

宏观点评报告

2023年07月31日

供需缺口收窄

——2023年7月PMI分析

核心内容：

事件：7月31日，国家统计局发布：7月中国制造业PMI为49.3%，前值49%

点评：7月PMI呈现了供需缺口收窄的趋势。PMI虽然依旧在荣枯线下，但环比开始上升，生产指数已经两个月在50%以上的扩张区间，需求上新订单指数也从二季度开始的大幅下跌转换为向上抬升，本月更是上升了接近1个百分点达到49.5%。叠加原材料价格大幅回暖，预示企业已开始扩大生产，出厂价格也回升了约5个百分点达到48.6%，托底PPI，预示整体企业盈利将开始复苏。下半年在扩大消费复苏和企业生产的政策出台后，经济的韧性会进一步加强。

一、制造业PMI指数及其分项指数：

1. 生产与需求缺口收窄，进出口小幅回落：6月生产指数50.2%（前值50.3%），新订单恢复至49.5%（48.6%）。新出口订单和进口均小幅下行，分别为46.3%和46.8%（46.4%，47%）。

2. 分行业来看：生产端，专用设备、农副食品、纺织服装生在生产量上有较大提升，分别为54.7%，59.5%和55%（前值51.1%，50%，52.5%）；金属制品有色、黑色和金属制品从荣枯线下大幅提升至扩张区间，分别为54.9%，52.5%和58.7%（43.8%，49.9%和40.6%）；汽车和医药分别从60%和61.5%大幅下滑至46.7%和52.5%。**需求端，**订单量上看走势类似，值得注意的是医药制造虽然有大幅下滑56.8%（67.3%）但依旧在扩张区间；有色金属和金属制品涨幅最为显著，分别为62.3%和62%（45.8%，43%）

3. 价格指数大幅回暖：主要原材料购进价格和出厂价格均回暖，其中原材料价格录得52.4%（前值45%），大幅回暖并重回荣枯线以上；出厂价格48.6%（43.9%），边际上行。

4. 库存回升，供货商配送时间持续放慢：采购提升至49.5%（前值48.9%）；库存回升，产成品和原材料库存分别在46.3%和48.2%（46.1%和47.4%）；供应商配送时间小幅放慢，在50.5%（50.4%）。尽管需求指数提速，供应链有部分环节影响到了企业采购和原材料生产去化。

5. 中小企业回升，但尚未传导至从业人员：中型企业连续两个月上行，为49%（前值48.9%）；景气度也开始传导至小企业，录得47.4%（46.4%）；大企业与上期一致，50.3%维持荣枯线以上。但复苏尚未促使就业端上行，但趋势已经收窄，从业人员本期48.1%（48.2%）。

二、非制造业PMI指数

1. 建筑业PMI回落，投入价格放缓，销售价格提升：建筑业PMI在51.2%（前值55.7%），投入品价格和销售价格分化，分别在50.7%和52.0%（51.8%，51.6%）。

2. 服务业PMI放缓：服务业PMI在51.5%（前值52.8%）；新订单降至48.4%（49.6%）；从业人员小幅上升至46.8%（46.7%）。投入品和销售价格指数提升明显分别在50.8%和49.3%（48.6%和47.2%）。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

风险提示：

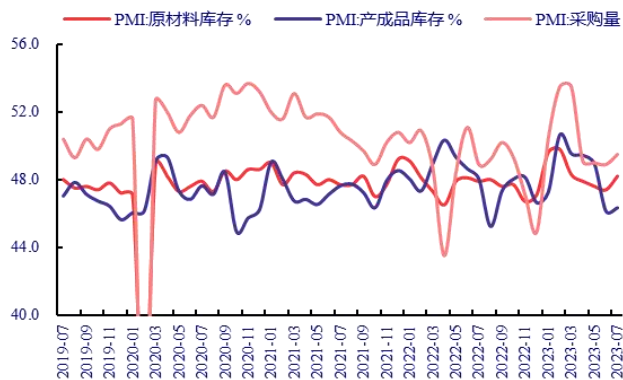
1. 政策时滞的风险
2. 持续通缩的风险

图 1：生产与需求缺口收窄

%	日期	PMI	新订单	新出口 订单	原材料 购进价	出厂 价格	从业 人员	生产	采购量
1.制造业	2023-07	49.3	49.5	46.3	52.4	48.6	48.1	50.2	49.5
	2023-06	49.0	48.6	46.4	45.0	43.9	48.2	50.3	48.9
	2023-05	48.8	48.3	47.2	40.8	41.6	48.4	49.6	49.0
%	日期	PMI	新订单	投入品 价格	销售 价格	从业 人员	业务活动预期		
2.非制造业	2023-07	51.5	48.1	50.8	49.7	46.6	59		
	2023-06	53.2	49.5	49.0	47.8	46.8	60.3		
	2023-05	54.5	49.5	47.4	47.6	48.4	60.4		
2.1.建筑业	2023-07	51.2	46.3	50.7	52.0	45.2	60.5		
	2023-06	55.7	48.7	51.8	51.6	47.2	60.3		
	2023-05	58.2	49.5	44.7	46.9	48.5	62.1		
2.2.服务业	2023-07	51.5	48.4	50.8	49.3	46.8	58.7		
	2023-06	52.8	49.6	48.6	47.2	46.7	60.3		
	2023-05	53.8	49.5	47.9	47.8	48.3	60.1		

