

2023年07月31日

# 内需拉动去库趋缓——7月PMI点评

## 事件点评

### 投资要点

- ◆ 事件：制造业PMI回升0.3至49.3，非制造业PMI下降1.7至51.5。
- ◆ 一、制造业：内需拉动去库趋缓
  - ◆ 1、受益于内需改善，补库意愿提升，制造业景气度收缩幅度继续缩窄。制造业PMI继续改善但连续4个月位于荣枯线下方。调查的21个行业中10个位于扩张区间，比上月增加2个。
  - ◆ 2、生产连续两个月温和扩张，7月生产指数下降0.1至50.2。
  - ◆ 3、需求弱于生产，仍处于收缩区间，8月有望重回扩张，其中内需有效改善，外需持续收缩。7月新订单提升0.9至49.5，“新订单-新出口订单”提升1.0，新出口订单则下降0.1至46.3。
  - ◆ 4、去库阶段接近底部位置，企业投资扩张意愿改善但仍处于收缩区间。7月产成品库存小幅提升0.2至46.3，为今年以来的首次回升；采购提高0.6至49.5；原材料库存提高0.8至48.2。
  - ◆ 5、上下游价格短期抬升，企业盈利依然承压。原材料购进价格提高7.4至52.4，为二季度以来重回扩张区间，产品出厂价格提高4.7至48.6，弹性小于成本端。从行业看，农副食品加工、石油煤炭等燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等主要原材料购进价格指数升至60以上。
  - ◆ 6、用工需求为连续第五个月下降，就业指标继续降低0.1至48.1。
  - ◆ 7、小企业景气度触底回升但仍处收缩区间，大中型企业保持稳定。大、中、小型制造业企业PMI分别变动0、+0.1、1.0至50.3、49、47.4。出口的触底回升为小企业景气度改善主要原因，7月小企业新出口订单提升3.4至42.8。
  - ◆ 8、促进民营经济发展壮大、扩内需促消费等系列政策刺激下，生产经营活动预期提升1.7至55.1。特别是消费品行业预期指数年内始终高于55，7月升至58。
- ◆ 二、非制造业：需求继续转弱
  - ◆ 非制造业景气度扩张幅度连续4个月收缩，6月为51.5，前值53.2。其中建筑业大幅回调4.5至51.2，服务业下降1.3至51.5，均大幅低于历史平均水平。
  - ◆ 1、需求端连续3个月位于荣枯线以下，天气因素影响下地产与基建需求的转弱尤为明显。其中建筑业新订单下降2.4至46.3，服务业新订单下降1.2至48.4。
  - ◆ 2、非制造业分行业看，暑期消费带动交运、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业的PMI指数超过55，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新服务业态的PMI高于60。
  - ◆ 3、在调查的21个服务业行业中，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；建筑业虽然景气度回落，但业务活动预期上升0.2至60.5。
- ◆ 三、投资策略观点
  - ◆ 资产端3月下旬开始的环比走弱趋于结束，经济延续修复，二季度的环比走弱更多是冲高后的正常回落。中国国家资产负债表两端均不存在系统性风险，权益市场不存在全面崩塌的风险，市场自发下行的动力已经有限。利率债方面，剩余流动性趋势性下降，资金转而追逐、拥抱确定性，股债性价比偏向债券，十债收益率介入的窗口期（2.7%附近）或逐步出现。
  - ◆ 风险提示：政策超预期放松，经济恢复不及预期。

### 分析师

罗云峰

SAC执业证书编号：S0910523010001  
luoyunfeng@huajinsec.cn

### 分析师

杨斐然

SAC执业证书编号：S0910523050002  
yangfeiran@huajinsec.cn

### 相关报告

转债半年报掘金（一） 2023.7.30

ESG市场跟踪双周报

（2023.7.17-2023.7.30）-中财绿指发布上

市公司绿综收入数据库 2023.7.30

胶原领域领先企业-东宝转债（123214.SZ）

申购分析 2023.7.30

国内大型石墨化工设备研发生产基地-星球

转债（118041.SH）申购分析 2023.7.30

资产配置周报（2023-7-30）-政治局会议助

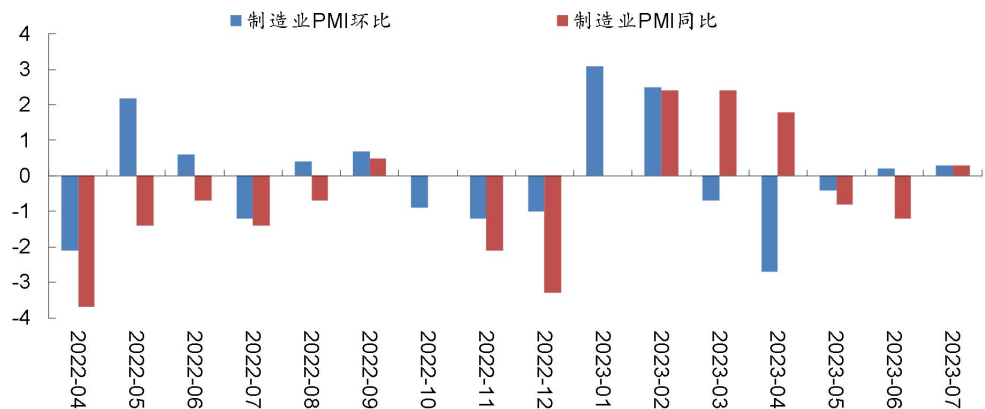
力恐慌情绪消散 2023.7.30

图 1: PMI 分项数据

制造业		PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	原材料购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间	生产经营活动预期
与PMI相关系数		1	0.98	0.98	0.84	0.88	(0.07)	0.97	0.89	0.39	0.56	0.86	0.87	0.44	0.59
环比 (PMI原值)	2023年7月	49.30	50.20	49.50	46.30	45.40	46.30	49.50	46.80	48.60	52.40	48.20	48.10	50.50	55.10
	2023年6月	49.00	50.30	48.60	46.40	45.20	46.10	48.90	47.00	43.90	45.00	47.40	48.20	50.40	53.40
	2023年5月	48.80	49.60	48.30	47.20	46.10	48.90	49.00	48.60	41.60	40.80	47.60	48.40	50.50	54.10
	7月较6月	↑	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↑
	历年7月均值	50.98	53.03	51.71	50.19	45.89	47.46	51.31	48.82	50.03	54.08	47.91	49.73	50.29	55.67
	7月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↑	↓
	非制造业		PMI	新订单	新出口订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	在手订单	存货	供货商配送时间			
与PMI相关系数		1	0.96	0.72	0.85	0.50	0.51	0.81	0.69	0.67	0.84				
环比 (PMI原值)	2023年7月	51.50	48.10	47.70	59.00	50.80	49.70	46.60	43.80	45.90	51.40				
	2023年6月	53.20	49.50	49.00	60.30	49.00	47.80	46.80	43.90	47.10	51.90				
	2023年5月	54.50	49.50	49.70	60.40	47.40	47.60	48.40	43.90	47.10	51.90				
	7月较6月	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓				
	历年7月均值	55.44	51.92	50.12	63.57	55.60	50.60	50.81	44.34	46.91	52.01				
	7月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓				
	建筑业		PMI	新订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	服务业						
与PMI相关系数		1	0.88	0.31	0.34	0.21	0.12	与PMI相关系数							
环比 (PMI原值)	2023年7月	51.2	46.3	60.5	50.7	52	45.2	2023年7月							
	2023年6月	55.7	48.7	60.3	51.8	51.6	47.2	2023年6月							
	2023年5月	58.2	49.5	62.1	44.7	46.9	48.5	2023年5月							
	7月较6月	↓	↓	↑	↓	↑	↓	7月较6月							
	历年7月均值	62.44	57.24	53.40	68.25	56.94	50.97	历年7月均值							
	7月较历史均值	↓	↓	↑	↓	↓	↓	7月较历史均值							
									环比(原值)						
								2023年7月							
								2023年6月							
								2023年5月							
								7月较6月							
								历年7月均值							
								7月较历史均值							

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 6 月制造业 PMI 同比收缩幅度扩大



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: PMI——分大、中、小型企业

PMI	制造业	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	生产经营活动预期	在手订单	产成品库存	采购量	主要原材料购进价格	出厂价格	从业人员	供货商配送时间	
大型企业	2023年07月	50.3	52	51.4	46.8	46.4	47.8	55.9	47.4	46.8	51.7	53.5	50	48.7	50.7
	2023年06月	50.3	52.7	51	48.1	47.9	47.2	54.6	47	46.3	51.5	44	43.5	48.4	50.3
	2023年05月	50	51.5	50.3	48.8	48.9	48.2	54.2	47.5	50.1	50.6	38.5	39.2	48.9	50.8
	2023年04月	49.3	50.1	49	48.9	47.7	47.8	54.4	47.6	50	49.1	45.8	44.4	49.1	50.4
2023年03月	53.6	57.2	56.5	54	52.2	49.6	56.7	50.8	49.5	56.6	51.3	50	50.6	51.3	
中型企业	2023年07月	49	49.5	49.4	46.6	47.5	49	54.4	43.3	46.6	48.5	51.4	47.1	47.4	50.3
	2023年06月	48.9	50.2	48.5	45.8	46.5	48	53.1	45	47	48.4	45.2	44.6	47.9	50.6
	2023年05月	47.6	48	46.3	48.2	45.2	47.5	54.5	44.8	47.8	48.2	41.9	43.4	47.5	50.2
	2023年04月	49.2	49.8	49.3	48	47.8	47.7	55.4	45.9	48.1	48.2	46.4	45.5	48.5	50.3
2023年03月	50.3	52.6	51.3	44.4	46.1	47.3	53	44.7	49.6	49.2	51.1	48.1	47.9	50.3	
小型企业	2023年07月	47.4	47.4	45.8	47.4	42.8	48	54.3	44	44.9	46.5	51.6	47.2	47.9	50.2
	2023年06月	46.4	45.7	44	42.8	39.4	47.2	51.4	41.9	44.6	44.5	46.7	43.9	48.2	50.5
	2023年05月	47.9	47.9	46.9	48.5	44.1	46.6	53.4	44.9	48	46.9	44	43.9	48.7	50.4
	2023年04月	49	50.7	47.6	51.4	46.9	48.4	54.5	46.4	49.8	50.2	47.9	45.2	48.5	50.1
2023年03月	50.4	52	50.8	46.7	52.1	46.8	56.3	50.4	49.4	52.4	49.7	46.9	50.1	50.4	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 分析师声明

罗云峰、杨斐然声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)