

【华福固收】7月PMI数据点评：

制造业环比升0.3%，非制造业持续扩张

事件

7月31日，官方PMI数据公布：制造业采购经理指数（PMI）49.3%，比上月上升0.3个百分点；非制造业商务活动指数为51.5%，比上月下降1.7个百分点；综合PMI产出指数为51.1%，比上月下降1.2个百分点。

点评

7月制造业PMI为49.3%，较前值上升0.3个百分点，略高于市场预期（同花顺一致预期为49.2%），连续4个月处于收缩区间，不过延续回升态势，调查的21个行业中10个处于扩张区间，较上月增加2个。总体来看：7月制造业景气水平持续改善，生产端保持扩张，但内外需仍然偏弱；近期市场发展积极因素不断增多，企业对行业发展预期向好，信心有所增强；大型企业制造业总体支撑作用显著，中小企业景气水平总体改善。

价格指数持续回升，库存指数转降为升：7月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得48.6%和52.4%，其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间，制造业生产用原材料价格总体水平有所上升；7月产成品库存指数和原材料库存指数分别录得至46.3%和48.2%，结束了2月以来的下行趋势，企业采购意愿同步回升。

7月非制造业商务活动指数为51.5%，较前值（53.2%）下降1.7个百分点，仍位于景气区间。建筑业商务活动指数51.2%，服务业商务活动指数51.5%，延续恢复发展态势，但增速均有所放缓，不过企业对行业发展保持乐观预期。

总结和观点

7月制造业PMI仍处于收缩区间，不过略超市场预期，总体有所改善；非制造业依然是带动经济修复的重要力量，不过扩张速度有所放缓；制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期均位于较高景气区间，企业信心总体稳定。总体看，制造业需求仍然较弱，内需略有修复，外需则进一步下行，欧美7月PMI继续位于临界点以下；1-6月全国规上工业企业利润下降仍然较多，不过降幅持续收窄，企业采购意愿上升，库存指数结束了2月以来的下行趋势；非制造业PMI扩张速度有所放缓，不过仍然保持在景气扩张区间，是经济修复的主要拉动力量；7月中型企业景气水平继续改善，小型企业PMI结束了连续4个月的下行趋势，大型企业继续位于扩张区间。随着政治局会议对下半年经济发展定调，促进民营经济发展、房地产市场政策调整、扩内需促消费等一系列政策出台，经济将持续修复改善，预计股票市场可能出现不俗表现，从而提升投资者的风险偏好，推动资产配置从债券向股票转移。

风险提示

政策边际变化。

团队成员

分析师：李清荷
执业证书编号：S0210522080001
邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《周观点：“股债跷跷板”还会延续吗？》——2023.07.30
- 2、《周观点：政策的变与不变》——2023.07.23
- 3、《6月PMI数据点评：制造业指数略超预期，非制造业保持扩张》——2023.06.30

正文目录

1 2023 年 7 月 PMI 数据点评	3
1.1 制造业 PMI：延续回升态势，略超市场预期	3
1.2 非制造业商务活动指数：仍在扩张区间	4
1.3 总结和观点	6
2 风险提示	6

图表目录

图表 1：2021-2023 年 PMI 动能变化趋势 (%)	4
图表 2：2021-2023 年 PMI 内需变化趋势 (%)	4
图表 3：2021-2023 年 PMI 库存变化趋势 (%)	4
图表 4：2021-2023 年 PMI 价差变化趋势 (%)	4
图表 5：2021-2023 年建筑业 PMI 指数 (%)	5
图表 6：2021-2023 年服务业 PMI 指数 (%)	5
图表 7：2021-2023 年沥青开工率 (%)	5
图表 8：30 大中城市商品房成交面积趋势图 (万平方米/天)	5

