

我国 7 月 PMI 有所回落，经济恢复基础尚需稳固

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

7 月制造业 PMI 回落至临界水平以下，反映制造业有所走弱。7 月国内疫情有所反复，这对制造业和服务业均有一定的负面影响，但并非制造业走弱的主要原因。7 月建筑业 PMI 商务活动回升 2.6 个百分点至 59.2%，反映稳增长发力推动基建投资改善。房地产偏弱与外需走弱可能是 7 月制造业走弱的更重要原因。政策的支持可能使得下半年房屋竣工有所加快，但房地产投资总体仍将偏弱。在海外经济趋势性下滑的背景下，未来几个月我国出口仍存在下行压力。我国经济恢复基础尚需稳固。

摘要：

我国 7 月制造业 PMI 为 49.0%，回落至临界水平以下。我们认为在国内房地产偏弱和外需走弱的背景下我国制造业内生增长动力仍然不足，经济恢复基础尚需稳固。

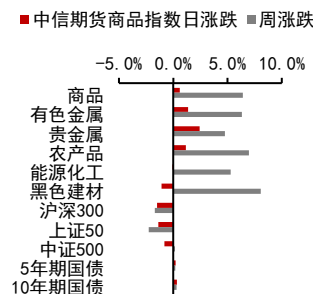
第一，虽然 7 月疫情有所反复，但这并非 7 月制造业 PMI 回落至临界水平以下的主要原因，对疫情更敏感的服务业在 7 月份仍维持了扩张。7 月中国制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，位于临界水平以下，反映制造业有所走弱。7 月国内疫情有所反复，这对制造业会有一些负面影响。相对于制造业，服务业受疫情影响更大。7 月服务业商务活动指数仍位于 50 的临界水平以上说明 7 月疫情对经济的抑制不大。因此，7 月疫情反复应该不是制造业走弱的主要原因。

第二，7 月建筑业 PMI 商务活动回升 2.6 个百分点至 59.2%，反映稳增长发力推动基建投资改善，但这并不足以带动制造业扩张。7 月建筑业 PMI 商务活动指数为 59.2%，较 6 月提高 2.6 个百分点。其中，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%，较 6 月分别上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点，且均位于 50 的临界水平以上，反映稳增长发力推动基础设施项目建设加快推进。

第三，房地产回落是 7 月制造业走弱的重要原因。政策的支持可能使得下半年房屋竣工有所加快，但房地产投资总体仍将偏弱。高频数据显示 7 月商品房销售较 6 月回落，这可能使得 7 月房地产投资走弱，进而带动制造业走弱。7 月 28 号中共中央政治局会议强调“支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。预计“保交楼”的措施可能推动下半年房屋竣工有所加快；“支持刚性和改善性住房需求”的政策有望推动下半年商品房销售边际改善。但是，考虑到我国年轻人口趋势性减少使得城镇化速度放缓，预计下半年商品房销售的改善幅度不会很大。房地产投资的改善一般滞后商品房销售 6-9 个月，预计下半年房地产投资仍然偏弱。

第四，外需的回落可能也对 7 月制造业走弱有一定的贡献。在海外经济趋势性下滑的背景下，未来几个月我国出口仍存在下行压力。7 月份以来上海与中国出口集装箱运价综合指数分别下跌 7.5%、2.5%；出口运价逆季节性下跌说明我国外需有所走弱。7 月欧元区制造业 PMI 回落 2.5 个百分点至 49.6%，降至临界水平以下；美国制造业 PMI 6 月加快回落至 53.0%，预计 7 月进一步回落。下半年高通胀和加息对海外经济的抑制将进一步显现，预计海外经济增长进一步回落。这会给我们出口带来下行的压力。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

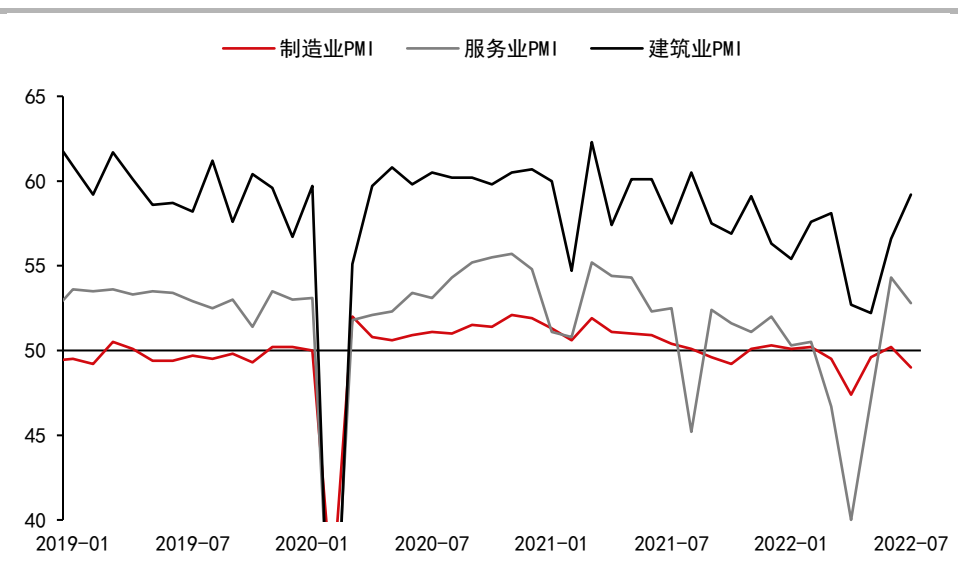
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、我国 7 月 PMI 有所回落，经济恢复基础尚需稳固

我国 7 月制造业 PMI 为 49.0%，回落至临界水平以下。我们认为在国内房地产偏弱和外需走弱的背景下我国制造业内生增长动力仍然不足，经济恢复基础尚需稳固。

第一，虽然 7 月疫情有所反复，但这并非 7 月制造业 PMI 回落至临界水平以下的主要原因，对疫情更敏感的服务业在 7 月份仍维持了扩张。7 月份，中国制造业 PMI 为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，位于临界水平以下，反映制造业有所走弱。7 月国内疫情有所反复，这对制造业会有一些的负面影响。7 月份，我国服务业商务活动指数为 52.8%，虽然较 6 月回落 1.5 个百分点，但仍显著高于 50 的临界水平。相对于制造业，服务业受疫情影响更大。7 月服务业商务活动指数仍位于 50 的临界水平以上说明 7 月疫情对经济的抑制不大。因此，7 月疫情反复应该不是制造业走弱的主要原因。

