

2023年07月31日

景气水平延续回升，内需有所回暖

——国内观察：2023年7月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1. PMI有所回落，经济仍有下行压力

——2022年10月PMI

2. PMI延续下滑，经济下行压力较大

——2022年11月PMI

3. PMI再度回落，稳增长政策有望加码

——2022年12月PMI

4. PMI大幅回升，经济回暖势头明显

——2023年1月PMI

5. PMI超预期回升，经济恢复动力较强

——2023年2月PMI

6. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓

——2023年3月PMI

7. 景气度重回荣枯线以下，制造业与

服务业有所分化——2023年4月PMI

8. 需求恢复偏弱，经济景气水平继续

回落——2023年5月PMI

9. 景气水平小幅回升，新动能增势明

显——国内观察：2023年6月PMI

投资要点

- **事件：**7月31日，国家统计局公布7月官方PMI数据。7月制造业PMI为49.3%，前值49%；非制造业PMI为51.5%，前值53.2%。
- **核心观点：**7月，制造业PMI较6月小幅好转，景气水平延续回升，反映经济发展态势继续转好。其中，制造业生产指数保持在扩张区间，内需有所回暖，外需仍偏疲弱。在促进民营经济发展等政策支持下，小企业景气水平明显回升，同时制造业企业发展预期得到明显提振。结构上，高技术制造业、消费品制造业预期指数环比均有上升，其中消费品行业预期指数今年以来始终高于55%，表明消费品企业对未来行业发展预期向好。非制造业PMI虽有所回落但仍处扩张区间。在暑期消费带动下，与出行相关的交通运输、住宿餐饮、旅游等行业活跃度较高；受高温多雨天气影响，建筑业淡季回调，房地产景气度仍然偏低。总体上看，需求正逐步改善，市场主体信心增强。近期政策密集出台，发展民营经济、城中村改造、扩内需促消费、活跃资本市场等积极因素较多，经济增长内生动力有望加强。
- **内需有所回暖。**7月生产和新订单指数分别为50.2%、49.5%，环比分别变化-0.1个、+0.9个百分点。其中，在扩内需政策的推动下，市场需求整体改善，新订单指数环比改善幅度较大，生产指数则仍处扩张区间，表明制造业企业生产经营活动相对稳定。外需方面，新出口订单指数环比下降0.1个百分点至46.3%，外需恢复情况不及内需。分行业来看，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产和新订单指数均位于扩张区间。
- **价格指数明显回升。**7月两个价格指数均上升明显，其中原材料购进价格指数环比上升7.4个百分点至52.4%。7月工业金属、能源等大宗商品价格环比有所回升，国际原油价格7月末已升至80美元/桶之上。同时，在国内高温天气影响下煤炭价格也有所上涨，推动原材料价格上升，原材料价格回升也向产成品传递，出厂价格指数环比上升4.7个百分点至48.6%。
- **大型企业PMI仍处扩张区间，小型企业PMI止跌企稳。**7月，大、中、小型企业PMI分别为50.3%、49%、47.4%，其中大型企业PMI与6月持平，中、小型企业PMI环比分别上升0.1个、1个百分点，小型企业PMI结束了连续4个月的下降势头。7月小型企业生产和新订单指数环比分别回升1.7个、1.8个百分点，显示以民营企业为主的小型企业供需两端均有一定好转。7月14日，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，预计在顶层设计文件发布之后，民营经济发展有望稳定回升。
- **企业预期提振明显。**7月制造业生产经营活动预期指数环比上升1.7个百分点至55.1%，预期指数升幅较大，且升至较高景气区间。伴随促进民营经济发展、促消费扩内需等政策的出台，市场积极因素增多，企业发展信心得到明显提振。
- **暑期消费带动下出行相关服务业景气水平较高。**7月，服务业商务活动指数环比回落1.3个百分点至51.5%，仍处扩张区间，但服务业增长势头有所放缓。从行业来看，在暑期消费带动下，与交通出行、住宿餐饮、旅游相关的服务业活动较为活跃。短期来看，8月份预计暑期消费需求仍将继续释放，支撑相关服务业保持较快增长。
- **建筑业淡季回调。**受高温多雨等不利因素影响，建筑施工进度有所放缓，建筑业进入淡季。7月建筑业商务活动指数环比回落4.5个百分点至51.2%，为今年以来最低，但仍位于扩张区间。建筑业新订单指数环比下降2.4个百分点至46.3%，可能受房地产销售疲弱影响较大。
- **风险提示：**海外局势变化超预期；政策落地不及预期。

正文目录

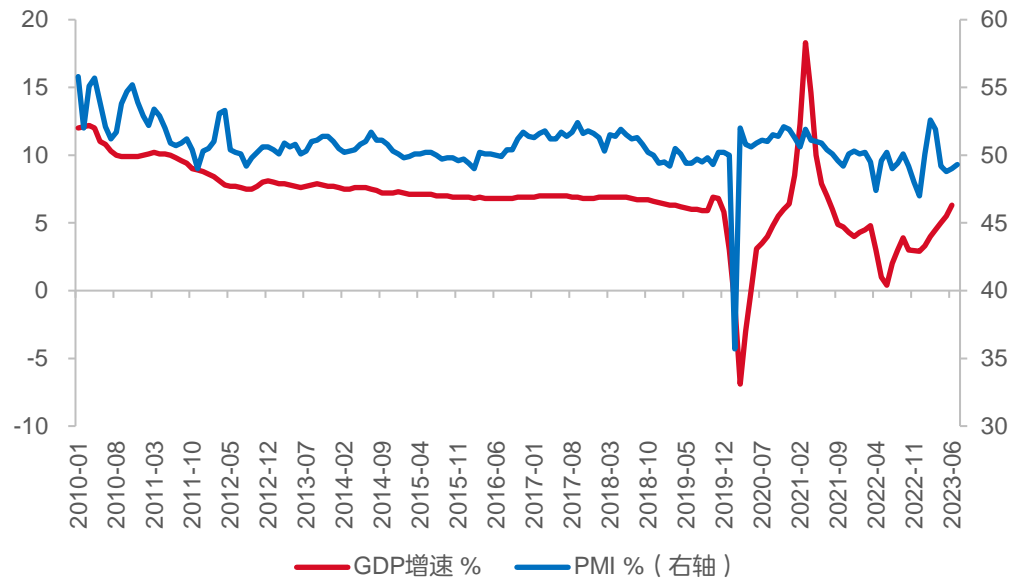
1. 制造业 PMI：内需有所回暖.....	4
2. 非制造业 PMI：出行相关服务业景气度高.....	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, %	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, %	7
图 12 建筑业 PMI, %	7
图 13 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	7

事件：7月31日，国家统计局公布7月官方PMI数据。7月制造业PMI为49.3%，前值49%；非制造业PMI为51.5%，前值53.2%。

图1 GDP增速与PMI，%



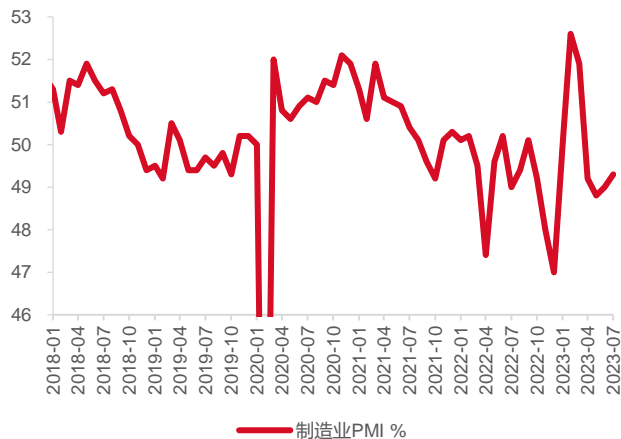
资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：内需有所回暖

制造业景气水平延续改善。今年以来，制造业 PMI 分别为 50.1%、52.6%、51.9%、49.2%、48.8%、49%、49.3%。6月制造业 PMI 企稳之后，7月进一步回升 0.3 个百分点，显示制造业景气水平仍在改善。分项上看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数当中，生产指数和从业人员指数环比略有回落，新订单指数、原材料库存指数和供货商配送时间指数均环比上升。其中，生产指数和供货商配送时间指数仍位于临界点之上。统计局数据显示，在调查的 21 个行业中，有 10 个行业位于扩张区间，比上月增加 2 个。

