



## 需求不足，复苏放缓

### ——2022 年 7 月 PMI 数据点评

7 月中国制造业 PMI 为 49%，环比下降 1.2pct，落至收缩区间，其各分项指标均有不同程度回落。制造业景气度收缩，需求不足、预期较弱是主要原因，此外局部地区疫情反复的干扰仍在。非制造业 PMI 为 53.8%，环比小幅回落 0.9pct，仍处年内高位。

#### 一、制造业：需求疲弱压制生产，价格低位持续回落

7 月是我国多数行业的传统淡季，制造业企业在生产端的限制已有明显缓解，但本月生产指数环比下降 3pct 至 49.8%，表现明显弱于季节性，需求疲软是生产收缩的主要原因。新订单指数环比回落 1.9pct 至 48.5%，新出口订单指数环比回落 2.1pct 至 47.4%。

三方面因素共同压制了整体需求。一是企业和居民部门预期较弱，资产负债表呈现出收缩特征。二是欧美经济衰退压力上升，叠加我国出口替代效应减弱，外需继续回落。新出口订单指数在短期反弹后再次下行，环比回落 2.1pct 至 47.4%。三是局部地区疫情反复，防控及断链对需求仍形成压制。

产需收缩压制就业修复。7 月从业人员指数环比下降 0.1pct，持续位于收缩区间，总体就业压力较大。价格指数低位持续回落。原材料购进价格和出厂价格指数环比分别回落 11.6pct 和 6.2pct 至 40.4% 和 40.1%，一是大宗商品价格回落叠加国内保供稳价政策持续发力，二是国内供给受限有很大程度的缓解，三是整体需求仍然疲弱。

企业景气度收缩。大型中型企业景气度跌至收缩区间，小型企业景气度收缩加剧。经济复苏放缓，企业预期回落，生产经营活动预期指数回落 3.2pct 至 52%。本月供应商配送时间指数回落 1.2pct 至 50.1%，



但仍处扩张区间，表明供应链持续修复。

企业去库存意愿较强。原材料库存和产成品库存指数双双回落，分别回落 0.2pct 和 0.6pct 至 47.9%和 48.0%。本月出厂价格指数大幅回落，企业可能以降价促销的方式去库存，但需求疲软使得库存消化速度受限。

## 二、非制造业：基建持续发力，服务业景气度扩张有所放缓

非制造业商务活动指数环比小幅回落 0.9pct 至 53.8%，为年内次高水平。基建等投资活动持续向好，暑期消费支撑服务业持续修复。

建筑业景气度连续两个月上升，基建持续发力，景气度及订单数均环比持续上升，投资施工进度加快。本月建筑业商务活动指数为 59.2%，环比上升 2.6pct；土木工程商务活动指数为 58.1%，环比回升 0.2pct，二者均位于高景气区间。房地产景气度环比回升 2.5pct 至 45.7%，但仍处于下行周期。

服务业景气度扩张放缓。本月服务业商务活动指数环比回落 1.5pct 至 52.8%，生产性服务业商务活动指数回落 1.8pct 至 55.3%，消费性服务业商务活动指数回落 2.2pct 至 52.2%，均位于扩张区间。受暑期消费的带动，航空运输、住宿、餐饮，旅游等行业位于高景气区间。服务业从业人员指数为 46.6%，持平于上月，表明就业压力仍然较大。

