

2022年7月统计局 PMI 数据点评

原材料价格滑坡拖累制造业 PMI

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022年7月制造业 PMI 为 49.0%，非制造业商务活动指数为 53.8%。

平安观点:

- **第一，制造业供需两端同步走弱。**外需增长也有所降温。不过，2021年以来制造业新出口订单指数表现一直偏弱，与实际出口增长情况存在背离，其原因在于 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，而疫情后中国出口的结构特征较为鲜明。从八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量来看，7月上中旬中国出口表现或依然稳健。
- **第二，制造业原材料及高耗能行业是主要拖累。**食品饮料、专用设备、汽车、运输设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张；纺织、能源、黑色等行业 PMI 继续位于收缩区间，是本月 PMI 回落的主要因素之一。可见，中国装备制造业增长势头较强，而部分工业原材料行业受经济增长预期切换影响而开启去库存，对7月制造业整体景气产生了明显拖累。
- **第三，制造业原材料价格指数大幅回落。**7月大宗商品价格继续调整，铁矿石、螺纹钢等黑色系商品价格出现大幅回落，价格波动也是相关原材料行业景气度下降的重要原因（导致下游企业观望情绪加重，采购意愿减弱）。根据制造业 PMI 原材料购进价格指数和 PPI 环比的相关性，预计7月 PPI 同比在 4.2%左右，较6月的 6.1%显著放缓。
- **第四，制造业企业生产经营预期明显转弱。**分行业来看，纺织、能源、黑色行业的生产经营活动预期指数均连续4个月位于收缩区间，印证了其景气度下降主要源于增长预期弱化导致的库存去化。7月制造业产成品库存、原材料库存指数环比均有所下降，呈现出主动去库存特征。
- **第五，服务业需求再度收缩。**受疫情影响较大的航空运输、住宿、餐饮等行业的商务活动指数高于 60，这些行业的深蹲反弹仍在持续。但保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均有所回落，位于收缩区间。
- **第六，基建加快形成实物工作量，建筑业加速修复。**7月建筑业商务活动指数进一步上升，业务活动预期指数处于高位。且建筑业投入品价格指数显著下降，企业成本压力有所缓解，也对建筑业复苏起到了推动作用。
- **7月制造业景气下滑，受到纺织、能源、黑色行业的拖累较大。**近期黑色领域商品价格呈现反弹，且库存压降幅度已然较大，预计生产有望逐渐恢复；能源领域价格亦有所回升，二者对 PMI 的压制有望减轻。**从建筑业 PMI 的持续恢复来看，基建投资的实物工作量正加速形成，对总需求的拉动或将强化。**但从7月服务业 PMI 回落来看，疫情防控仍对经济复苏形成一定压力；7月制造业、建筑业从业人员指数再度下滑，服务业环比持平，三者绝对水平仍低于今年2月，稳就业依然面临挑战。**总体而言，经济复苏仍在延续，但势能有待加强。**

2022年7月中国统计局制造业 PMI 下降 1.2 个百分点至为 49.0%，回到临界点以下；非制造业商务活动指数下降 0.9 个百分点至 53.8%；综合 PMI 产出指数回落 1.6 个百分点至 52.5%。制造业供需同步走弱，服务业景气水平有所回落，而建筑业呈现加速修复态势。以下几点值得关注：

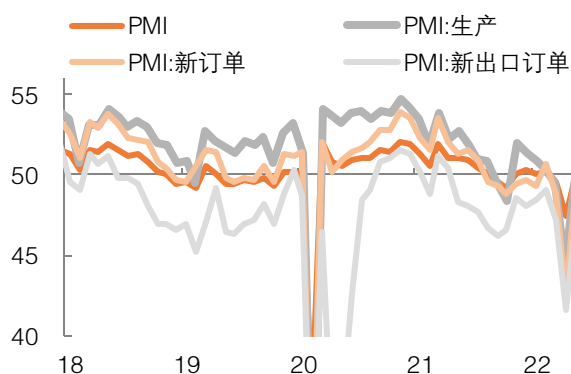
第一，制造业供需两端同步走弱。7月 PMI 环比回落 1.2 个百分点，其中生产、新订单指数环比分别回落 3.0 个百分点、1.9 个百分点至 49.8%、48.5%，均低于疫情前水平。在欧美经济走弱影响下，外需增长也有所降温，7月制造业新出口订单指数环比下降 2.1 个百分点至 47.4%。不过，2021 年以来制造业新出口订单指数表现一直偏弱，与实际出口增长情况存在背离，其原因在于 PMI 的样本分布主要基于行业对 GDP 的贡献，与行业在出口中的占比不尽相同，而疫情后中国出口的结构特征较为鲜明。从八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量高频数据来看，7月上中旬中国出口表现或依然稳健。

第二，制造业原材料及高耗能行业是主要拖累。根据国家统计局介绍的行业情况，调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于扩张区间，其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张；纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，是本月 PMI 回落的主要因素之一。可见，中国装备制造业增长势头较强，而部分出口替代较强的劳动密集型行业景气度下降，部分工业原材料行业受经济增长预期切换影响而开启去库存，对 7 月制造业整体景气产生了明显拖累。

第三，制造业原材料价格指数大幅回落。从制造业 PMI 中两项价格指数来看，出厂价格指数环比下降 6.2 个百分点至 40.1%，主要原材料购进价格指数大幅下降 11.6 个百分点至 40.4%。全球需求走弱的背景下，7 月大宗商品价格继续调整，WTI 原油跌至 100 美元/桶以下，铁矿石、螺纹钢等黑色系商品价格出现大幅回落，价格波动也是相关原材料行业景气度下降的重要原因（导致下游企业观望情绪加重，采购意愿减弱）。根据制造业 PMI 原材料购进价格指数和 PPI 环比的相关性，预计 7 月 PPI 同比在 4.2% 左右，较 6 月的 6.1% 显著放缓。

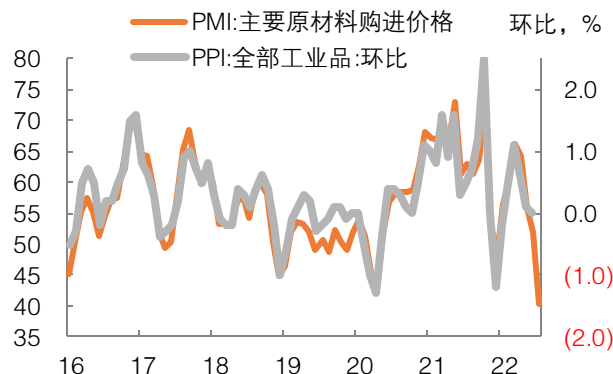
第四，制造业企业生产经营预期明显转弱。7 月制造业 PMI 企业生产经营活动预期指数环比大幅下降 3.2 个百分点至 52.0%，处于 2016 年以来的次低值，仅好于 2020 年 2 月疫情爆发初期。分行业来看，下游的纺织业以及中上游的石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业生产经营活动预期指数均连续 4 个月位于收缩区间，印证了其景气度下降主要源于增长预期弱化导致的库存去化。7 月制造业企业产成品库存、原材料库存指数环比分别下降 0.6、0.2 个百分点至 48.0%、47.9%，呈现出主动去库存特征。

图表1 7月制造业供需同步走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 7月制造业价格指数大幅下滑



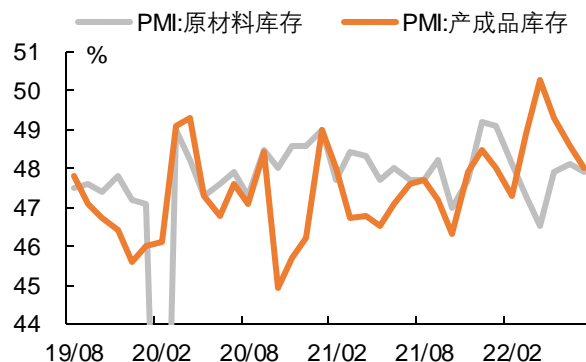
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 7月制造业预期明显转弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 7月制造业产成品库存显著回落

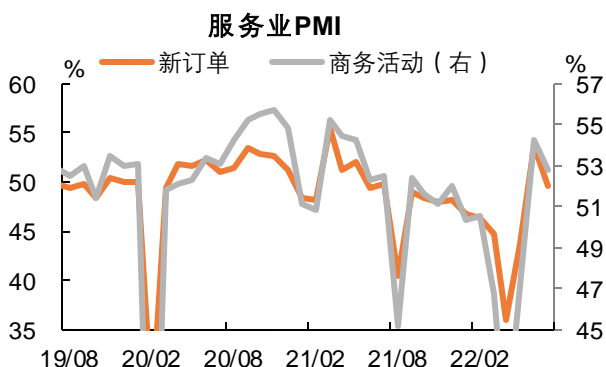


资料来源: Wind,平安证券研究所

第五，服务业景气水平回落，需求再度收缩。7月服务业 PMI 商务活动指数为 52.8%，环比下降 1.5 个百分点，但仍高于疫情前水平。除从业人员指数环比持平外，其他指数均有所下降。特别是，服务业新订单指数环比下降 4.2 个百分点至 49.5%，再度陷入收缩区间，表明服务业需求恢复情况并不理想。分行业来看，受此前疫情影响较大的航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动高于 60.0%，仍处于较快扩张区间，疫情后这些行业的深蹲反弹仍在持续。但保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均有所回落，且位于收缩区间，行业市场活跃度偏弱。

