

专题报告

2022年7月31日星期日

经济回稳止跌的基础不稳，还需进一步夯实

—7月 PMI 数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要:

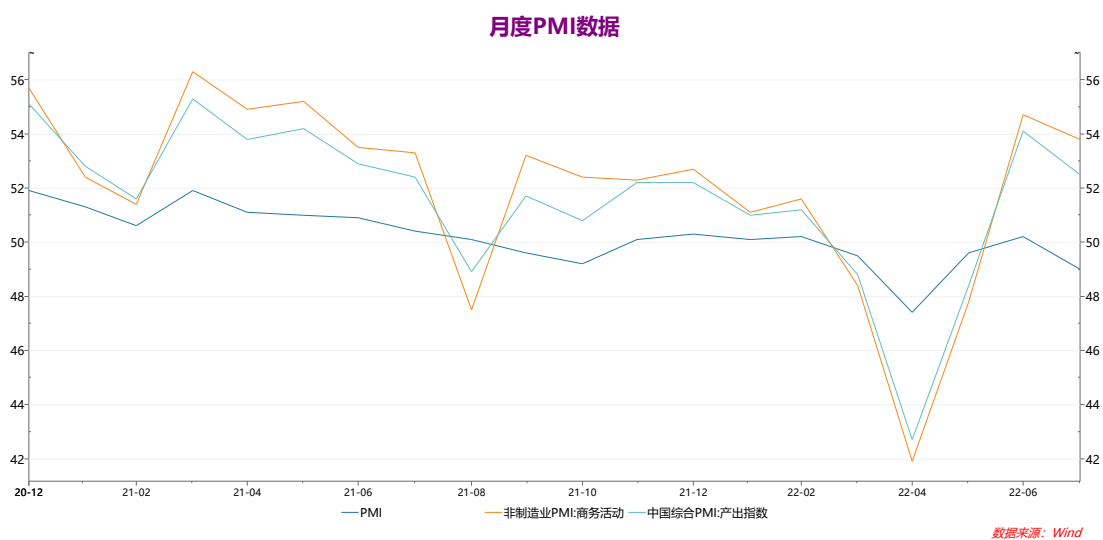
7月中采PMI继续出现了回落,生产和新订单回落,进口下降,上游原材料投资放慢,下游累库改善有限,就业没有明显改善,印证了近期李克强总理在国务院常务会议上的表述:“经济恢复的基础还不牢固,稳住经济大盘仍需付出艰苦努力。”其中原因在于疫情反复和地缘政治。

唯一的亮点在建筑业,我们注意到近期的政治局会议突出了基本建设的投资,在宏观政策方面,强调了扩大需求,指出财政政策要用好已经发行的地方专项债,有效弥补社会需求不足,货币政策方面要用好信贷和基础设施建设投资基金。

正文

国家统计局公布了7月PMI数据，继6月PMI短暂回升到扩张区后，7月PMI再度回落到收缩区内。制造PMI 7月报49%，前值为50.2%。非制造业PMI报53.8%，前值报54.7%，综合产出PMI7月也从54.1%回落到52.5%。

图 1：月度 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

但先前公布的中国企业经营状况指数(BCI) 7月继续出现底部回升,报44.31%,

前值为 42.9%。

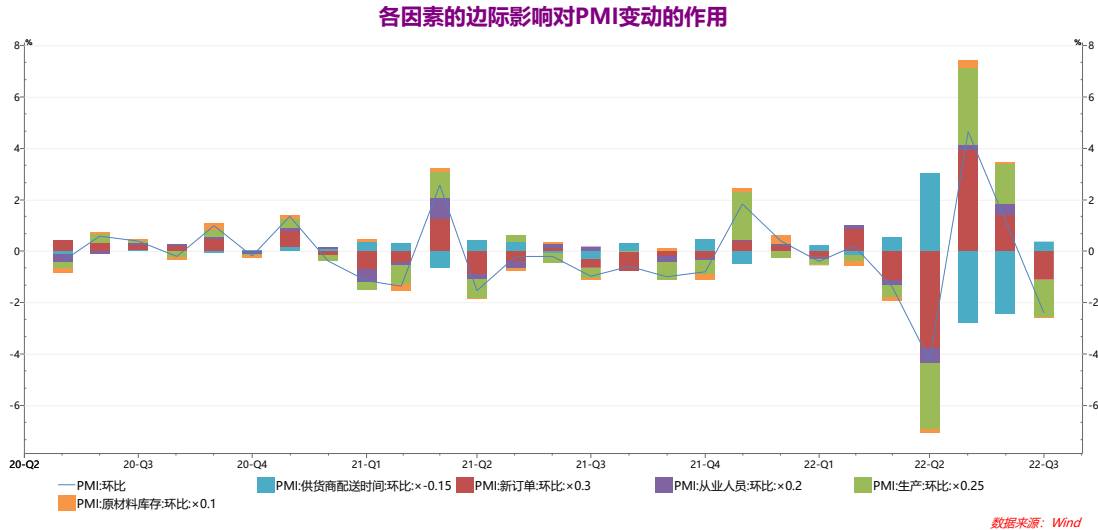
图 2：中国企业经营状况指数 (BCI)



一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比大幅回落 2.39%，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，新订单 PMI (-1.13%)、生产 (-1.42)、从业人员 (-0.04%)、原材料库存 (-0.04%) 均对其产生了负面影响。仅仅配送时间 PMI (+0.35%) 起到正面作用。

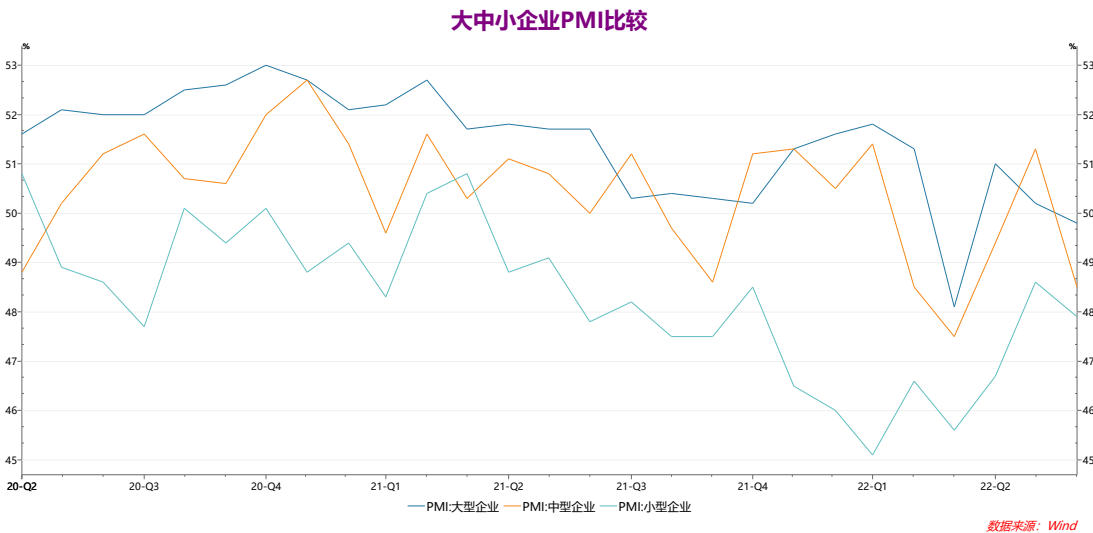
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 研究所 WIND

从大中小企业看, 全面回落, 其中中型企业回落最甚, 大型企业持续回落。大中小均落在收缩区。

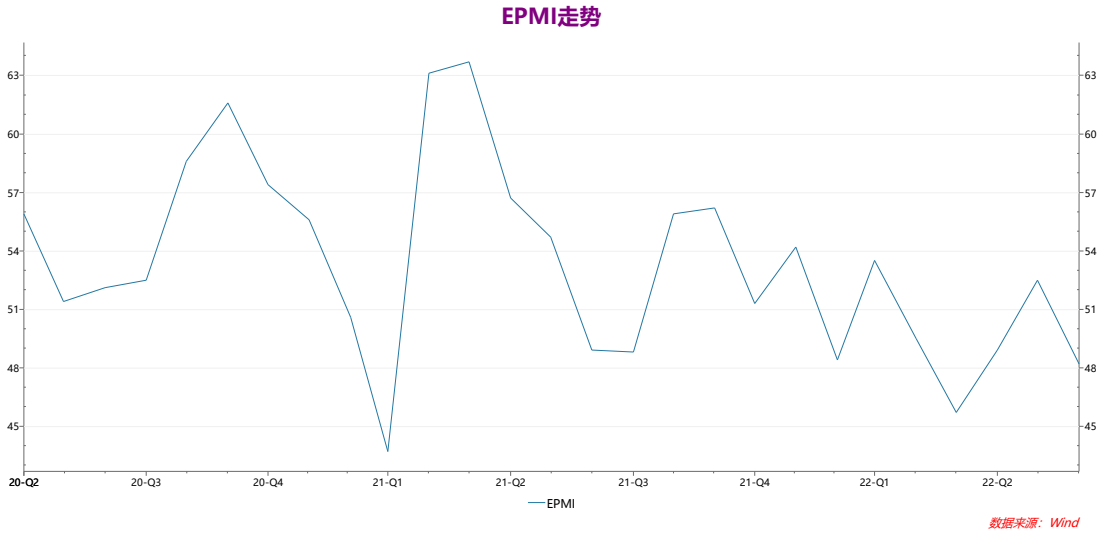
图 4: 大中小企业 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