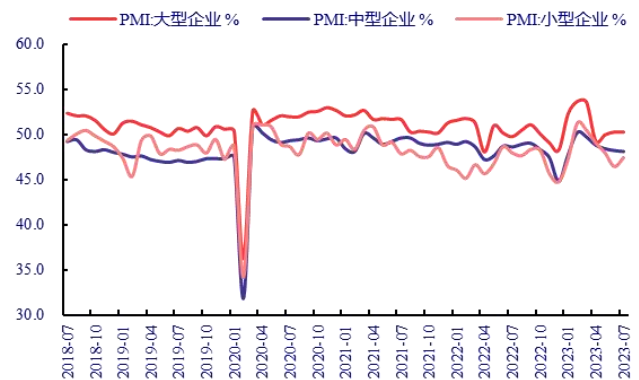
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：库存全面回升



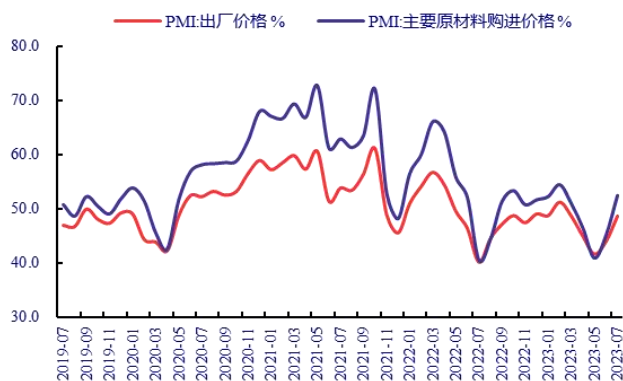
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：小企业开始复苏



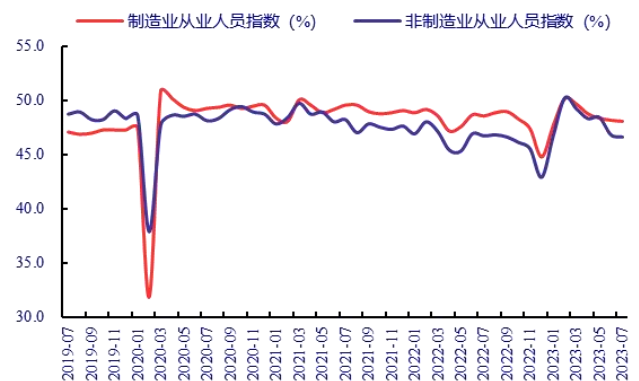
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：价格全面复苏



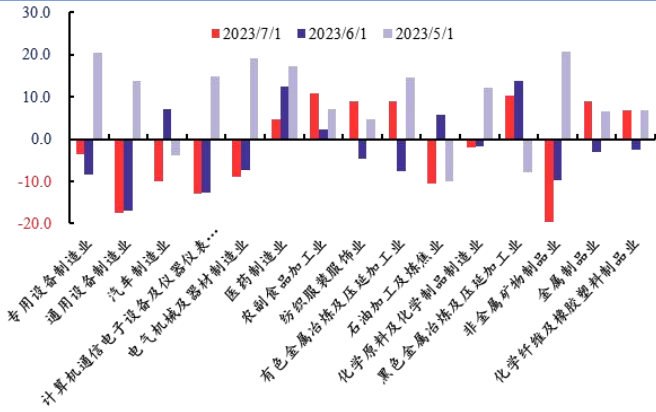
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：景气度尚未全面带动就业



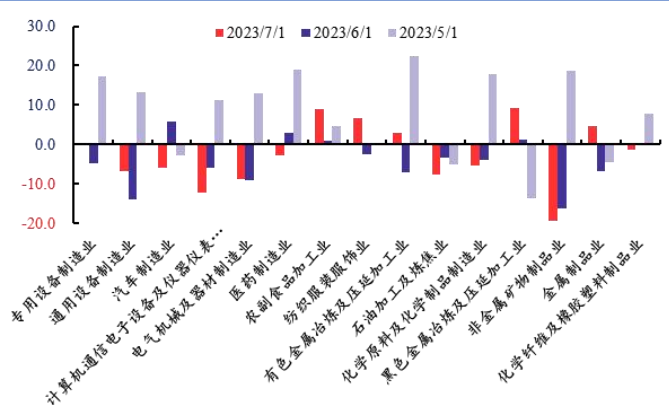
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：各行业新订单与往年同期均值差 (%)



资料来源：中采咨询，中国银河证券研究院

图 7：各行业生产与往年同期均值差 (%)



资料来源：中采咨询，中国银河证券研究院

图表目录

图 1：生产与需求缺口收窄 2

图 2：库存全面回升 2

图 3：小企业开始复苏 2

图 4：价格全面复苏 2

图 5：景气度尚未全面带动就业 2

图 6：各行业新订单与往年同期均值差 (%) 3

图 7：各行业生产与往年同期均值差 (%) 3

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn