

7月PMI回踩，假摔还是韧性不足？

核心观点：

1、整体来看，7月制造业PMI超预期回落至收缩区间主要系供需收缩所致，但这背后并非完全体现了当前经济的疲弱，挤压掉6月短暂的需求及订单释放这一因素之外，尽管经济动能有所放缓、当前经济修复基础仍有待进一步稳固，但汽车消费以及制造业转型升级仍在推动，也不用对经济形势过度悲观，向下动能没有数据表现的那么悲观。

2、尽管制造业超预期回落至收缩区间，但服务业仍在扩张，建筑业景气度回升，经济表现仍有亮点。叠加7.28政治局会议释放的信号，并无增量政策以及超预期信息，对于经济修复韧性以及斜率还需要冷静观察，全年经济增速表现可能要比之前预估的4.5%-5.0%要低一些。

风险提示：疫情不确定性 政策落实力度不及预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	7 月 PMI 回踩，假摔还是韧性不足？	3
1.1.	制造业 PMI 降至收缩区间	3
1.2.	非制造业 PMI 扩张之余，亮点仍存	5
	免责声明	7

第1章 7月 PMI 回踩，假摔还是韧性不足？

事件：7月31日，国家统计局公布7月PMI指数，制造业PMI指数录得49%、较上月回落1.2个百分点，位于临界点以下；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为53.8%和52.5%，比上月下降0.9和1.6个百分点，连续两个月位于扩张区间。

1.1. 制造业 PMI 降至收缩区间

7月官方制造业PMI回踩至收缩区间，从其分项表现来看，主要受到供需双双走弱的影响，具体表现为以下一些特征：

1) 供需收缩。生产指数下跌3.0pcts至49.8%，回落至收缩区间。从季节性看，近5年中，除了2019年外，其余年份都是季节性回落，但跌破荣枯线是近5年首次。7月生产指数之所以回落至荣枯线之下，除了季节性回落之外，主要在于PMI是环比指标，6月生产指数的攀升既有生产企业的集中复工复产，也有前期疫情干扰之下积压生产订单的释放，而7月企业已然完成复工复产，甚至在7月疫情再度散点爆发的影响下部分企业再度受到影响，因此作为环比指标的生产PMI自然回落。

需求端来看，内外需均有所回落，具体表现为外需回落幅度大于内需。新出口订单回落2.1pcts至47.4%，外需放缓的背后主要有两点原因：1) 全球外需整体放缓，从主要消费国经济体例如美国和欧洲的制造业PMI均明显放缓，均创近两年的最低值，美国二季度GDP更是出现技术性衰退，在全球流动性收紧以及货币政策加速收缩的情况下，外需放缓已是不争的事实；2) 从价格指数来看，尽管7月出口数据尚未出炉，但价格效应对出口的支撑下降也是外需回落的原因之一。

内需回落幅度略低于外需，新订单指数回落1.9pcts至48.5%，之所以回落，一方面在于6月的攀升背后受到前期积压订单的集中释放以及服务性消费的补偿性需求，但7月前期积压已然得到释放，另外7月疫情较6月有所反弹，这就意味着6月的超预期增量在7月难以持续，除此之外，内需修复不稳固，尤其是地产修复未能持续6月的趋势，7月商品房销售再度拐头向下，并且不时受停贷风波扰动预期，整体内需修复仍旧乏力。

2) 价格指数明显回落。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，据统计局公布，其中，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，原材料采购价格和产品出厂价格显著回落，同样反映了内需不足这一问题。

与此同时，从出厂价格-原材料购进价格指数来看，成本降幅大于售价，企业盈利边际改善程度是近五年最高，但目前整体来说，利润仍较为集中，产业链利润转移仍将是年内制造业盈利修复的一条主线。

3) 从生产经营活动预期来看，供需走弱、疫情干扰等因素整体还是对制造业企业的经营信心造成了影响，制造业企业生产经营活动预期虽仍在荣枯线之上，但较6月还是出现明显降幅，或对A股形成利空。从行业情况看，农副食品加工、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于59.0%以上较高景气区间，行业市场预期总体稳定；而纺织业、石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼及压延加工业均连续4个月位于收缩区间，相关企业对行业发展前景信心不足，预计对A股整体利空的情况下，A股内部结构性分化特征或较为明显，关注高景气板块的机会。

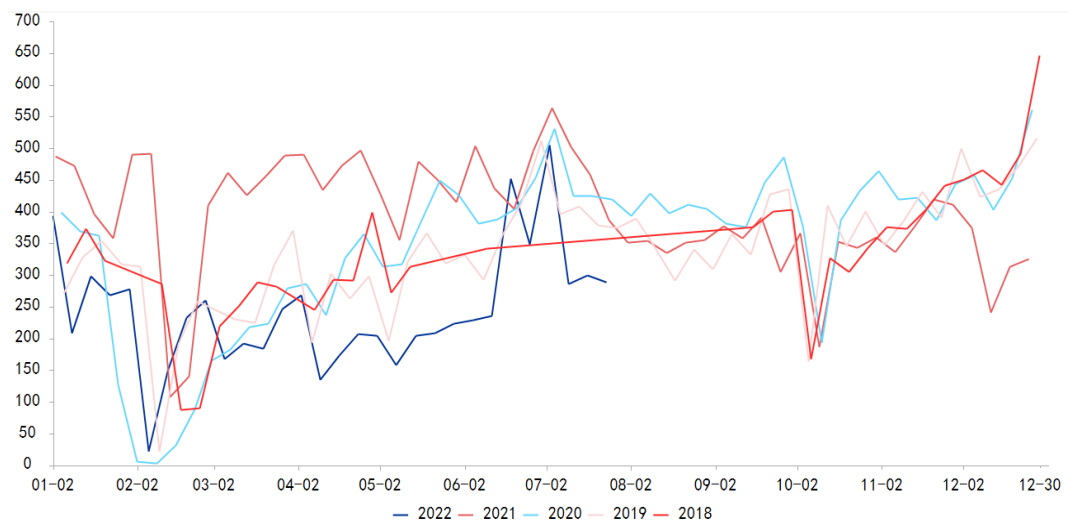
4) 从不同企业类型来看, 不同企业景气均回落, 7月大、中、小型企业 PMI 分别回落 0.4、2.8 和 0.7 个百分点、均回落至临界值下方, 尤其是中型企业收缩最为明显, 其次是小型企业, 中型企业的产需收缩均非常显著。

表 1.1.1: 7月制造业 PMI 及其分项变化

名称	2022年7月	2022年6月	变化	分位数水平
制造业PMI	49.0	50.2	-1.2	4.20%
生产	49.8	52.8	-3	6.60%
新订单	48.5	50.4	-1.9	5.10%
原材料库存	47.9	48.1	-0.2	41.50%
从业人员	48.6	48.7	-0.1	31.60%
供应商配送时间	50.1	51.3	-1.2	36.30%
新出口订单	47.4	49.5	-2.1	16.90%
进口	46.9	49.2	-2.3	12.20%
采购量	48.9	51.1	-2.2	8.90%
主要原材料购进价格	40.4	52.0	-11.6	2.30%
出厂价格	40.1	46.3	-6.2	1.20%
产成品库存	48.0	48.6	-0.6	71.20%
在手订单	42.6	44.2	-1.6	3.30%
生产经营活动预期	52.0	55.2	-3.2	7.70%

资料来源: Wind 南华研究

图 1.1.2: 商品房销售再度疲弱, 全国商品房销售拐点仍有待观察(单位: 万平方米)



资料来源: Choice 南华研究

整体来看, 7月制造业 PMI 超预期回落至收缩区间主要系供需收缩所致, 但这背后并非完全体现了当前经济的疲弱, 挤压掉6月短暂的需求及订单释放这一因素之外, 尽管经济动能有所放缓、当前经济修复基础仍有待进一步稳固, 但汽车消费以及制造业转型升级仍在推动, 也不用对经济形势过度悲观, 向下动能没有数据表现的那么悲观。

1.2. 非制造业 PMI 扩张之余，亮点仍存

7月非制造业 PMI 回落 0.9pcts 至 53.8%，但仍处于扩张区间。从其分项表现来看，同样表现出需求不足尤其是外需明显放缓，成本压力下降、盈利有所修复，就业进一步恶化以及业务活动预期回落的特征。