## 三、小结：需求不足，复苏放缓

企业和居民部门预期疲弱，整体需求不足，压制生产与就业修复。前瞻地看，随着经济继续修复，制造业 PMI 有望重返扩张区间。

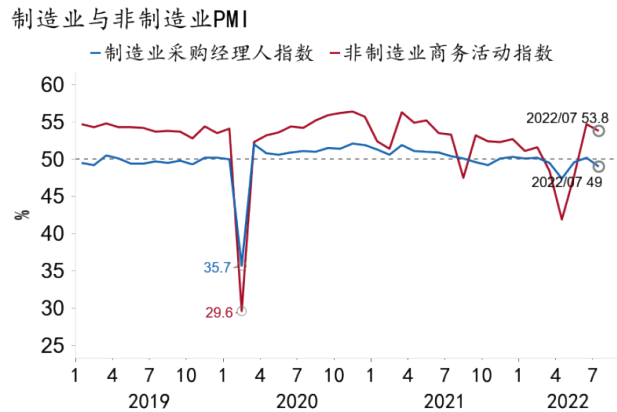
（评论员：谭卓 刘阳）

图 1：7 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期
				新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2022-02	50.2	50.4	50.7	49.0	48.1	47.3	60.0	54.1	49.2	58.7
	2022-03	49.5	49.5	48.8	47.2	47.3	48.9	66.1	56.7	48.6	55.7
	2022-04	47.4	44.4	42.6	41.6	46.5	50.3	64.2	54.4	47.2	53.3
	2022-05	49.6	49.7	48.2	46.2	47.9	49.3	55.8	49.5	47.6	53.9
	2022-06	50.2	52.8	50.4	49.5	48.1	48.6	52.0	46.3	48.7	55.2
	2022-07	49.0	49.8	48.5	47.4	47.9	48.0	40.4	40.1	48.6	52.0
	较前值	-1.2	-3.0	-1.9	-2.1	-0.2	-0.6	-11.6	-6.2	-0.1	-3.2
非制造业	2022-02	51.6	-	47.6	48.1	-	46.6	53.9	49.8	48.0	60.5
	2022-03	48.4	-	45.7	45.8	-	45.9	55.9	51.1	47.1	54.6
	2022-04	41.9	-	37.4	42.7	-	43.9	53.7	48.9	45.4	53.6
	2022-05	47.8	-	44.1	42.8	-	45.2	52.5	49.4	45.3	55.6
	2022-06	54.7	-	53.2	50.1	-	46.8	52.6	49.6	46.9	61.3
	2022-07	53.8	-	49.7	45.1	-	47.1	48.6	47.4	46.7	59.1
	较前值	-0.9	-	-3.5	-5.0	-	0.3	-4.0	-2.2	-0.2	-2.2

资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业和非制造业景气度回落



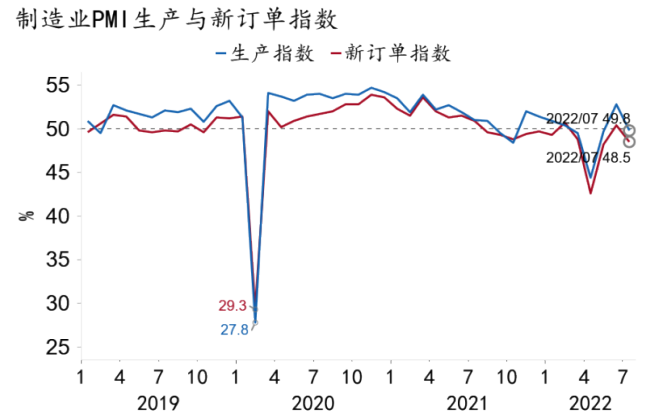
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：进出口景气度回落



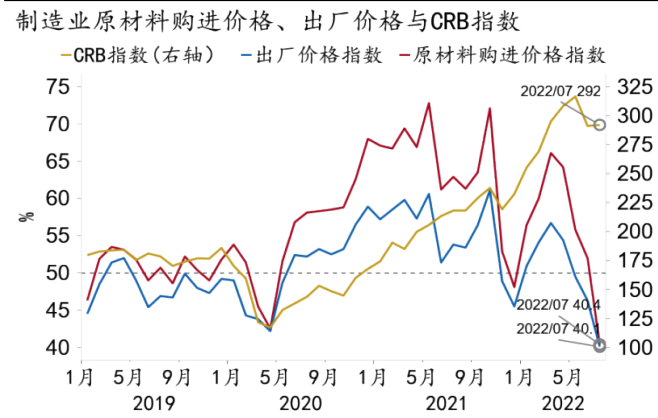
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：需求不足压制生产修复



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数持续回落



资料来源：Macrobond、招商银行研究院