图表：我国制造业、服务业与建筑业 PMI



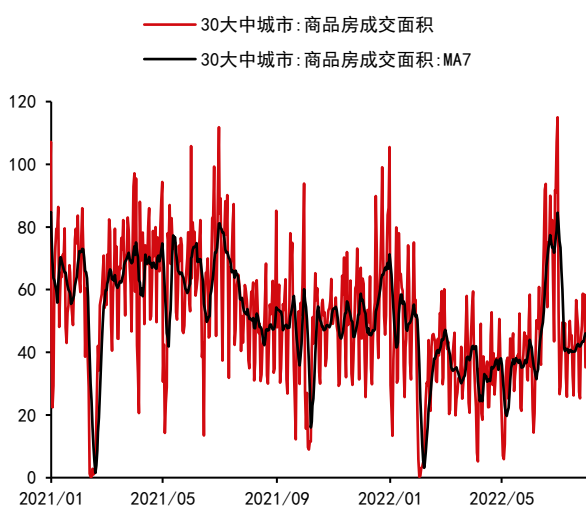
资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，7 月建筑业 PMI 商务活动回升 2.6 个百分点至 59.2%，反映稳增长发力推动基建投资改善，但这并不足以带动制造业扩张。7 月建筑业 PMI 商务活动指数为 59.2%，较 6 月提高 2.6 个百分点。其中，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%，较 6 月分别上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点，且均位于 50 的临界水平以上，反映稳增长发力推动基础设施项目建设加快推进。基建项目建设加快对制造业会有一些的拉动。但是，7 月制造业 PMI 明显回落说明基建投资的改善不足以带动制造业扩张。

第三，房地产回落是 7 月制造业走弱的重要原因。政策的支持可能使得下半年房屋竣工有所加快，但房地产投资总体仍将偏弱。30 大中城市商品房销售在 6

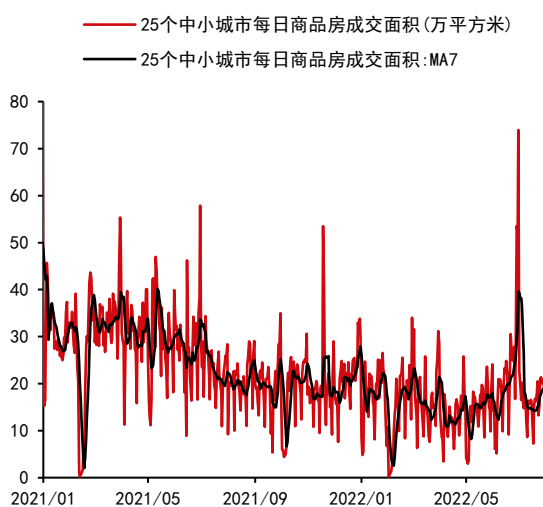
月中下旬曾出现相当显著的改善，但7月份之后又大幅回落；7月份以来中小城市商品房销售也有所回落。商品房销售的回落可能使得7月房地产投资走弱，进而带动制造业走弱。7月28号中共中央政治局会议强调“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。预计“保交楼”的措施可能推动下半年房屋竣工有所加快。“支持刚性和改善性住房需求”的政策有望推动下半年商品房销售边际改善。但是，考虑到我国年轻人口趋势性减少使得城镇化速度放缓，预计下半年商品房销售的改善幅度不会很大。房地产投资的改善一般滞后商品房销售6-9个月，预计下半年房地产投资仍然偏弱。

图表：30大中城市商品房成交面积



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：25个中小城市商品房成交面积

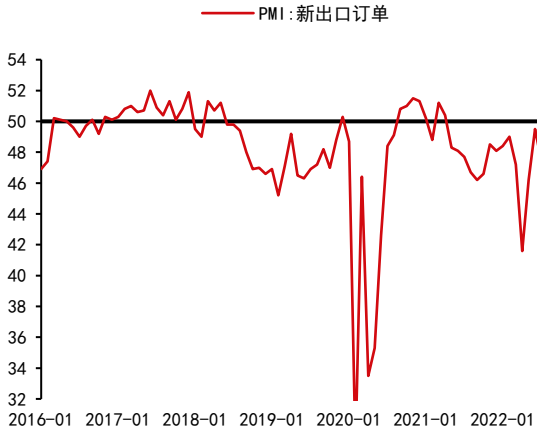


资料来源：Wind 中信期货研究所

第四，外需的回落可能也对7月制造业走弱有一定的贡献。在海外经济趋势性下滑的背景下，未来几个月我国出口仍存在下行压力。7月制造业PMI新出口订单指数回落2.1个百分点至47.4%，外需表现偏弱。7月份以来上海出口集装箱运价综合指数下跌7.5%，中国出口集装箱运价综合指数下跌2.5%。下半年是我国出口的旺季，7月份出口运价很少出现下跌。今年7月份出口运价逆季节性下跌说明我国外需有所走弱。7月份欧元区制造业PMI回落2.5个百分点至49.6%，降至临界水平以下；今年6月份美国制造业PMI加快回落至53.0%，预计7月份进一步回落。下半年高通胀和加息对海外经济的抑制将进一步显现，预计海外经济增长将进一步回落。这会为我国出口带来下行的压力。

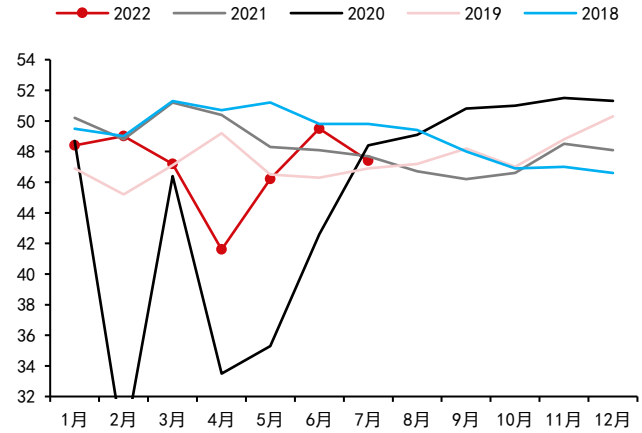
综合来看，在国内房地产偏弱和海外经济增长放缓使得我国外需承压的背景下，未来几个月我国制造业内生增长动力仍然不足，经济恢复基础尚需稳固。