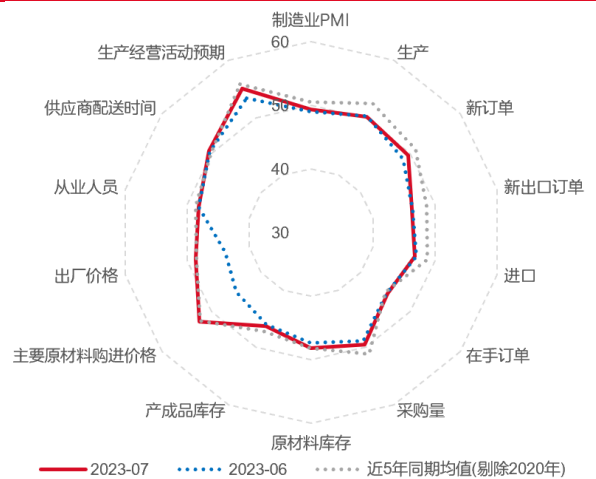
内需有所回暖。7月生产和新订单指数分别为 50.2%、49.5%，环比分别变化-0.1 个、+0.9 个百分点。其中，在扩内需政策的推动下，市场需求整体改善，新订单指数环比改善幅度较大，生产指数则仍处扩张区间，表明制造业企业生产经营活动相对稳定。此外，7月制造业生产和新订单指数仍低于近 5 年同期均值的 51.4%、50.1%，指向当前制造业景气度仍处相对偏低水平。外需方面，新出口订单指数环比下降 0.1 个百分点至 46.3%，外需恢复情况不及内需，7月 BDI 指数与 CCFI 指数较 6 月均有下降。分行业来看，专用设备、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产和新订单指数均高于荣枯线，供需均有扩张。

图2 制造业 PMI, %



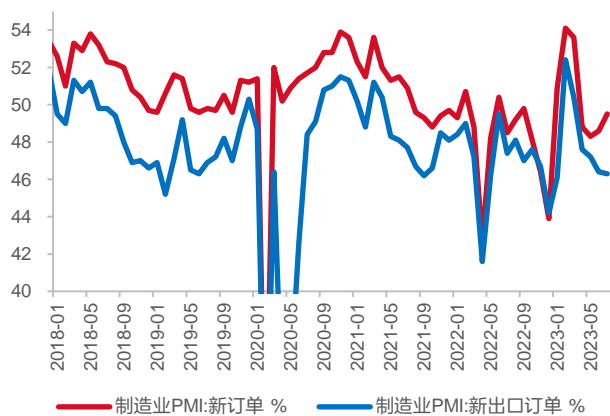
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



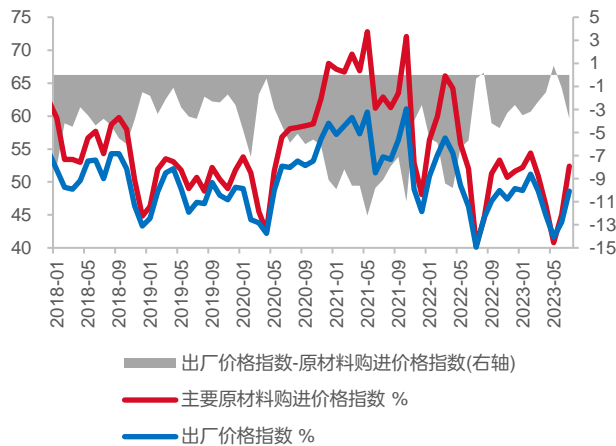
资料来源：Wind，东海证券研究所

价格指数明显回升。7月，两个价格指数均上升明显，其中原材料购进价格指数环比上升7.4个百分点至52.4%。7月工业金属、能源等大宗商品价格环比有所回升，国际原油价格7月末已升至80美元/桶之上。同时，在国内高温天气影响下煤炭价格也有所上涨，推动原材料价格上升，原材料价格回升也向产成品进行传递，7月出厂价格指数环比上升4.7个百分点至48.6%。

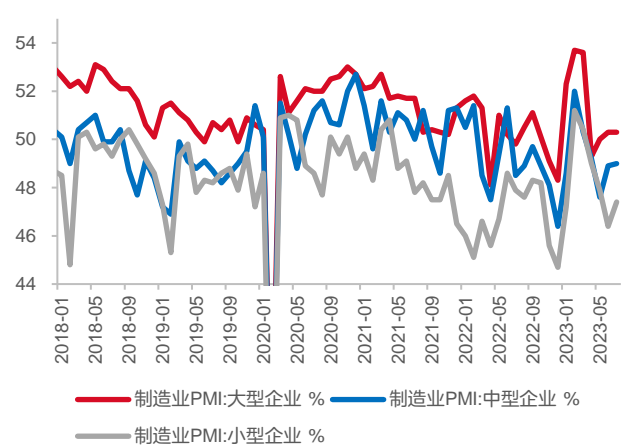
大型企业 PMI 仍处扩张区间，小型企业 PMI 止跌企稳。7月，大、中、小型企业 PMI 分别为50.3%、49%、47.4%，其中大型企业 PMI 与6月持平，中、小型企业 PMI 环比分别上升0.1个、1个百分点，小型企业 PMI 结束了连续4个月的下降势头。具体而言，7月小型企业生产和新订单指数环比分别回升1.7个、1.8个百分点，显示以民营企业为主的小型企业供需两端均有一定好转。近期促进民营经济发展的政策持续加码，各地支持中小微企业的政策也在助力中小企业趋稳运行。7月14日，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，围绕持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、促进民营经济人士健康成长等方面提出三十一条举措，预计在顶层设计文件发布之后，民营经济发展有望稳定回升。

企业预期提振明显。7月，制造业生产经营活动预期指数环比上升1.7个百分点至55.1%，预期指数升幅较大，且升至较高景气区间。伴随促进民营经济发展壮大、促进汽车消费等扩内需政策的出台，市场积极因素增多，使得企业发展信心得到提振，企业对后市预期明显上

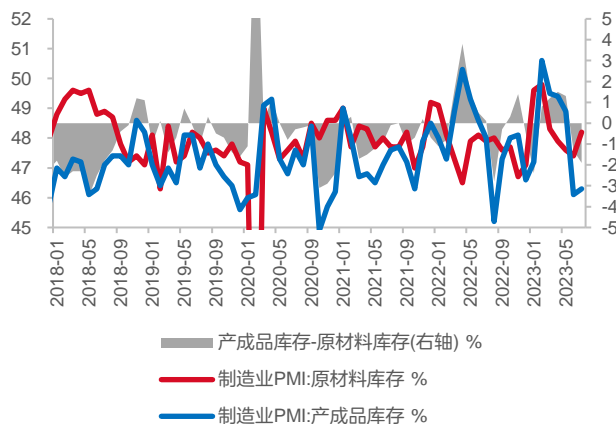
升。从行业来看，高技术制造业、基础原材料行业和消费品制造业预期指数环比均有上升。其中，消费品行业预期指数今年以来始终高于 55%，7 月升至 58%，表明消费品企业对未来发展预期向好。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%


资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：出行相关服务业景气度高

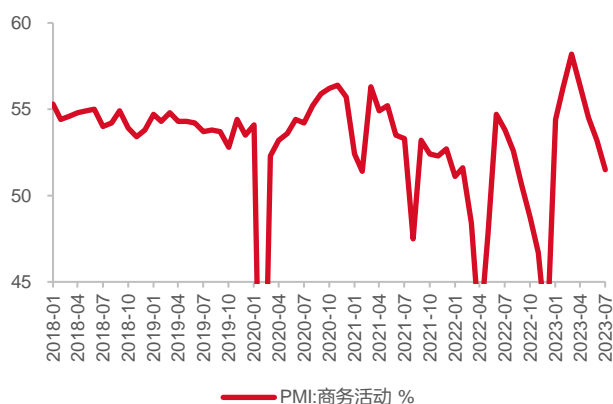
7 月，非制造业商务活动指数为 51.5%，较上月下降 1.7 个百分点，仍位于扩张区间。

暑期消费带动下出行相关服务业景气水平较高。7 月，服务业商务活动指数环比回落 1.3 个百分点至 51.5%，仍处扩张区间，但服务业增长势头有所放缓。从需求来看，服务业新订单指数环比下降 1.2 个百分点至 48.4%；从市场预期来看，服务业业务活动预期指数环比下降 1.6 个百分点至 58.7%。从行业来看，在暑期消费带动下，与交通出行、旅游相关的服务业活动较为活跃。其中，航空运输业商务活动指数环比上升，且位于 65% 以上高景气区间；住宿、餐饮和文体娱乐相关行业的商务活动指数环比均有不同程度上升，且均在 55% 以上；景区服务相关行业的商务活动指数较 6 月也有明显上升。短期来看，8 月份预计暑期消费需

求仍将继续释放，支撑相关服务业保持较快增长。与上述行业相反，房地产业景气度仍然较低，在调查的 21 个行业中，仅房地产一个行业预期指数位于收缩区间，房地产的拖累作用仍不容忽视。

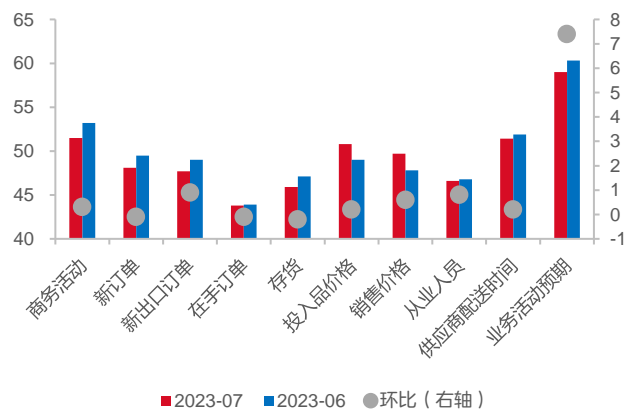
建筑业淡季回调。受高温多雨等不利因素影响，建筑施工进度有所放缓，建筑业进入传统淡季。7 月，建筑业商务活动指数环比回落 4.5 个百分点至 51.2%，为今年以来最低，但仍位于扩张区间。从需求来看，建筑业新订单指数环比下降 2.4 个百分点至 46.3%，可能受 7 月房地产销售端疲弱影响较大。截至 7 月 30 日，7 月 30 城商品房成交面积 898 万平方米，同比 2022 年下降约 3 成，同比 2021 年下降约 5 成。从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数为 60.5%，环比上升 0.2 个百分点，表明建筑业景气水平虽有所回落，但企业对未来发展仍较为乐观。往后看，超大特大城市城中村改造、保障性住房建设等将对建筑业需求形成一定支撑，7 月政治局会议提到的“加快地方政府专项债券发行和使用”也将为基建提供资金支持。

图10 非制造业 PMI，%



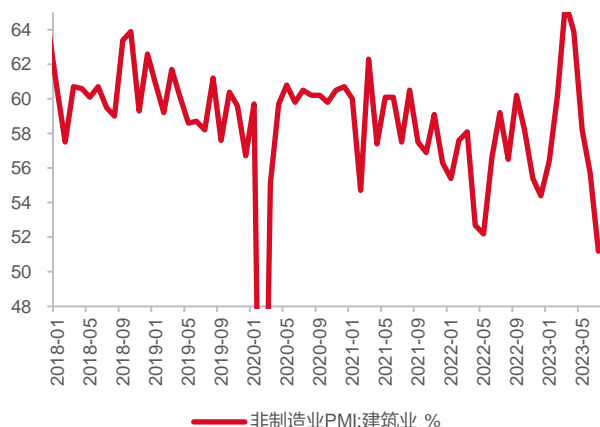
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%



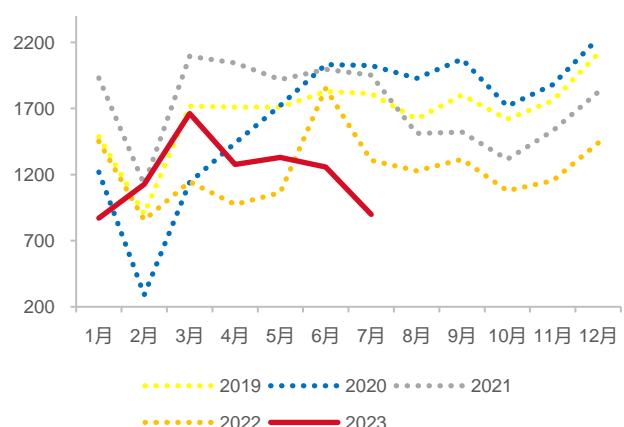
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30 个大中城市商品房成交面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

7月，制造业PMI数据较6月小幅好转，景气水平延续回升，反映经济发展态势继续转好。其中，制造业生产指数保持在扩张区间，内需有所回暖，外需仍偏疲弱。在促进民营经济发展壮大等政策支持下，小企业景气水平明显回升，同时制造业企业发展预期得到明显提振。结构上，高技术制造业、消费品制造业预期指数环比均有上升。其中消费品行业预期指数今年以来始终高于55%，表明消费品企业对未来行业发展预期向好。非制造业PMI虽有所回落但仍处扩张区间。在暑期消费带动下，与出行相关的交通运输、住宿餐饮、旅游等行业活跃度较高；受高温多雨天气影响，建筑业淡季回调，房地产景气度仍然偏低。总体上看，需求正逐步改善，市场主体信心增强。近期政策密集出台，发展民营经济、城中村改造、扩内需促消费、活跃资本市场等积极因素较多，经济增长内生动力有望加强。

4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089