从战略新兴产业 EPMI 数据看, 从 52.5% 回落到 48.2%。

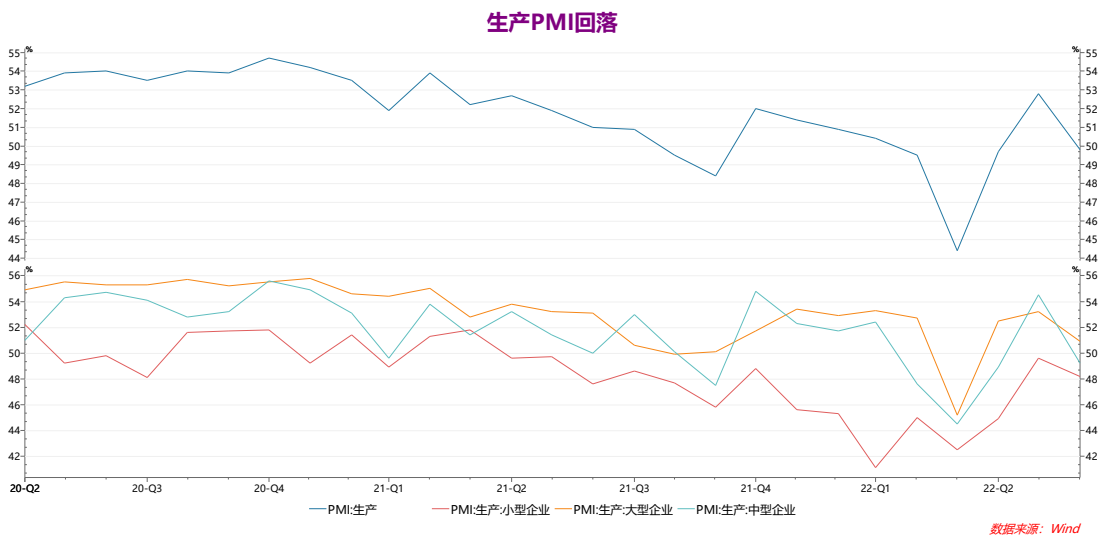
图 5: EPMI 走势



资料来源: 研究所 WIND

7月生产 PMI 报 49.8%，前值为 52.8%，继续回升。

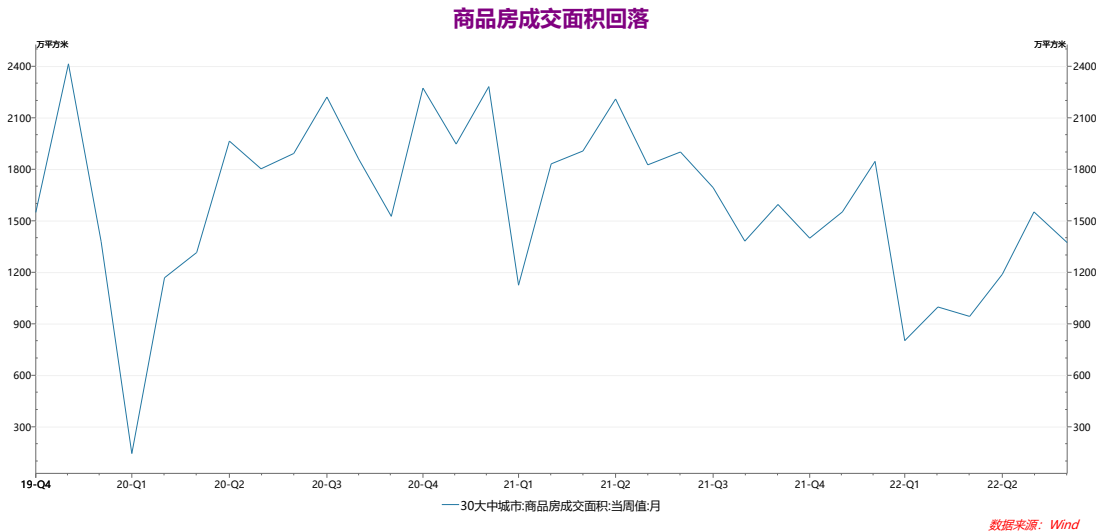
图 6: 生产 PMI 回落



资料来源: 研究所 WIND

高频数据显示 30 大中城市房地产成交面积 7 月回落到 1373.53 万平方米，前值仅报 1554.17 万平方米，低于 2 年前 1803 万平米的同期水平。

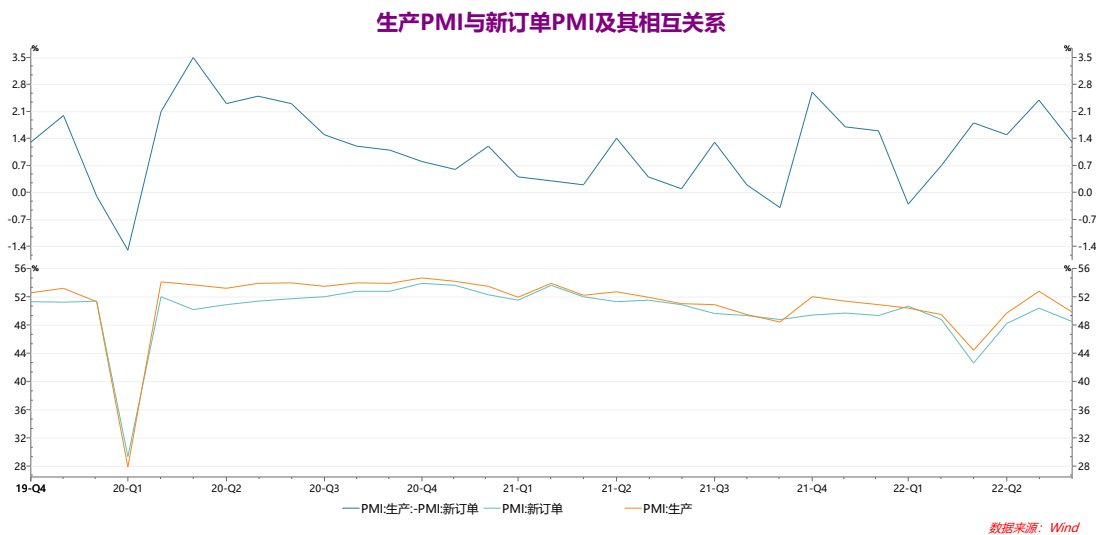
图 7: 商品房成交面积小幅回落



资料来源: 研究所 WIND

新订单 PMI 报 48.5%，前值为 50.4%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，其差值从 2.4% 回落到 1.3%。相对于生产 PMI 的回落，新订单 PMI 回落更快。在手订单 PMI 从 44.2% 小幅回落到 42.2%，可能意味着生产 PMI 继续有回落压力。

图 8: 生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

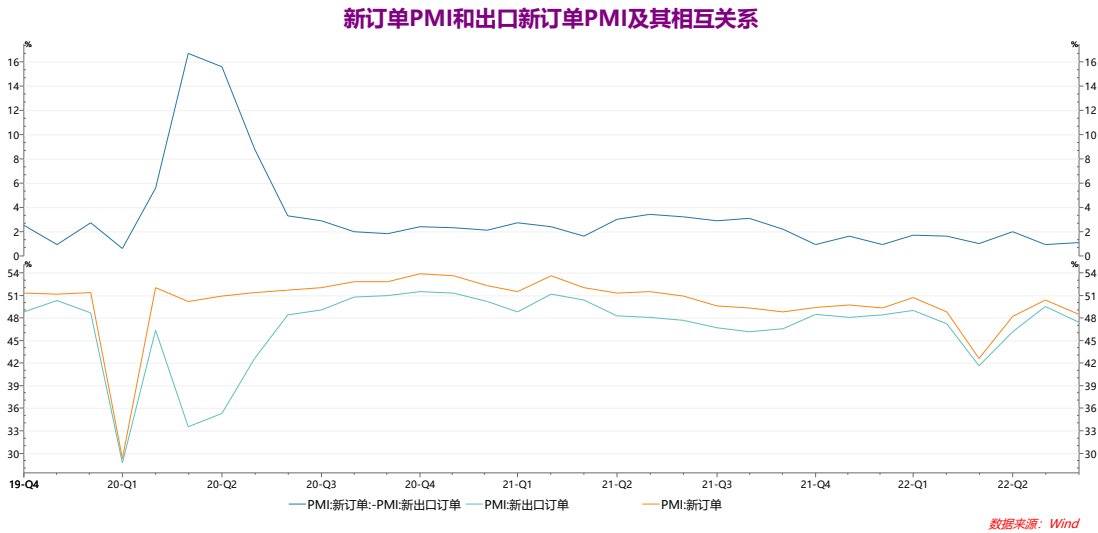


资料来源: 研究所 WIND

出口新订单 PMI 回升，从前值的 49.5% 回落到 47.4%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 0.9% 回升到 1.0%，意味着

7月出口新订单回落明显，新订单的回落更多来自于出口新订单的回落。

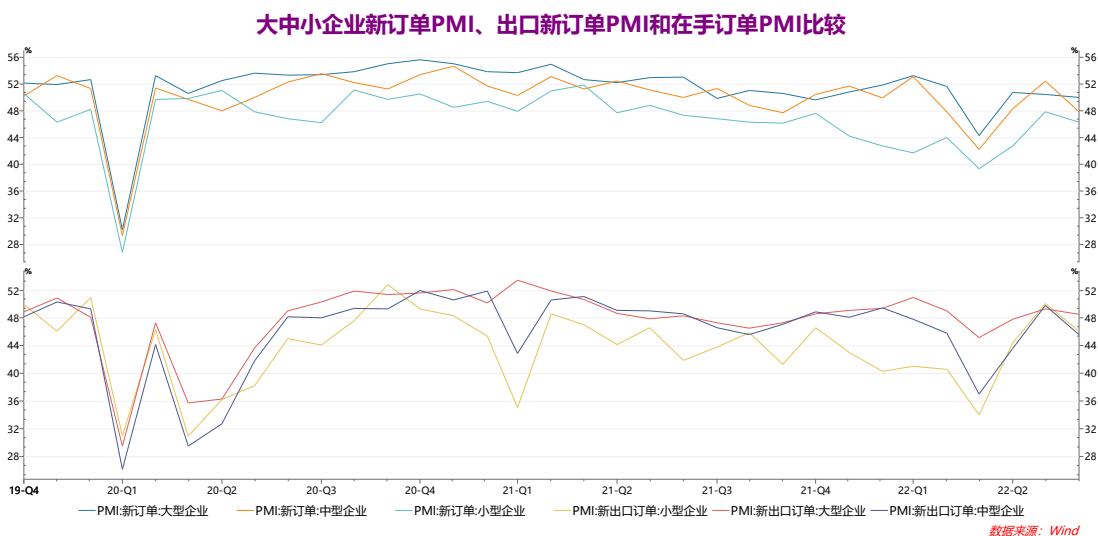
图 9：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，新订单和出口新订单全面回落，出口新订单方面，中小企业出现大幅回落。

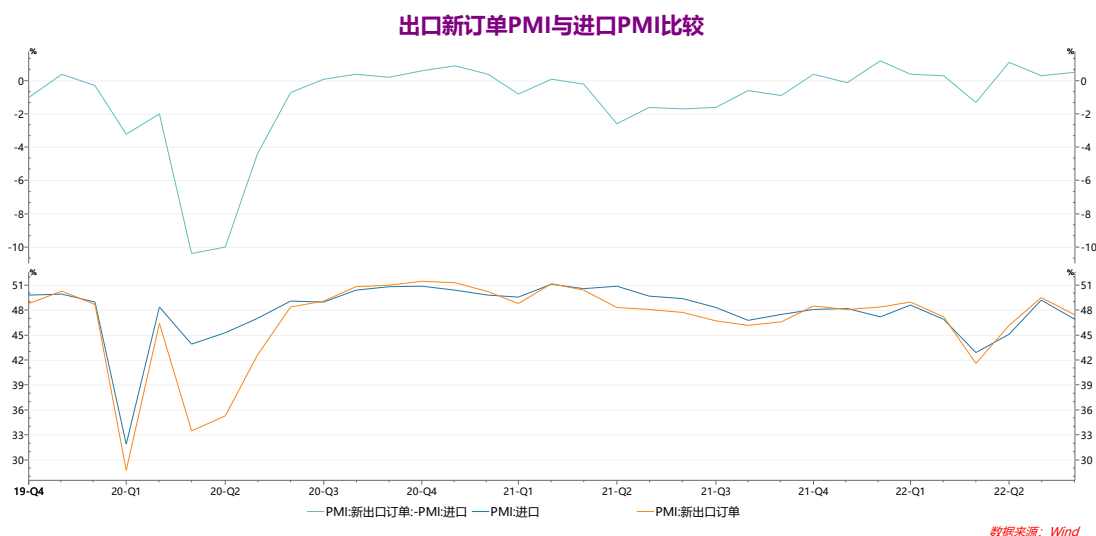
图 10：大中小企业新订单 PMI、出口新订单 PMI 和在手订单 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看,进口 PMI 从 49.2%大幅回落到 46.9%,其差值从 0.3%大幅回升到 0.5%,预示着贸易收支可能继续顺差,但性质上属于因进口下跌而导致的收缩性顺差。。

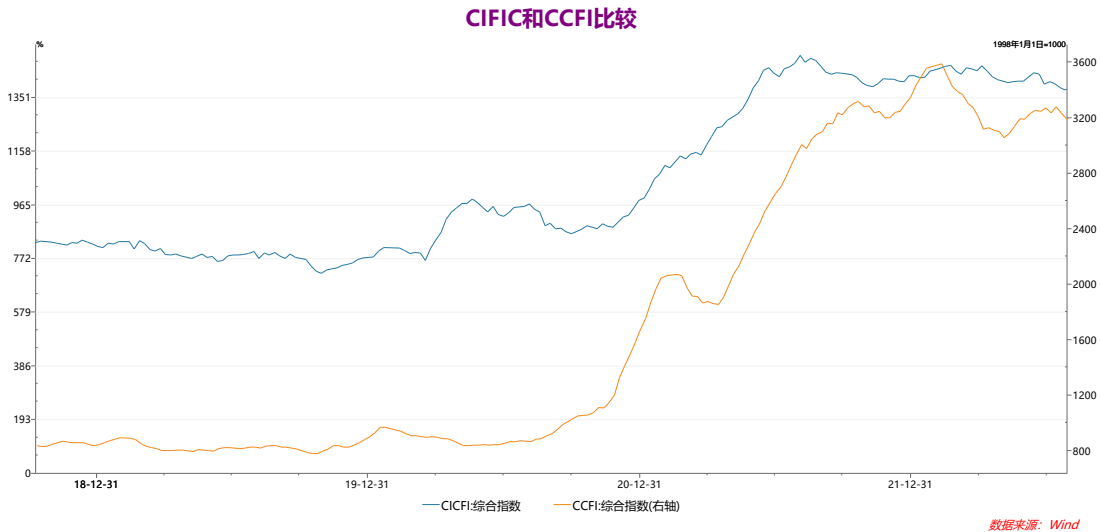
图 11: 出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数 (CICFI) 和出口指数 (CCFI) 看,进出口指数近期均有所回落。

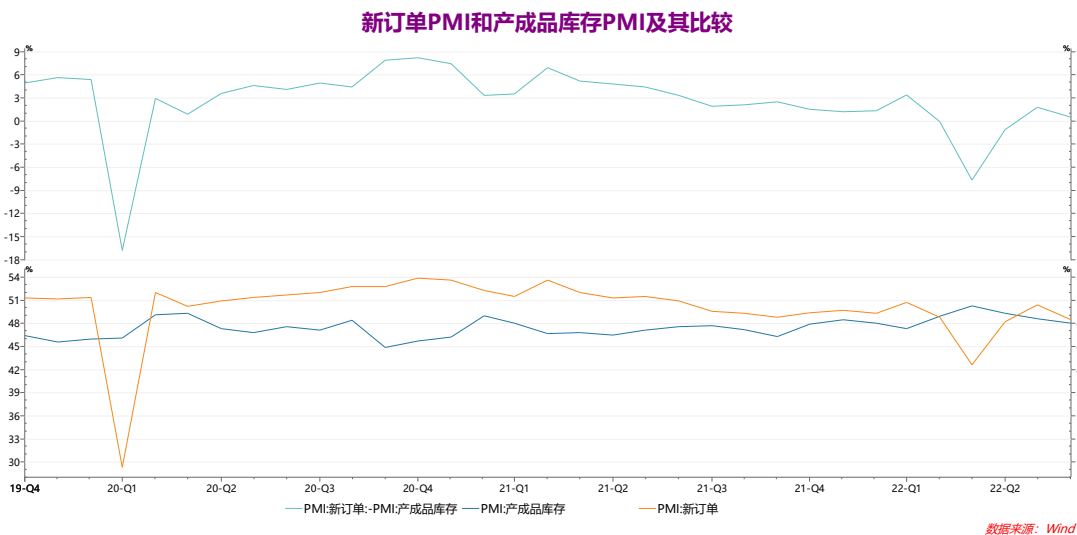
图 12: CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源: 研究所 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看, 产品库存 PMI 却从 48.6% 回落到 48%, 但依旧处于近 10 年来的相对高点, 新订单和产成品库存 PMI 的差值从 1.8% 回落到 0.5%。显示在新订单 PMI 回落的同时, 产成品库存叶尽管有所回落, 但企业累库问题依旧有待于缓解。

图 13: 新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



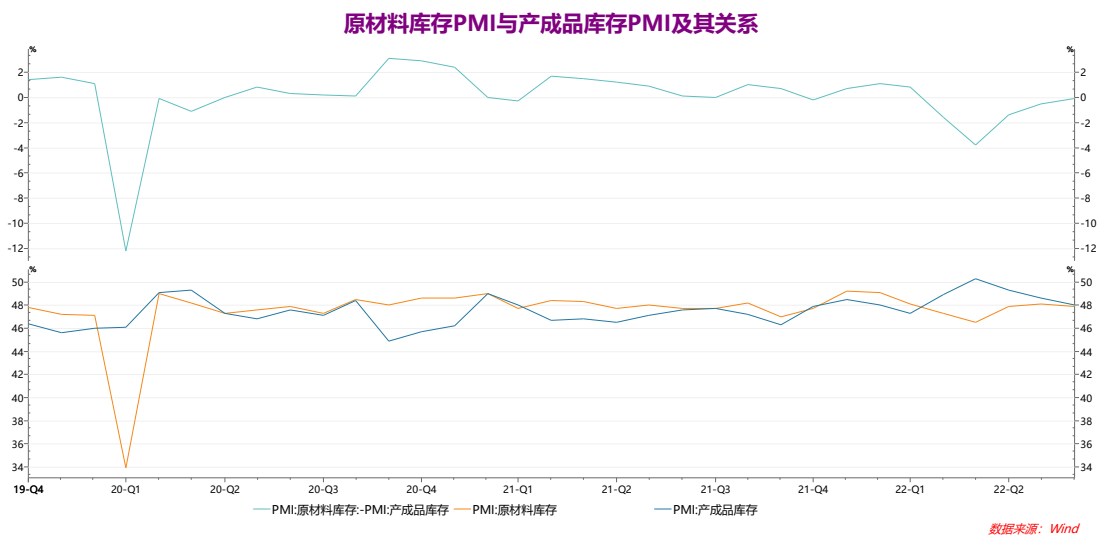
资料来源: 研究所 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看, 原材料库存 PMI 报 47.9%, 前值为 48.1%。

采购量 PMI 从 51.1% 回落到 48.9%，同时原材料购进价格 PMI 大幅回落，从前值的 52% 回落到 40.4%。显示出在价格持续回落的背景下，企业对上游原材料投资却有所下降，这也和生产和订单回落有关，投资意愿不强。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 -0.5% 回落到 -0.1%，显示出上游投资回落，但下游投资累库问题无明显缓解。

图 14：原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系

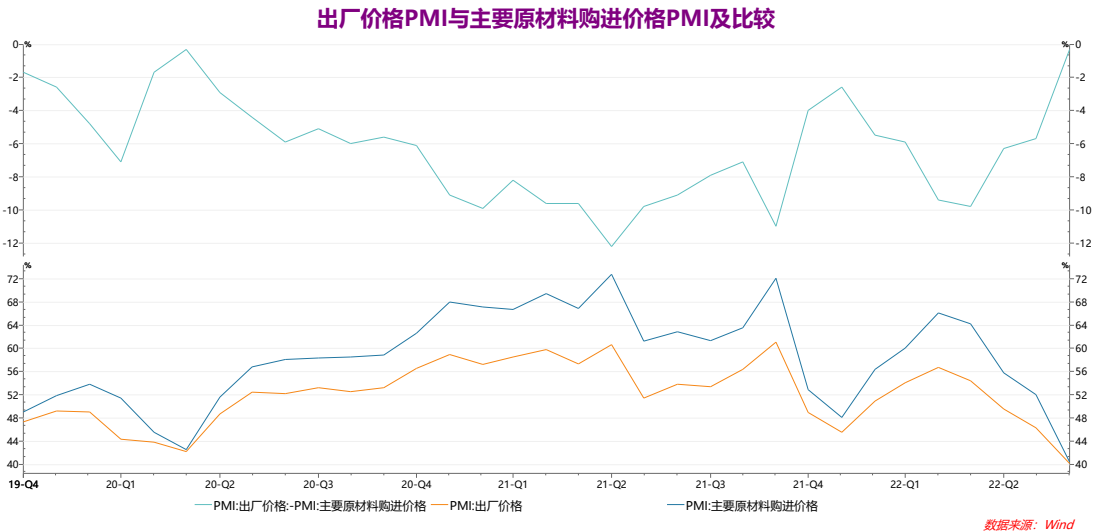


数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

在价格方面，出厂价格 PMI 回落，从 46.3% 回落到 40.10%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差从 -5.7% 收窄到 -0.3%，剪刀差进一步缩小，出厂价格 PMI 回落预示着 7 月 PPI 环比可能回落。6 月 PPI 环比为 0%，前值报 0.1%，同比上涨了 6.1%，前值为 6.4%。

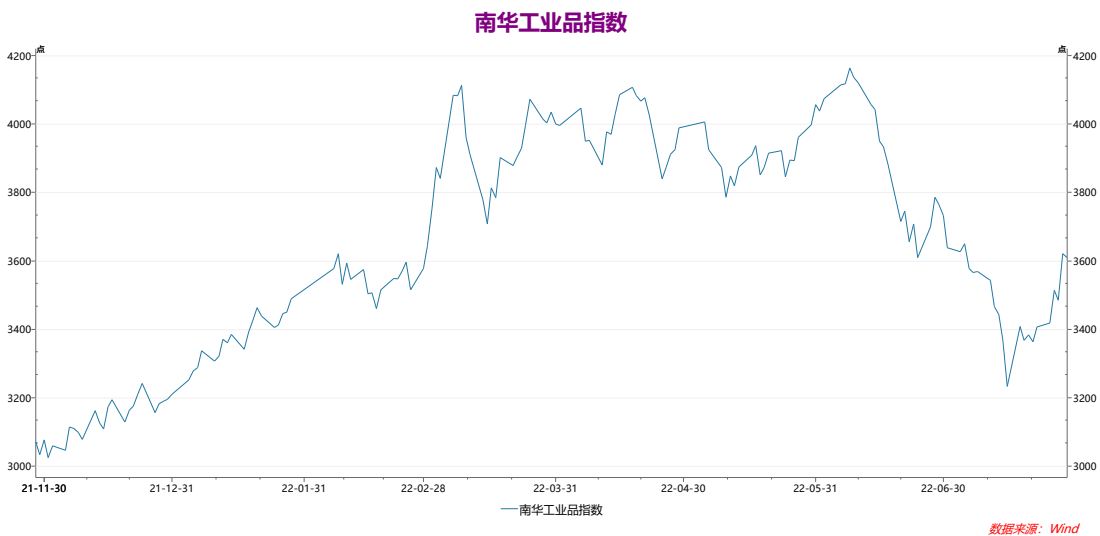
图 15：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及比较



资料来源: 研究所 WIND

但高频数据——南华工业品指数显示，出现回落，但近期又有所反弹。

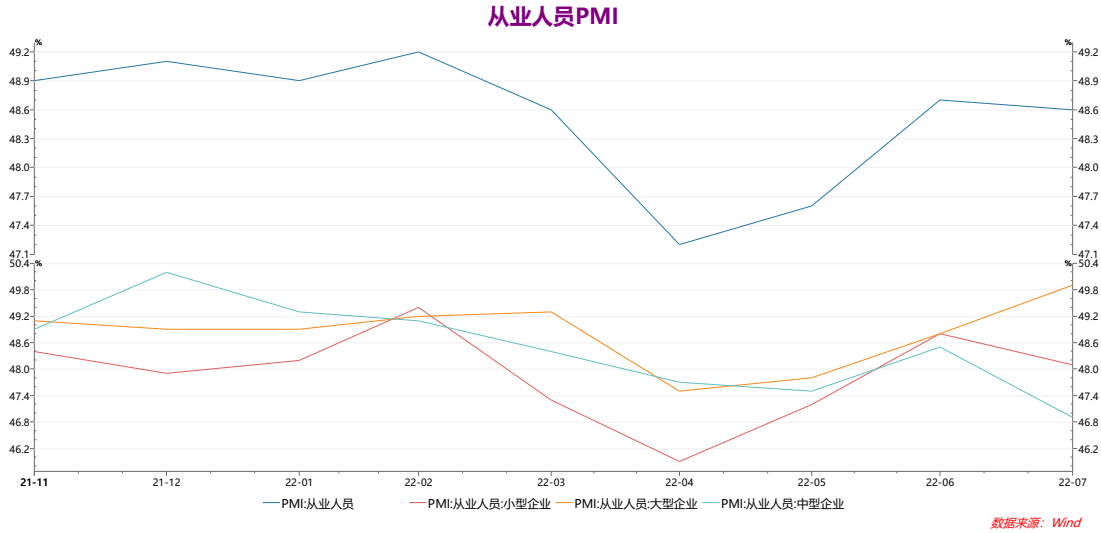
图 16: 南华工业品指数



资料来源: 研究所 WIND

7月从业人数 PMI 在收缩区再度回落，从 48.7%回落到 48.6%。中型企业回落相对明显，大型企业有所回升。

图 17: 从业人员 PMI

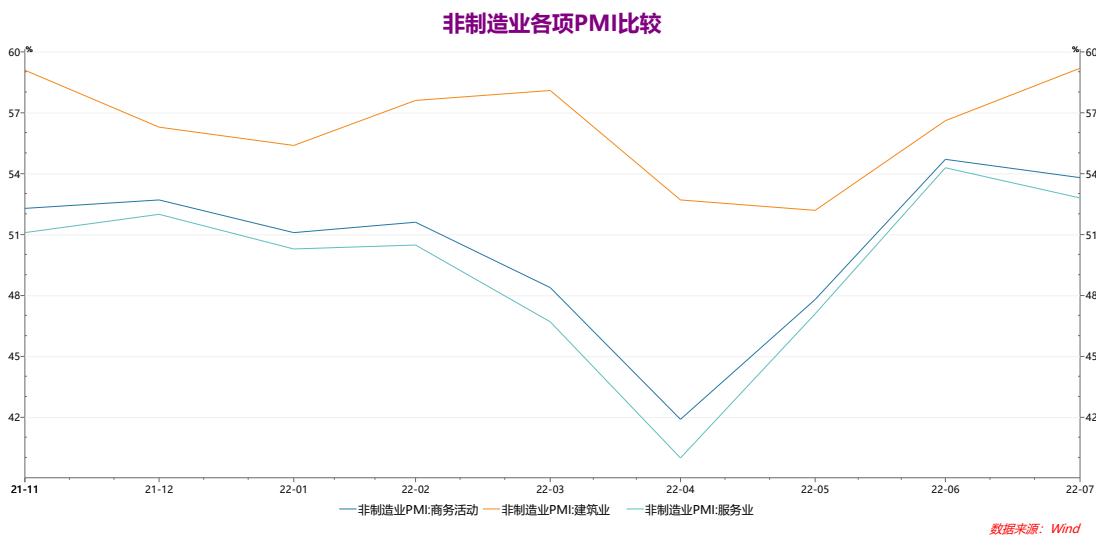


资料来源：研究所 WIND

二. 非制造业 PMI 分析

7月在非制造业方面，均有一定回落。但建筑业回升。

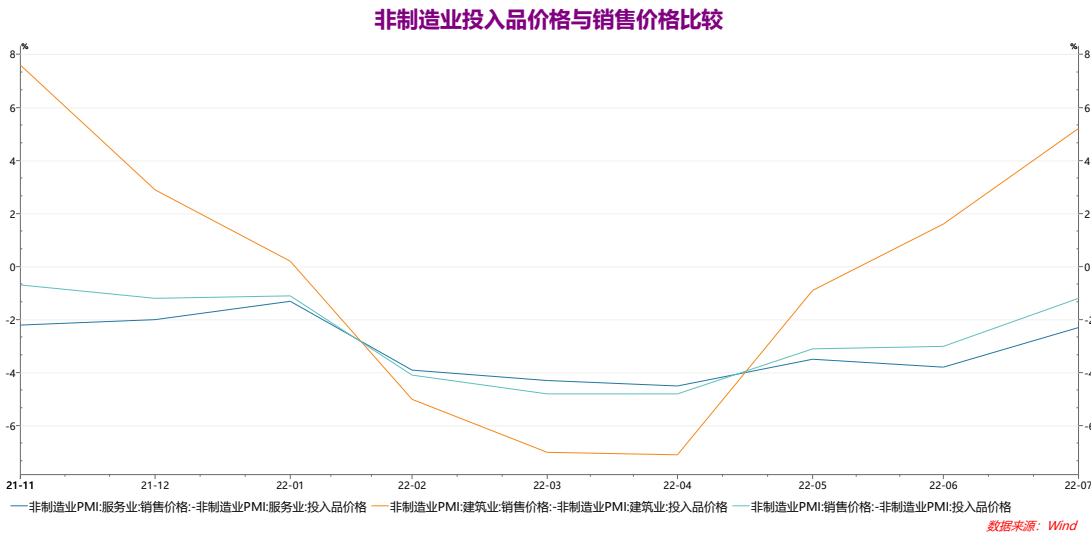
图 18：非制造业各项 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，7月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧，但有明显收窄，建筑业倒挂得到进一步纠正。

图 19：非制造业投入品价格与销售价格比较

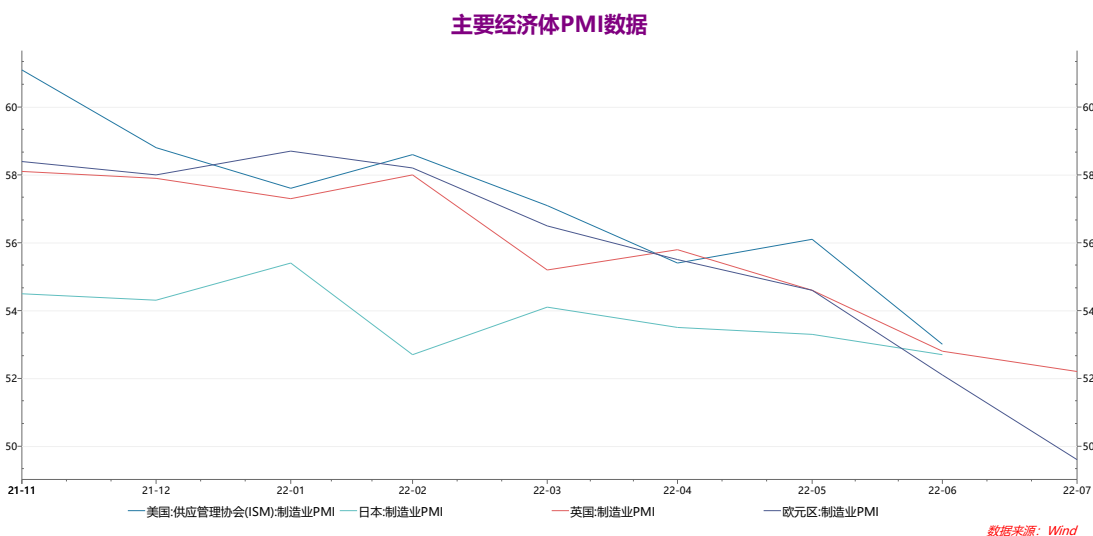


资料来源：研究所 WIND

三. PMI 国际比较

从主要经济体看，7月，英国和欧元区均继续出现了回落，欧元区回落明显，6月美国和日本的数据也是回落的，但6月的摩根大通全球PMI指标却又回升，报53.5%，前值为51.2%。

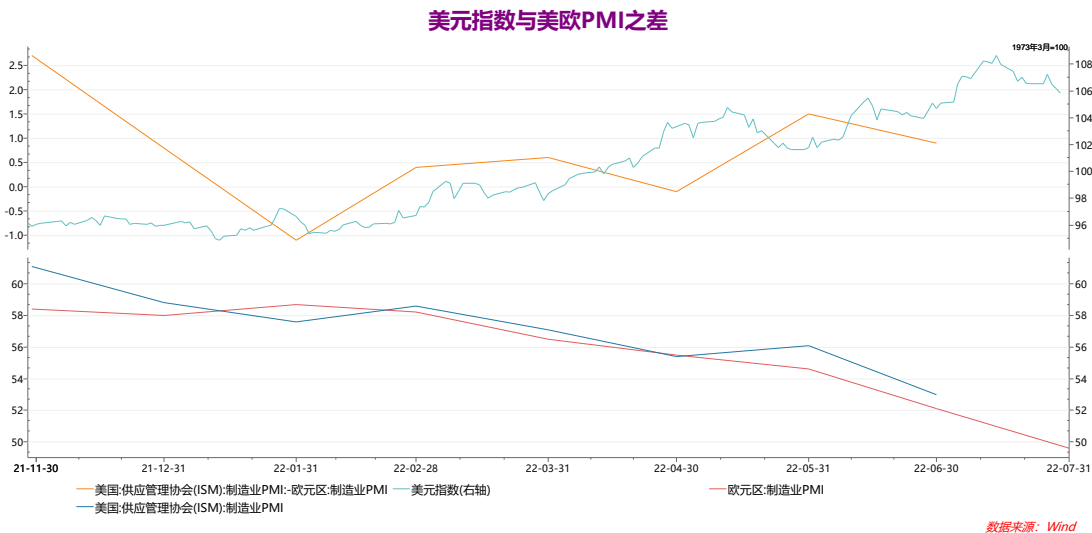
图 20：主要经济体 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

6月，尽管美欧PMI的差值缩小，但7月欧元区PMI跌入收缩区，支持美元指数在高位。俄乌冲突、欧洲政治的不确定性和美国加息预期加大等因素依旧对美元指数构成支持。美元的避险货币功能有望进一步发挥。尽管美元指数近期出现了调整。

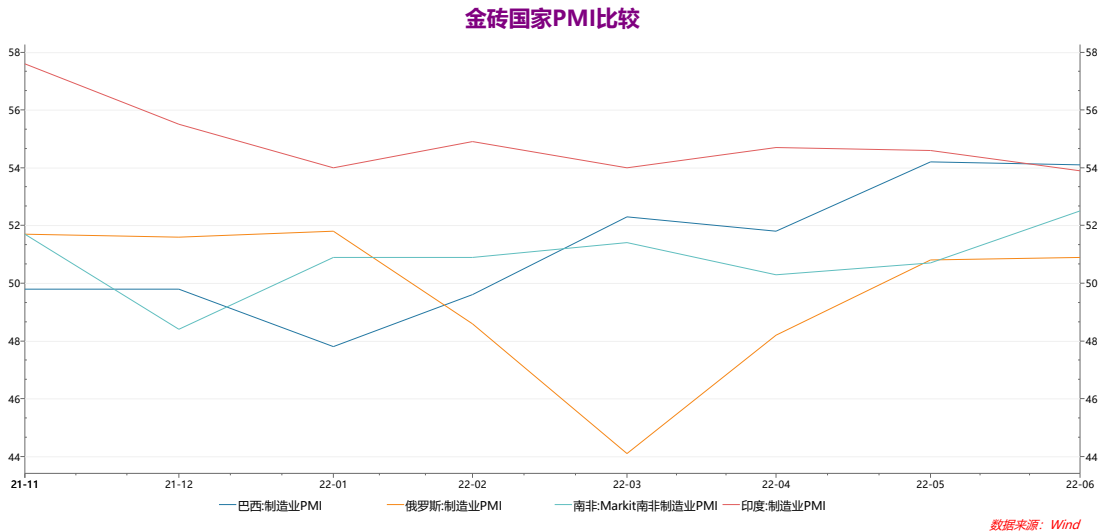
图 21：美元指数与美欧 PMI 之差



资料来源：研究所 WIND

在金砖国家方面，6月俄罗斯PMI继续反弹，南非走高，巴西和印度则稍有回落。

图 22：金砖国家 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

四. 我们的看法

7月中采PMI继续出现了回落,生产和新订单回落,进口下降,上游原材料投资放慢,下游累库改善有限,就业没有明显改善,印证了近期李克强总理在国务院常务会议上的表述:“经济恢复的基础还不牢固,稳住经济大盘仍需付出艰苦努力。”其中原因在于疫情反复和地缘政治。

唯一的亮点在建筑业,我们注意到近期的政治局会议突出了基本建设的投资,在宏观政策方面,强调了扩大需求,指出财政政策要用好已经发行的地方专项债,有效弥补社会需求不足,货币政策方面要用好信贷和基础设施建设投资基金。

(研究所 2022.7.31)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799