图表：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



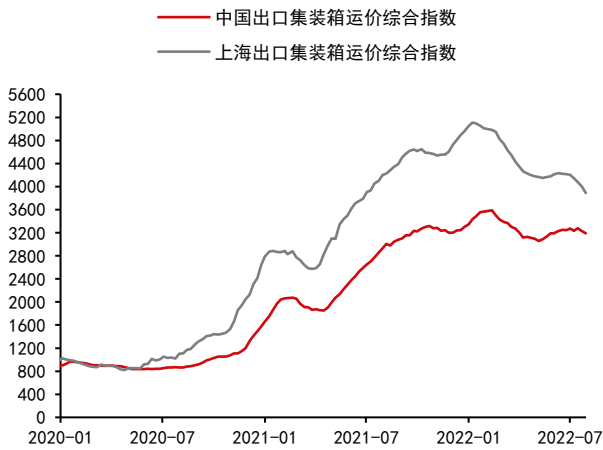
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



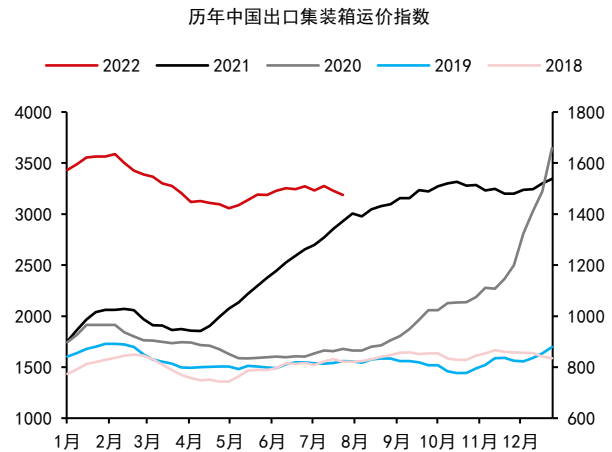
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：中国与上海出口集装箱运价综合指数



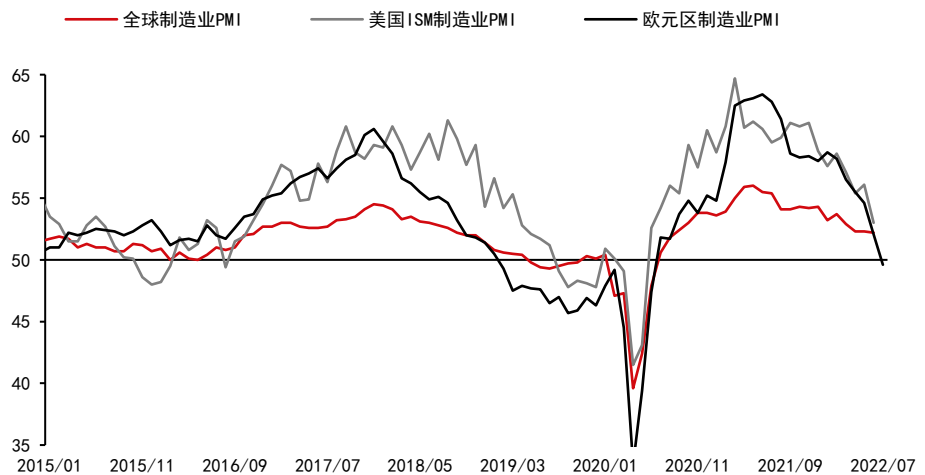
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：历年中国出口集装箱运价综合指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国、欧元区及全球制造业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

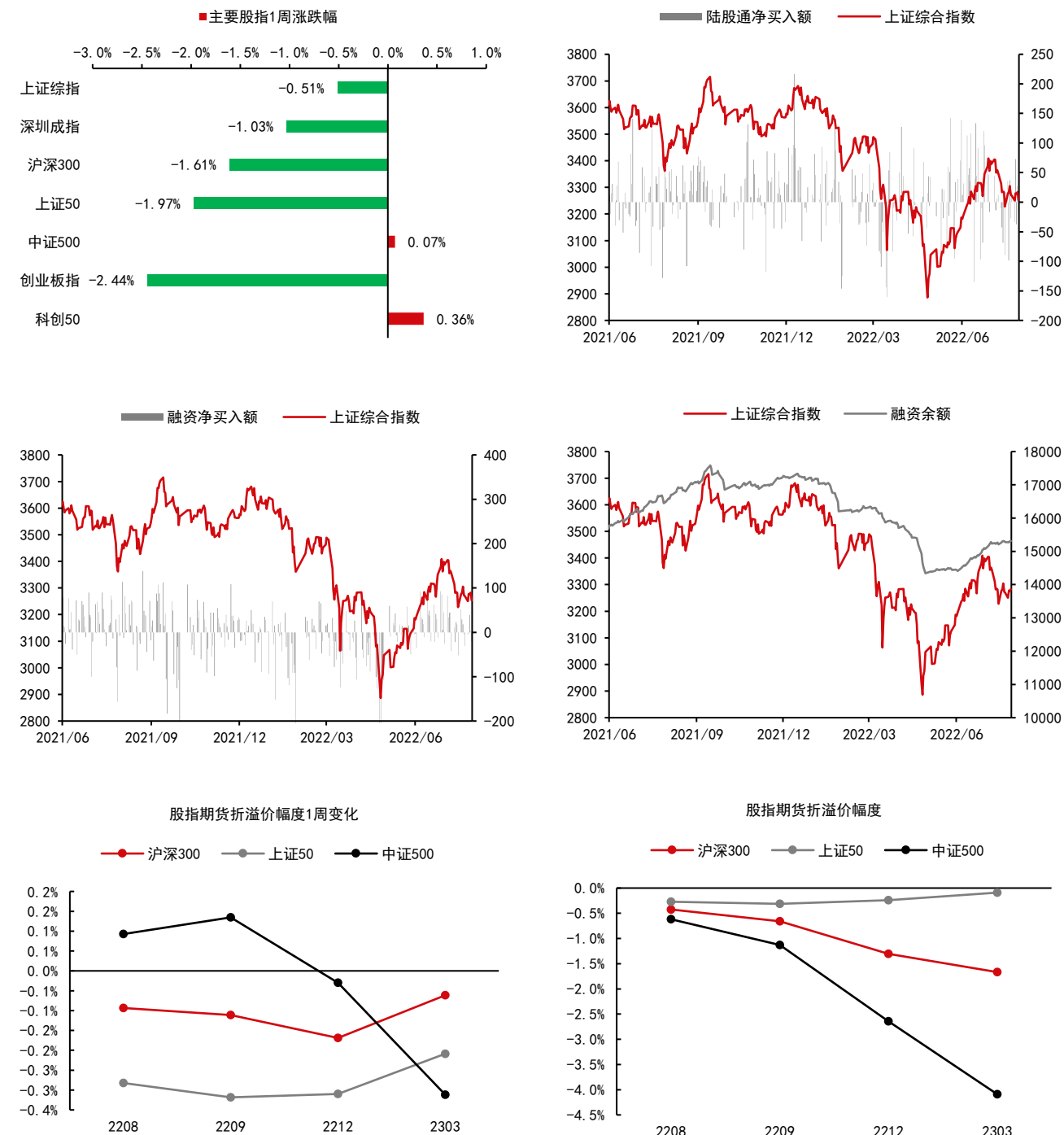
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-08-01	16:00	欧盟	7月欧元区:制造业 PMI	52.1	49.6	49.6
2022-08-01	17:00	欧盟	6月欧元区:失业率:季调(%)	6.6	6.8	
2022-08-01	22:00	美国	7月制造业 PMI	53		
2022-08-02	17:00	欧盟	6月欧元区:PPI:环比	0.7	1	
2022-08-02	17:00	欧盟	6月欧元区:PPI:同比(%)	36.3	36.7	
2022-08-02	22:00	美国	6月职位空缺数:非农:总计:季调(万人)	1125.4		
2022-08-03	16:00	欧盟	7月欧元区:服务业 PMI	53	50.6	50.6
2022-08-03	16:00	欧盟	7月欧元区:综合 PMI	52	49.4	49.4
2022-08-03	17:00	欧盟	6月欧元区:零售销售指数:环比(%)	0.2		
2022-08-03	17:00	欧盟	6月欧元区:零售销售指数:同比(%)	0.2		
2022-08-03	22:00	美国	7月非制造业 PMI	55.3		
2022-08-04	20:30	美国	7月30日当周初次申请失业金人数(万人)	25.6		
2022-08-04	20:30	美国	7月23日持续领取失业金人数(万人)	135.9		
2022-08-05	20:30	美国	7月新增非农就业人数:季调(千人)	372		
2022-08-05	20:30	美国	7月失业率:季调(%)	3.6		
2022-08-05	20:30	美国	7月劳动力参与率:季调	62.2		

资料来源：Wind 中信期货研究所

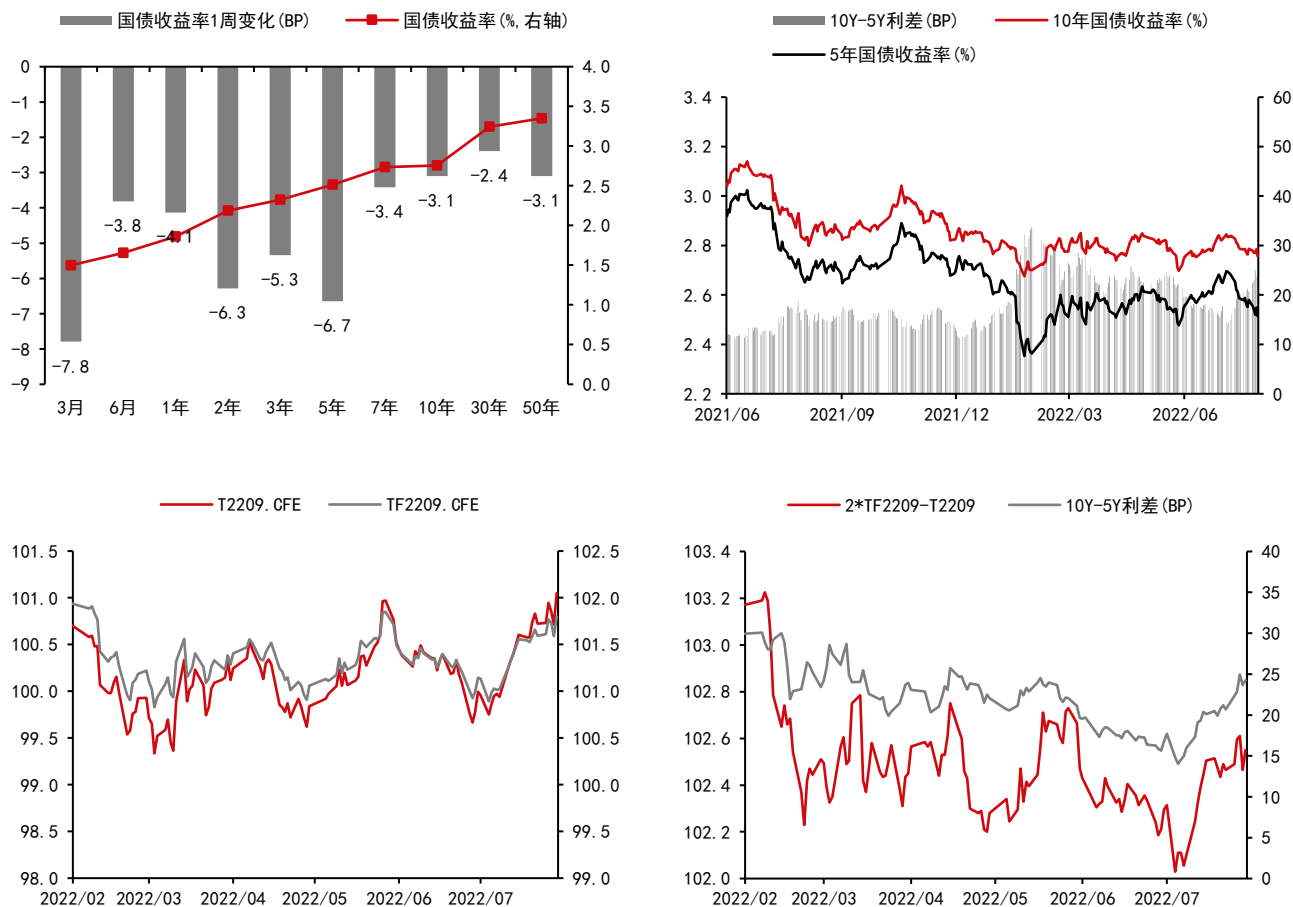
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

