是疫情走向，二是房地产何时回暖？我们判断下一步政策面在疫情防控上将更加精准、科学，力争将对经济社会运行的冲击减到最低，而在房贷利率下行、调控政策放宽驱动下，楼市有望在四季度出现趋势性回暖，进而从根本上缓解经济下行压力。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。