1 2023年7月PMI数据点评

1.1 制造业PMI：延续回升态势，略超市场预期

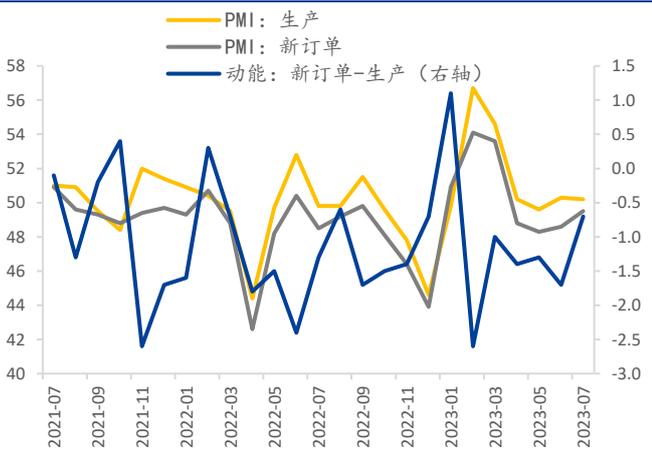
7月制造业PMI为49.3%，较前值上升0.3个百分点，略高于市场预期（同花顺一致预期为49.2%），连续4个月处于收缩区间，不过延续回升态势，调查的21个行业中，有10个高于荣枯线，处于扩张区间，较上月增加2个。

从需求端看，需求总体仍然偏弱：7月新订单指数49.5%，较前值（48.6%）回升0.9个百分点；新出口订单指数46.3%，较前值（46.4%）降0.1个百分点，延续近期下降态势。综合来看，内外需继续位于收缩区间，需求总体仍然偏弱。从生产端看，生产保持扩张：7月生产指数50.2%，较上月（50.3%）略降0.1个百分点，保持在扩张区间。从具体行业供需看：石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、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指数和新订单指数均高于临界点，供需同步扩张。从趋势性变化来看：动能指数（新订单指数-生产指数）为-0.7%，较上月（-1.7%）有所改善，表明供需匹配度提升，制造业动能持续恢复；内需指数（新订单指数-新出口订单指数）为3.2%，较前值上升1个百分点，显示制造业市场内需拉动作用进一步提升。

7月小型企业PMI转降为升，中型企业继续改善：7月大中小企业PMI指数分别为50.3%、49.0%、47.4%，分别较前值持平、上升0.1个百分点、上升1个百分点，其中大型企业PMI继续位于扩张区间，对制造业总体支撑作用显著，其生产指数和新订单指数分别连续7个月和3个月位于扩张区间，供需保持增长；中型企业景气水平持续改善，小型企业PMI转降为升，结束了连续4个月的下降趋势。从预期来看，7月制造业生产经营活动预期指数为55.1%，比上月上升1.7个百分点，升至较高景气区间，其中消费品行业生产经营活动预期指数今年以来始终高于55.0%，本月升至58.0%，表明企业对近期行业发展预期向好。

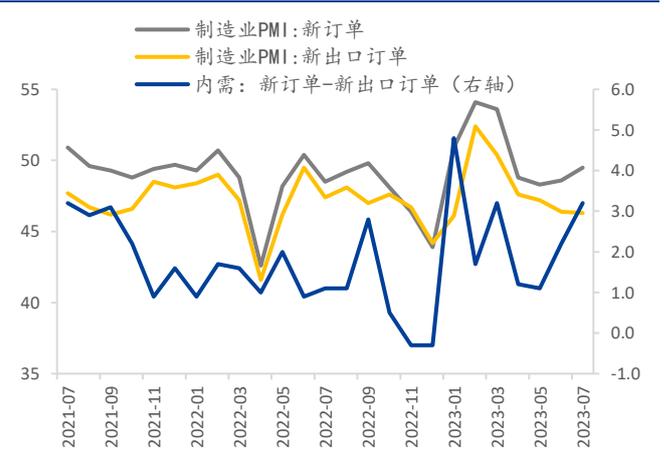
总体来看：（1）7月制造业景气水平持续改善，生产端保持扩张，但内外需仍然偏弱。7月份美国和欧元区制造业PMI初值分别为49.0%和42.7%，继续位于临界点以下，面对复杂严峻的外部环境，进一步改善内需至关重要；（2）随着促进民营经济发展、房地产市场政策调整、扩内需促消费等一系列政策出台，市场发展积极因素不断增多，企业对近期行业发展预期向好，信心有所增强；（3）大型企业对于制造业总体支撑作用显著，中小企业景气水平总体改善。

图表 1: 2021-2023 年 PMI 动能变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

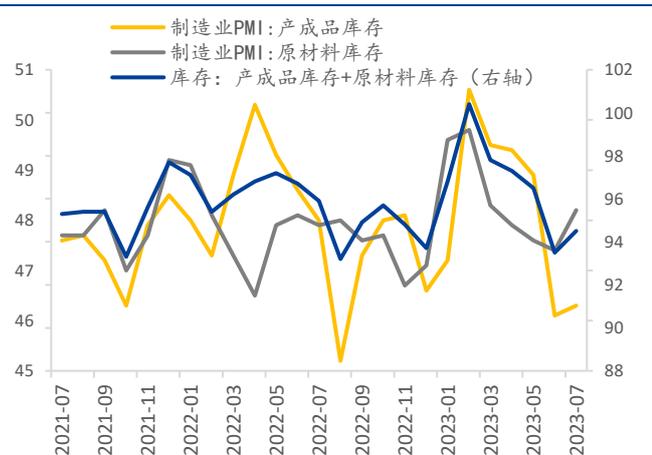
图表 2: 2021-2023 年 PMI 内需变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