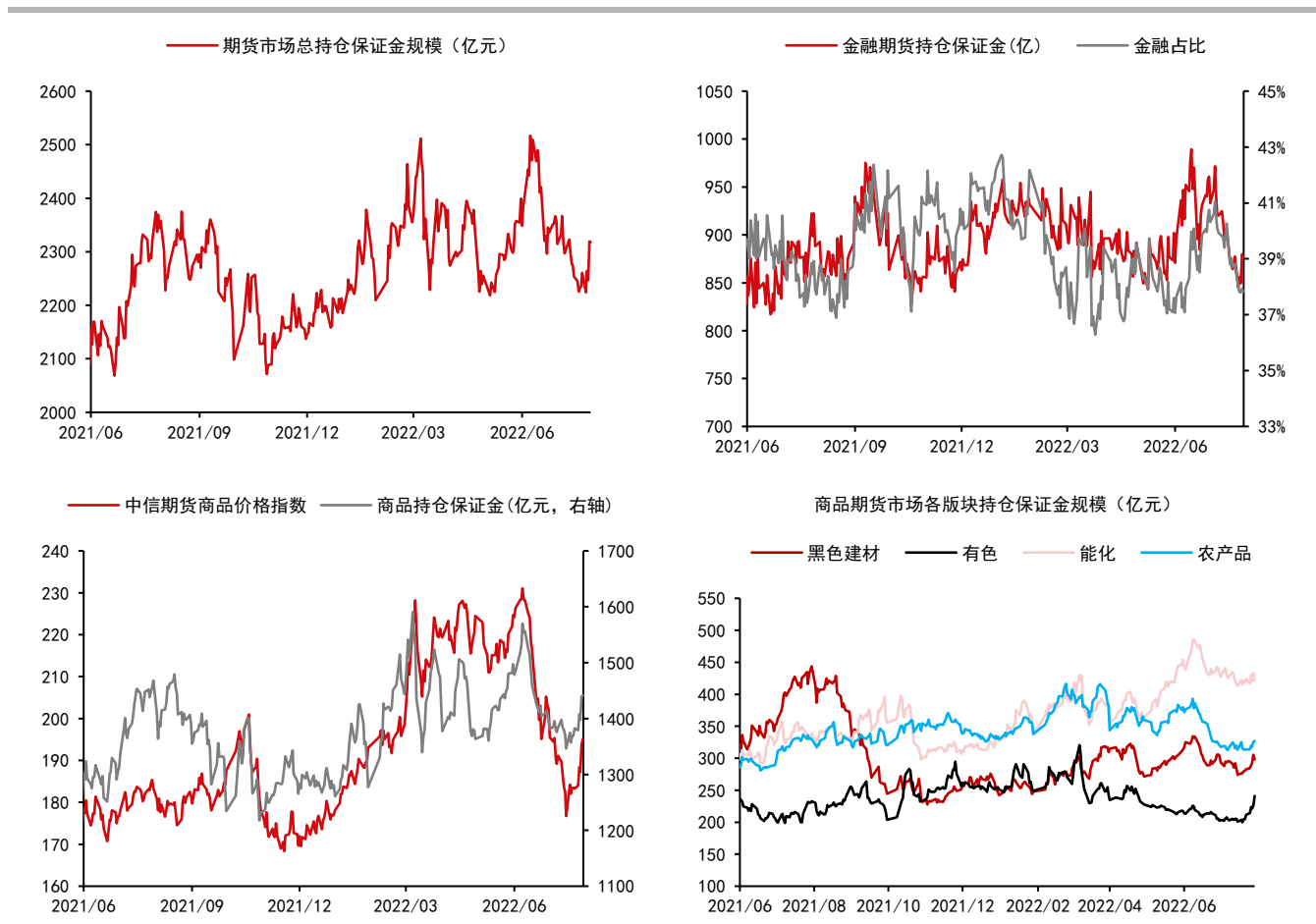
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-0.99	57.95	2318.24
金融			-2.89	-0.76	876.79
商品			1.90	58.71	1441.44
贵金属	2.42%	4.77%	5.39	3.92	154.41
黑色建材	-1.09%	6.96%	-6.93	12.45	298.28
有色金属	1.38%	5.29%	15.16	-2.25	240.90
能源化工	-0.07%	8.07%	-11.89	15.51	421.38
农产品	1.16%	6.33%	0.17	29.09	326.47

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
铁矿	12.77%	14.35%	0.75	2.57%
焦煤	10.59%	17.19%	1.51	-8.13%
豆油	10.46%	10.83%	1.34	2.06%
棕榈	10.36%	12.25%	1.82	-4.08%
菜油	9.03%	9.77%	1.30	1.77%
沥青	8.45%	10.76%	0.78	-6.39%
豆二	8.17%	8.24%	1.59	3.57%
焦炭	7.50%	12.69%	1.31	-6.74%
沪银	6.72%	8.92%	0.95	2.59%
玻璃	6.55%	9.08%	0.88	-6.80%
沪锌	6.34%	6.88%	1.27	4.32%
PVC	6.20%	7.99%	1.46	-4.89%
豆粕	5.98%	6.41%	0.53	1.20%
甲醇	5.89%	7.87%	0.87	1.48%
沪铜	5.77%	6.28%	0.66	-2.68%
连豆	5.25%	6.34%	0.86	0.95%
沪胶	5.22%	5.51%	1.40	-4.36%
淀粉	5.09%	5.92%	0.64	-0.13%
塑料	4.71%	5.72%	0.85	-3.47%
乙二醇	4.69%	8.41%	0.94	1.71%
纯碱	4.56%	8.47%	1.49	-6.05%
PP	4.54%	5.54%	0.98	-3.33%
玉米	4.39%	5.37%	0.34	-0.59%
硅铁	4.36%	9.21%	0.60	-4.54%
纸浆	4.36%	5.15%	1.09	3.42%
沪铝	4.24%	6.06%	1.05	-0.90%
沪镍	3.84%	7.75%	1.32	4.10%
燃油	3.82%	6.70%	1.60	-13.30%
热卷	3.78%	5.96%	0.52	-8.25%
菜粕	3.77%	5.94%	1.33	-5.60%
螺纹	3.62%	6.96%	0.82	-6.92%
TA	3.23%	7.00%	0.85	-7.84%
原油	3.11%	8.08%	3.18	-2.20%
沪金	2.69%	3.14%	0.61	-1.02%
沪锡	1.87%	5.53%	1.17	0.93%
苯乙烯	1.61%	9.60%	1.58	-11.24%
尿素	1.57%	7.06%	0.60	-14.42%
LPG	1.08%	7.03%	1.53	-4.82%
动煤	0.99%	4.42%	0.11	2.63%
20号胶	0.92%	2.74%	0.76	-6.14%
锰硅	0.85%	5.29%	0.62	-7.64%
棉纱	0.83%	6.71%	1.26	-9.50%
沪铅	0.82%	0.96%	0.74	1.20%
低硫燃油	0.30%	10.43%	2.03	-10.70%
郑糖	0.14%	3.24%	0.54	-0.93%
粳米	0.10%	0.50%	0.25	0.48%
不锈钢	0.02%	4.40%	1.55	-3.72%
苹果	-0.13%	3.77%	0.53	-2.12%
鸡蛋	-0.67%	2.46%	0.52	-4.21%
郑棉	-0.69%	4.72%	1.01	-13.81%
红枣	-3.47%	5.51%	0.41	2.73%

资料来源: Wind 中信期货研究所

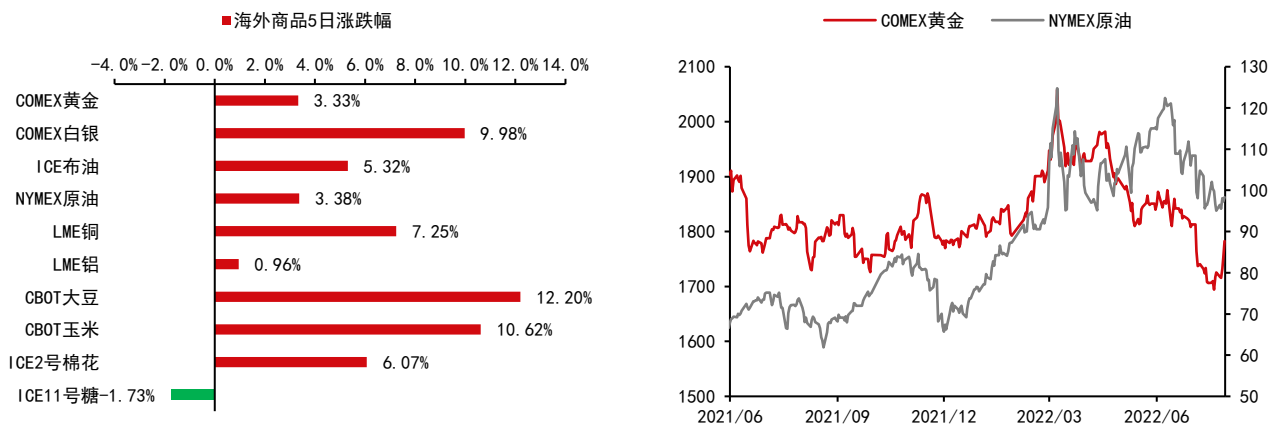
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	10.31	沪金	16.03	沪铜	125.68
铁矿	6.85	沪铜	13.05	铁矿	104.58
螺纹	6.50	原油	8.76	螺纹	94.82
豆油	5.84	郑棉	7.10	沪金	85.90
棕榈	5.75	沪锡	6.68	沪银	68.51
豆粕	3.91	甲醇	5.47	豆粕	62.62
沥青	3.05	沪锌	4.51	原油	55.16
沪金	2.63	铁矿	3.85	TA	48.97
TA	2.45	棕榈	3.56	棕榈	48.50
沪锌	1.74	菜油	3.40	豆油	46.71
甲醇	1.60	豆粕	3.23	甲醇	41.76
纸浆	1.59	沪镍	2.92	郑棉	38.72
热卷	1.57	TA	2.55	沥青	38.43
沪铝	1.44	热卷	2.35	沪铝	37.80
沪银	1.28	硅铁	1.47	热卷	37.40
菜油	1.13	纸浆	1.36	郑糖	32.19
沪锡	0.98	郑糖	1.05	PP	30.96
PVC	0.89	焦煤	1.03	玉米	28.54
焦炭	0.88	焦炭	0.74	塑料	28.33
沪铅	0.52	豆二	0.70	PVC	27.76
豆二	0.45	螺纹	0.55	沪锌	27.16
焦煤	0.43	沪铅	0.40	沪胶	26.22
郑棉	0.17	菜粕	0.34	乙二醇	25.02
锰硅	0.17	不锈钢	0.16	沪锡	22.68
硅铁	0.09	棉纱	0.05	纯碱	22.36
原油	0.08	粳米	0.04	沪镍	20.70
不锈钢	0.07	动煤	-0.01	玻璃	20.37
乙二醇	0.06	沥青	-0.04	纸浆	19.68
菜粕	0.04	锰硅	-0.10	苹果	19.68
棉纱	0.02	红枣	-0.21	菜油	19.39
粳米	0.01	尿素	-0.23	燃油	18.05
动煤	0.00	20号胶	-0.23	LPG	10.93
尿素	-0.02	燃油	-0.34	苯乙烯	10.91
鸡蛋	-0.07	沪银	-0.52	硅铁	10.23
红枣	-0.20	鸡蛋	-0.55	焦炭	10.13
郑糖	-0.27	低硫燃油	-0.69	连豆	8.31
淀粉	-0.38	塑料	-0.73	锰硅	7.99
玉米	-0.44	沪铝	-0.85	菜粕	7.31
苯乙烯	-0.45	淀粉	-0.90	20号胶	7.17
纯碱	-0.77	连豆	-1.35	焦煤	7.07
玻璃	-1.05	苹果	-1.69	沪铅	6.88
连豆	-1.18	苯乙烯	-1.87	低硫燃油	6.43
PP	-1.19	LPG	-1.93	不锈钢	5.71
20号胶	-1.19	PVC	-2.09	鸡蛋	5.34
沪胶	-1.30	玉米	-2.65	淀粉	4.48
燃油	-1.35	PP	-2.93	尿素	3.22
塑料	-1.54	豆油	-3.48	红枣	1.90
低硫燃油	-1.84	纯碱	-3.83	豆二	1.85
沪镍	-1.97	乙二醇	-3.99	粳米	0.64
LPG	-2.32	沪胶	-5.17	棉纱	0.30
苹果	-2.35	玻璃	-5.23	动煤	0.01

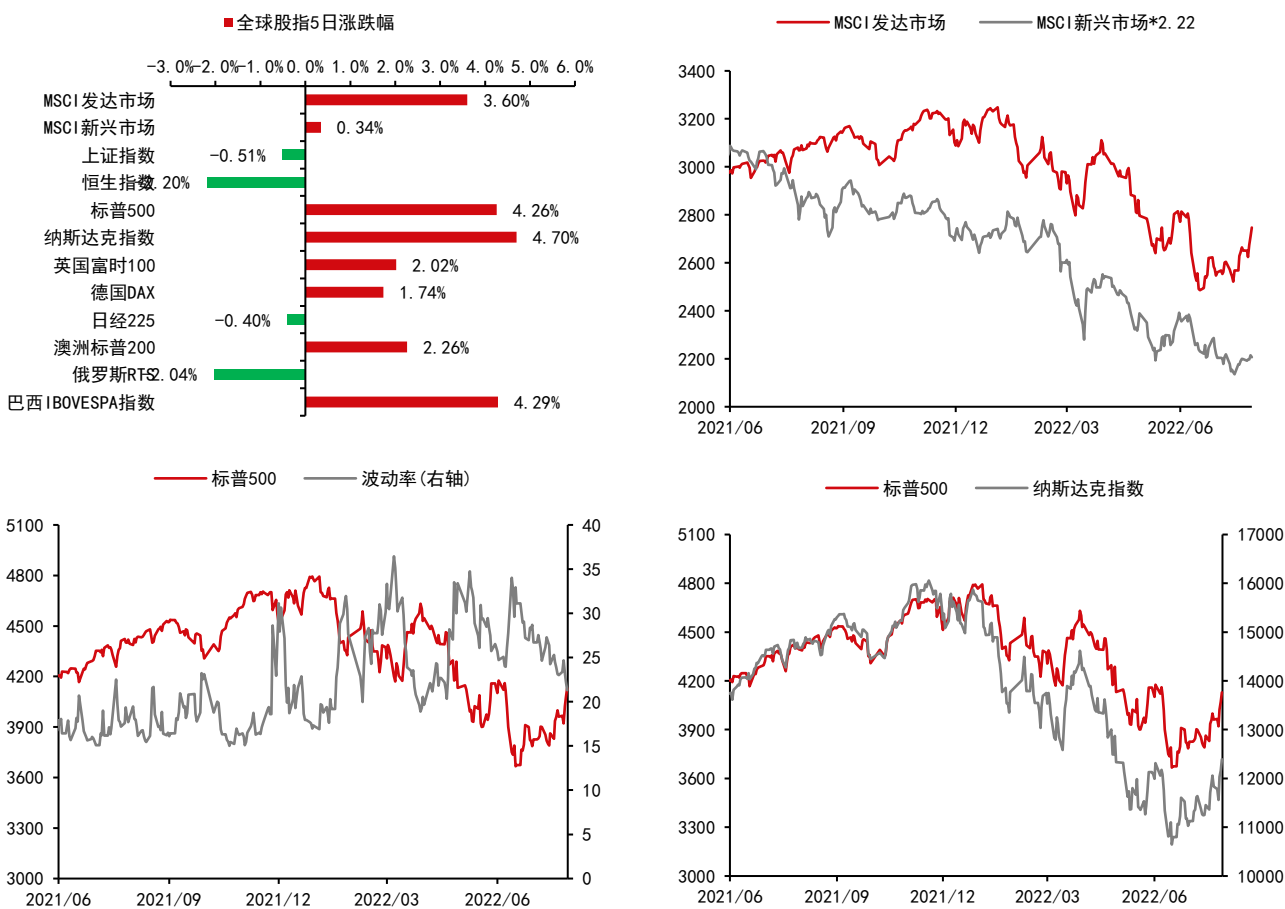
资料来源：Wind 中信期货研究所

四、海外金融市场跟踪

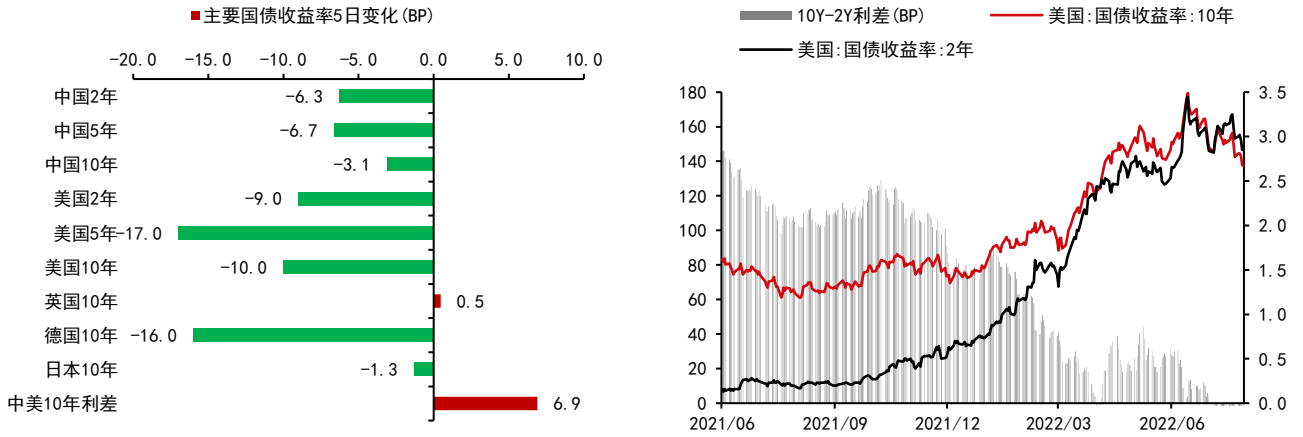
图表8：海外商品



图表9：全球股票市场

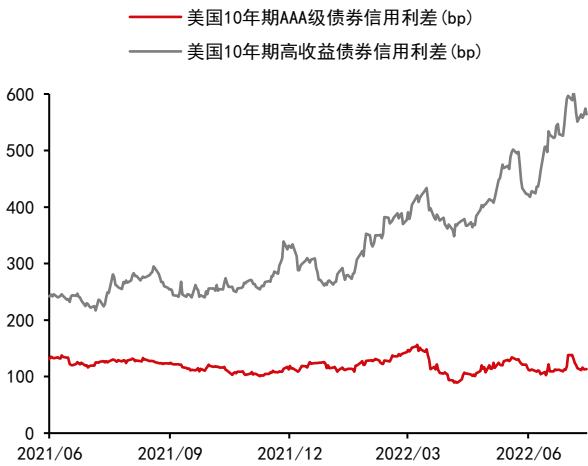


图表10：全球债券市场



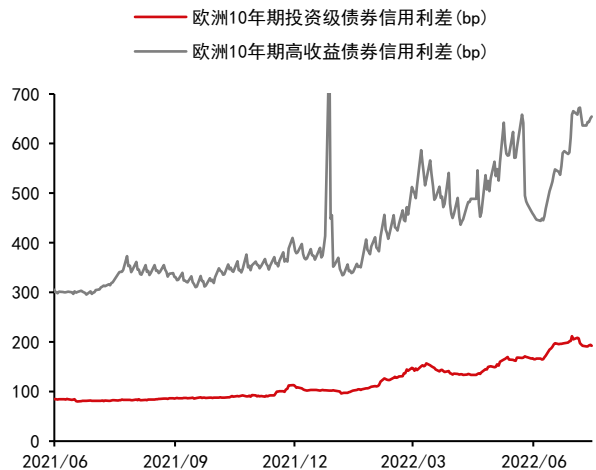