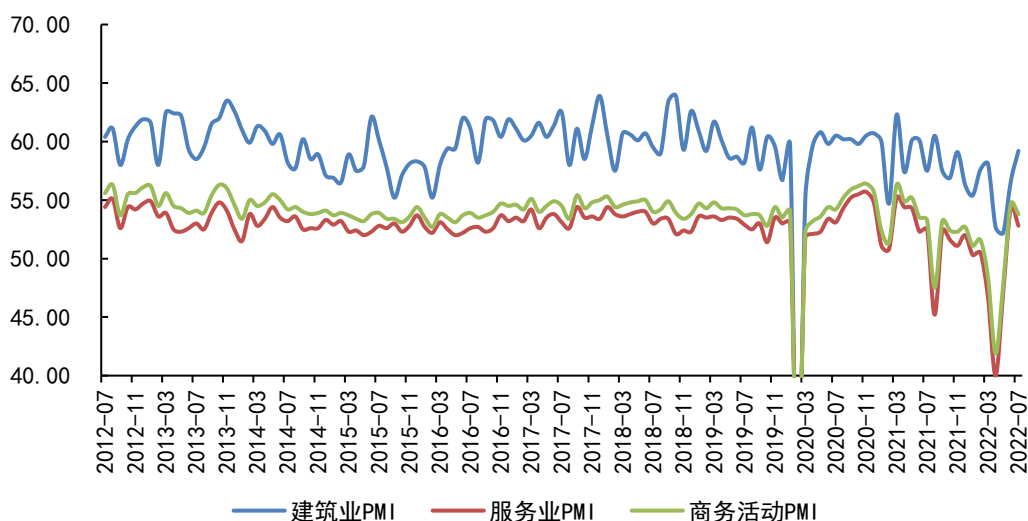
表 1.2.1: 7月非制造业 PMI 及其分项变化（单位：%）

分项	2022年7月	2022年6月	变化	分位数水平	建筑业			服务业		
					2022年7月	变化	分位数水平	2022年7月	变化	分位数水平
非制造业PMI (商务活动)	53.8	54.7	-0.9	25.50%	59.2	2.6	36.30%	52.8	-1.5	40.10%
新订单	49.7	53.2	-3.5	18.00%	51.1	0.3	17.30%	49.5	-4.2	26.90%
新出口订单	45.1	50.1	-5.0	7.90%	--	--	--	--	--	--
在手订单	43.4	44.5	-1.1	15.90%	--	--	--	--	--	--
存货	47.1	46.8	0.3	52.10%	--	--	--	--	--	--
投入品价格	48.6	52.6	-4.0	2.10%	45.0	-3.7	1.60%	49.2	-4.1	4.80%
销售价格	47.4	49.6	-2.2	5.80%	50.2	-0.1	21.70%	46.9	-2.6	6.40%
从业人员	46.7	46.9	-0.2	2.10%	47.7	-0.6	6.10%	46.6	0	6.10%
供应商配送时间	50.7	50.8	-0.1	11.10%	--	--	--	--	--	--
业务活动预期	59.1	61.3	-2.2	13.80%	61.0	-2.1	20.60%	58.8	-2.2	20.60%

资料来源：Wind 南华研究

从行业来看，尽管非制造业整体放缓，但这背后主要是由于服务业放缓所致，相对而言，在稳增长拉动下建筑业景气度则有所上升。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，表明基础设施项目建设加快推进，市场需求有所回升，企业用工继续增加，行业有望保持平稳增长，从分项来看，建筑业 PMI 上升主要由于：1) 稳增长推动下内需继续修复，专项债利用从资金端进入实物工作量密集形成期；2) 投入品价格降幅明显，大于销售价格的降幅，这背后体现了建筑企业成本压力的下降以及利润修复。

图 1.2.1: 非制造业 PMI (%)



资料来源：Wind 南华研究

再来看服务业，服务业商务活动指数为 52.8%，比上月回落 1.5 个百分点，继续保持在扩张区间，调查的 21 个行业中，有 16 个行业商务活动指数位于扩张区间，其中航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业高于 60.0%，前期受抑制的消费需求持续释放，相关行业业务量继续较快恢复。同时，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。从业务活动预期来看，服务业业务活动预期下降 2.2pcts 至 58.8%，虽然有所下降，但仍处于较热区间，这说明尽管 7 月以来疫情再度扰动，但整体服务业信心并未受到太大影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点