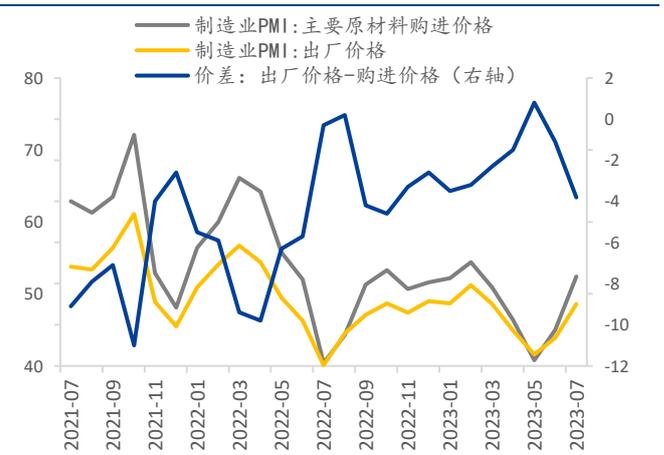
价格指数持续回升, 库存指数转降为升: 7月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得 48.6%和 52.4%, 较前值上行 4.7 和 7.4 个百分点, 其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间, 制造业生产用原材料价格总体水平有所上升; 7月产成品库存指数和原材料库存指数分别录得至 46.3%和 48.2%, 较前值上升 0.2 和 0.8 个百分点, 结束了 2 月以来的下行趋势, 企业采购意愿同步回升, 从上月 48.9%升至 49.5%。**从趋势性变化来看:** 价差指数 (出厂价格指数-购进价格指数) 为-3.8%, 较前值-1.1%下降 2.7 个百分点, 显示企业相对成本压力有所增加; 库存指数 (产成品库存指数+原材料库存指数) 为 94.5%, 较前值上升 1 个百分点。**供货商配送时间指数保持在扩张区间:** 7月供货商配送时间指数为 50.5%, 比上月上升 0.1 个百分点, 表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

图表 3: 2021-2023 年 PMI 库存变化趋势 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 4: 2021-2023 年 PMI 价差变化趋势 (%)