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表11：美债信用利差



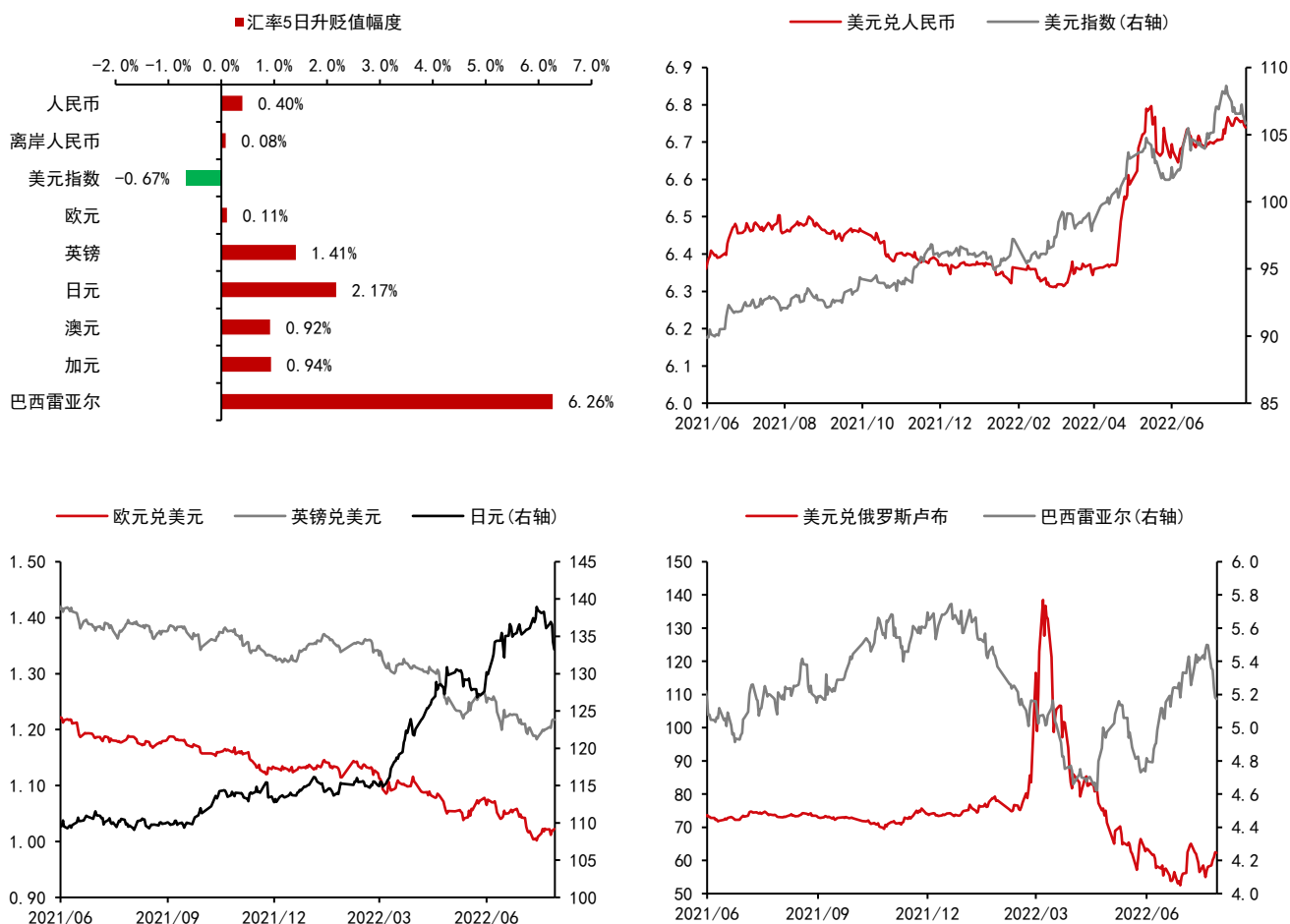
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表12：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表13：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>