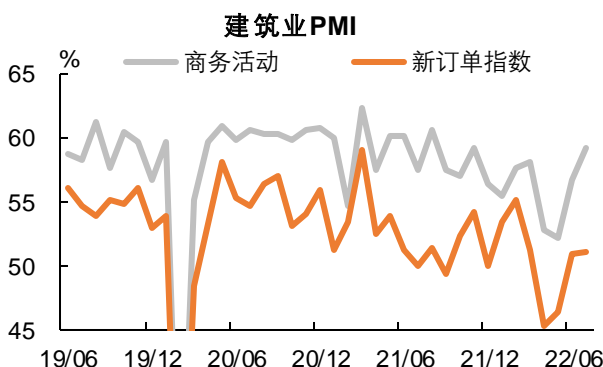
第六，基建加快形成实物工作量，建筑业加速修复。7月建筑业商务活动指数为 59.2%，较上月上升 2.6 个百分点，高于疫情前水平。新订单指数稳步修复，7月环比上升 0.3 个百分点至 51.1%；业务活动预期指数为 61.0%，表明建筑业企业整体信心较强。7月建筑业的加速修复主要受到基建项目加快推进的支撑，与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8%和 51.9%，比上月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。另外，上游原材料价格回落，建筑业投入品价格指数随之下降，7月环比下滑 3.7 个百分点至 45.0%，建筑业企业成本压力有所缓解，也对建筑业复苏起到了推动作用。

图表5 7月服务业景气水平下滑，需求再度收缩



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 7月建筑业加速修复

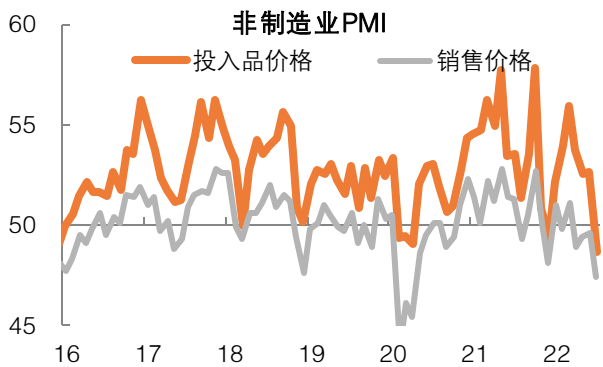


资料来源: Wind,平安证券研究所

7月制造业景气下滑，受到纺织、能源、黑色行业的拖累较大。近期黑色领域商品价格呈现反弹，且库存压降幅度已然较大，预计生产有望逐渐恢复；能源领域价格亦有所回升，二者对 PMI 的压制有望减轻。从建筑业 PMI 的持续恢复来看，基建投资的实物工作量正加速形成，对总需求的拉动或将强化。但从 7 月服务业 PMI 回落来看，疫情防控仍对经济复苏形成一定

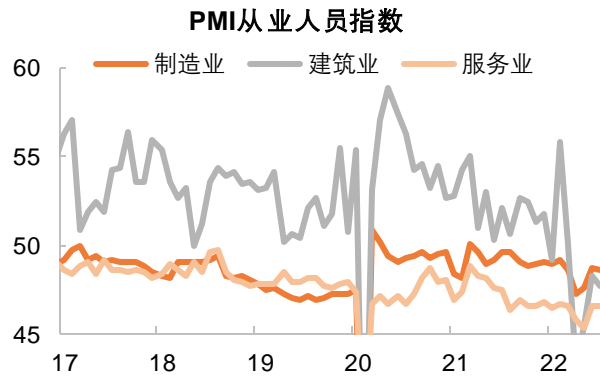
压力；7月制造业、建筑业从业人员指数再度下滑，服务业环比持平，三者绝对水平仍低于今年2月，稳就业依然面临挑战。总体而言，经济复苏仍在延续，但势能有待加强。

图表7 7月非制造业成本压力大幅下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 7月三大行业从业人员指数均低于今年2月水平



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033