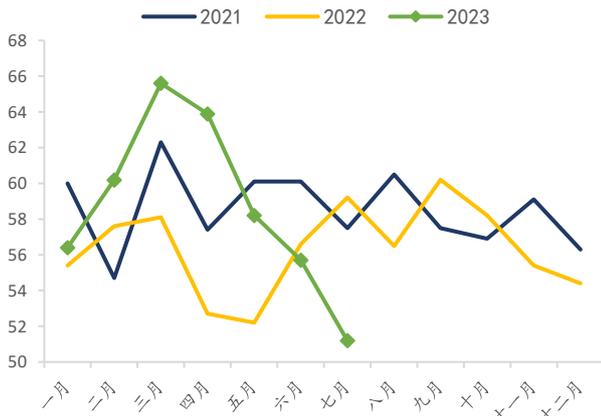
来源: 同花顺, 华福证券研究所

1.2 非制造业商务活动指数: 仍在扩张区间

7月非制造业商务活动指数为51.5%，较前值(53.2%)下降1.7个百分点，不过仍位于景气区间，呈现持续扩张态势。

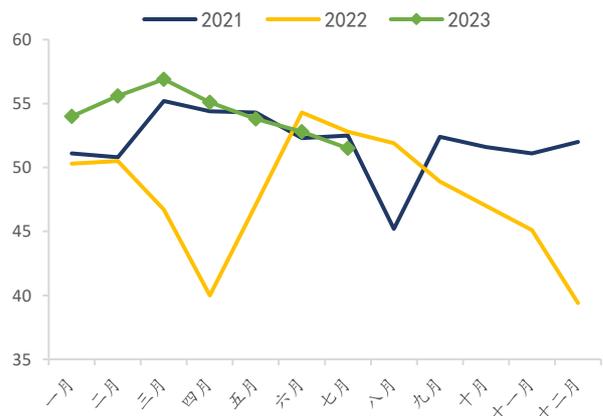
建筑业商务活动指数51.2%，较前值(55.7%)回落4.5个百分点：7月受到高温多雨等天气因素的不利影响，建筑施工进度总体有所放缓，不过仍处于景气扩张区间。而且随着中央对下半年政策的定调和表态，以及房地产政策的出台，企业对建筑业发展保持乐观预期：**7月业务活动预期指数为60.5%，比上月上升0.2个百分点。****服务业商务活动指数51.5%，较前值(52.8%)回落1.3个百分点，延续恢复发展态势，但增速有所放缓。**在暑期居民休闲消费和旅游出行的带动下，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，市场活跃度明显提升；电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于60.0%，表明服务业新动能持续释放。从市场预期看，业务活动预期指数为58.7%，保持较高运行水平，在调查的21个行业中，除房地产业外，其他行业业务活动预期指数均位于景气区间，服务业企业信心较为稳定。

图表 5: 2021-2023 年建筑业 PMI 指数 (%)



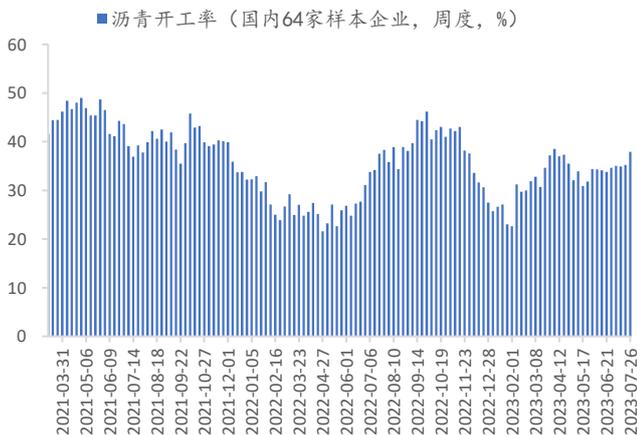
来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 6: 2021-2023 年服务业 PMI 指数 (%)



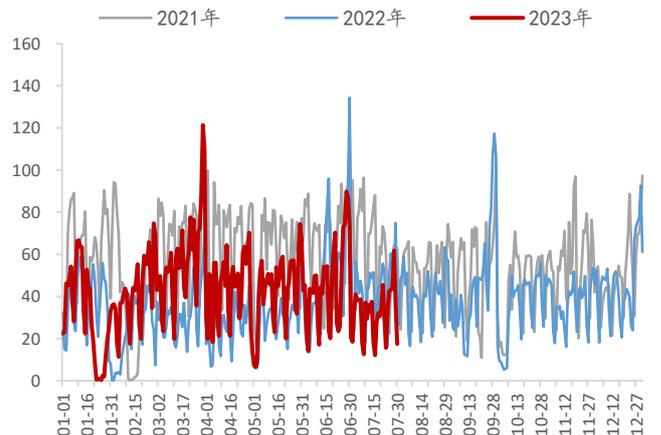
来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 7: 2021-2023 年沥青开工率 (%)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 8: 30 大中城市商品房成交面积趋势图 (万平方米/天)



来源: 同花顺, 华福证券研究所

1.3 总结和观点

7月制造业 PMI 仍处于收缩区间，不过略超市场预期，总体有所改善；非制造业依然是带动经济修复的重要力量，不过扩张速度有所放缓；制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期均位于较高景气区间，企业信心总体稳定。总体看，制造业需求仍然较弱，内需略有修复，外需则进一步下行，欧美7月 PMI 继续位于临界点以下；1-6月全国规上工业企业利润下降仍然较多，不过降幅持续收窄，企业采购意愿上升，库存指数结束了2月以来的下行趋势；非制造业 PMI 扩张速度有所放缓，不过仍然保持在景气扩张区间，是经济修复的主要拉动力量；7月中型企业景气水平继续改善，小型企业 PMI 结束了连续4个月的下行趋势，大型企业继续位于扩张区间。随着政治局会议对下半年经济发展定调，促进民营经济发展、房地产市场政策调整、扩内需促消费等一系列政策出台，经济将持续修复改善，预计股票市场可能出现不俗表现，从而提升投资者的风险偏好，推动资产配置从债券向股票转移。

2 风险提示

政策边际变化。政策不确定性较大，将影响市场整体情况，进而带来投资风险。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn