



宏观数据点评（7.31-8.6）：制造业 PMI 持续回升，供应端缓慢修复

PMI 走势



本周数据（7月）

制造业 PMI	49.3%
非制造业 PMI	51.5%
建筑业 PMI	51.2%
服务业 PMI	51.5%

● 摘要

- **制造业 PMI 持续回升**：7月我国制造业 PMI 录得 49.3%，连续 2 个月回升，增长主要来自新订单分项。1) 价格：制造业价格的 PMI 指数持续上涨，预示 7 月 PPI 将触底回升。2) 需求：制造业内需有所提振，新订单快速增长，在手订单也有小幅抬升，外需延续放缓趋势，新出口订单仍在缩减，但降幅明显收窄。3) 生产：制造业生产的 PMI 指数虽小幅趋缓，但仍位于临界值以上，原材料供应商交货时间持续加快，说明供应端在缓慢修复。4) 库存：制造业去库接近尾声，进度开始放缓，原材料库存在企业主动补库增加采购的情况下开始较大幅度增长，产成品库存也开始小幅提升。
- **非制造业 PMI 连续下滑**：7 月非制造业 PMI 商务活动指数录得 51.5%，连续 4 个月下跌，低于季节性水平，显示非制造业虽景气度仍保持扩张，但扩张速度放缓。非制造业价格方面与制造业趋势一致。非制造业内外需同步走弱，反映非制造业需求支撑作用稍显乏力，弱化效应显著。非制造业的存货指标加速下行，印证非制造业企业加速去库状态。此外，制造业和非制造业的从业人员 PMI 指数都有一定程度的恶化，整体显示就业压力未减反增。
- **展望后市**：市场期待稳增长政策具体细则的出台和实施，预计政策效应在 8 月份不会较快显现，9-10 月份将逐步凸显，本身金九银十也是传统周期性行业旺期，景气度有望继续上行，从而带动经济企稳回升。
- **风险提示**：政策效果不及预期，宏观经济波动，外需超预期放缓。

研究员	徐静雅
投资咨询证书号	S0620518010002
联系方式	025-58519178
邮箱	jyxu@njzq.com.cn
研究助理	曹世棋
联系方式	025-58519166
邮箱	sqcao@njzq.com.cn



报告目录

1	PMI 数据	- 3 -
1.1	制造业 PMI 持续回升.....	- 3 -
1.2	非制造业 PMI 继续走弱.....	- 7 -



1 PMI 数据

1.1 制造业 PMI 持续回升

7月31日我国7月PMI数据出炉，制造业PMI录得49.3%，环比增加0.3pct，连续2个月回升。经计算可知，制造业PMI的增长主要来自新订单分项，其提供了0.27pct，而原材料库存和供应商配送时间分别贡献了0.08pct和0.01pct，生产和从业人员两项构成拖累，均下拉0.02pct。

1) 价格：制造业价格的PMI指数持续上涨，预示7月PPI将触底回升。主要原材料购进价格和出厂价格在上月环比回调的基础上，又实现更大幅度提升。和出厂价相比，购入价恢复力度更大，指数上也已重回荣枯分界线之上。7月高频数据也显示包括原油、煤炭、铁矿在内的工业原材料价格小幅升温，中上游制成品如尿素、PTA、焦炭、甲醇等价格也有明显回调，多家中上游企业开始实施挺价策略，反映了预期向好，预示7月PPI大概率会见底，接下来将在需求改善的验证下稳步回升。

2) 需求：制造业内需有所提振，新订单快速增长，指数环比提升0.9pct，在手订单也有小幅抬升；外需延续放缓趋势，新出口订单仍在缩减，但降幅明显收窄。7月工业品价格小幅升温和新订单增长提高了制造业企业投产动力，采购量随之开始扩张，企业生产经营活动预期也开始大幅好转。

3) 生产：今年受厄尔尼诺现象影响，全国各地出现高温、多雨天气，对制造业开工生产形成负向作用，全国高炉、全钢胎、石油制MEG开工率均有所下滑，钢材日均产量环比增速也有所走弱。制造业生产的PMI指数虽小幅趋缓，但仍位于临界值以上，供应商配送时间指数也有一定增加，说明原材料供应商交货时间持续加快，二者均显示供应端在缓慢修复。

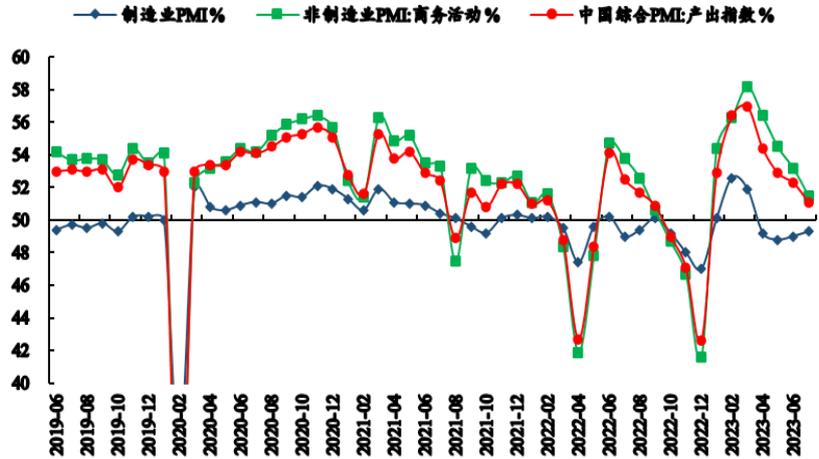
4) 库存：制造业去库接近尾声，进度开始放缓。原材料库存指数在企业主动补库增加采购的情况下开始较大幅度增长，产成品库存指数在生产较缓的节奏和下游订单吸纳下开始微幅提升。这也说明下游需求虽有恢复迹象，但仍不足以带动企业进入被动去库阶段。

图表1：制造业PMI及各分项

	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	主要原材料购进价格	原材料库存	出厂价格	从业人员	供应商配送时间	生产经营活动预期
2023-07	49.30	50.20	49.50	46.30	45.40	46.30	49.50	46.80	52.40	48.20	48.60	48.10	50.50	55.10
2023-06	49.00	50.30	48.60	46.40	45.20	46.10	48.90	47.00	45.00	47.40	43.90	48.20	50.40	53.40
2023-05	48.80	49.60	48.30	47.20	46.10	48.90	49.00	48.60	40.80	47.60	41.60	48.40	50.50	54.10
2023-04	49.20	50.20	48.80	47.60	46.80	49.40	49.10	48.90	46.40	47.90	44.90	48.80	50.30	54.70
2023-03	51.90	54.60	53.60	50.40	48.90	49.50	53.50	50.90	50.90	48.30	48.60	49.70	50.80	55.50
2023-02	52.60	56.70	54.10	52.40	49.30	50.60	53.50	51.30	54.40	49.80	51.20	50.20	52.00	57.50
2023-01	50.10	49.80	50.90	46.10	44.50	47.20	50.40	46.70	52.20	49.60	48.70	47.70	47.60	55.60
2022-07	49.00	49.80	48.50	47.40	42.60	48.00	48.90	46.90	40.40	47.90	40.10	48.60	50.10	52.00

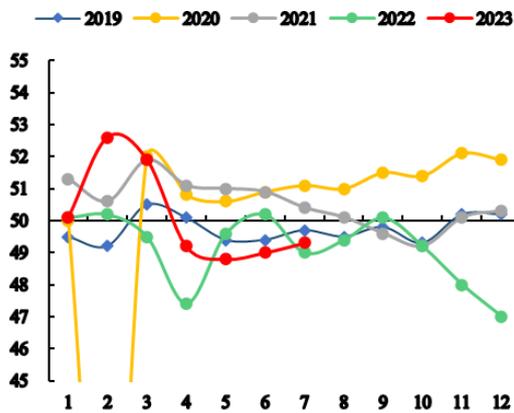
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表2：制造业PMI、非制造业商务活动PMI和中国综合PMI



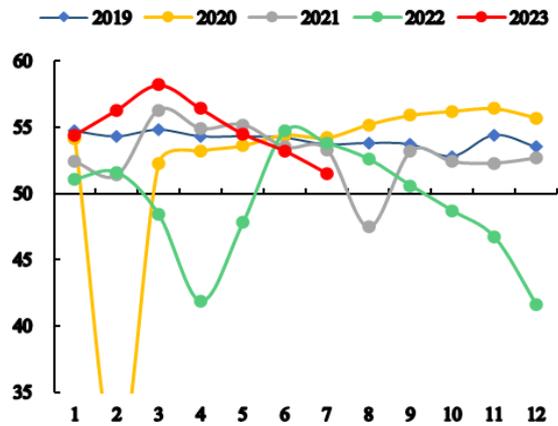
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表3：制造业PMI



资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

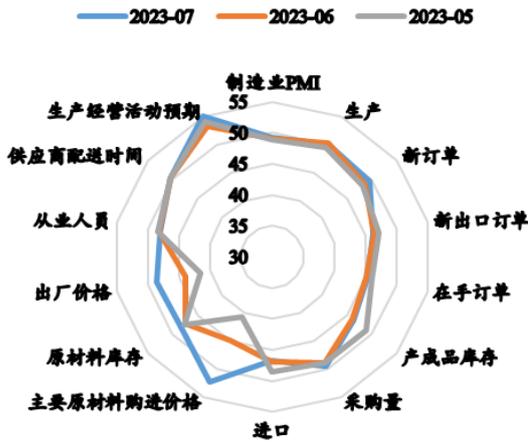
图表4：非制造业商务活动PMI



资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

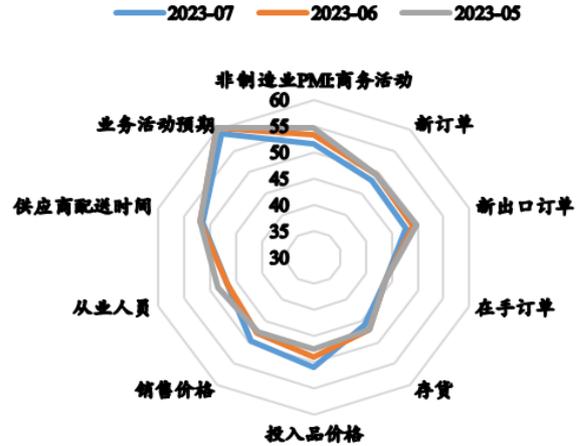


图表5：制造业PMI各分项



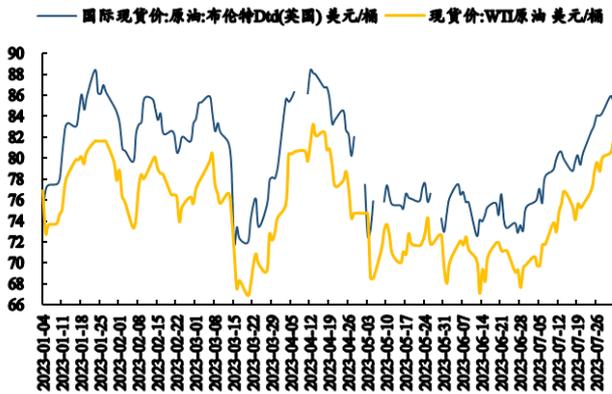
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表6：非制造业PMI各分项



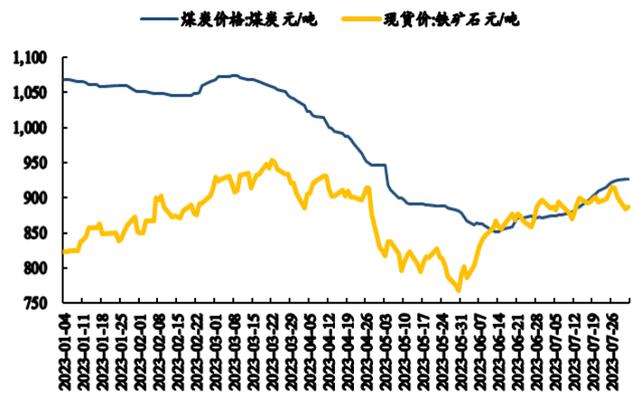
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表7：7月原油价格快速上涨



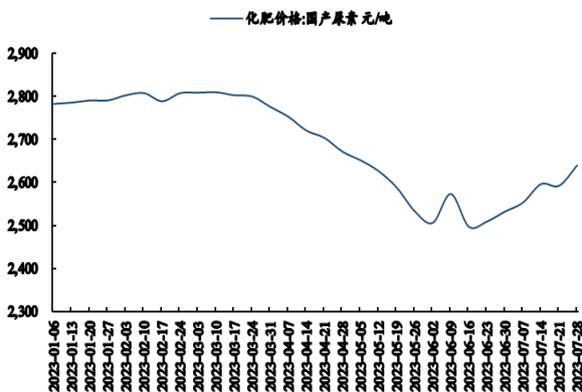
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表8：7月煤炭和铁矿石价格小幅回升



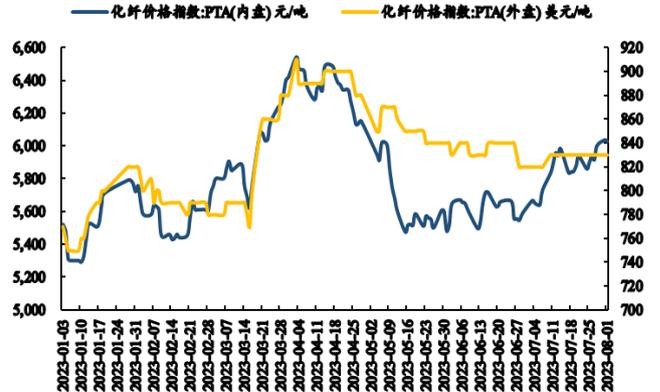
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表9：7月尿素价格回调



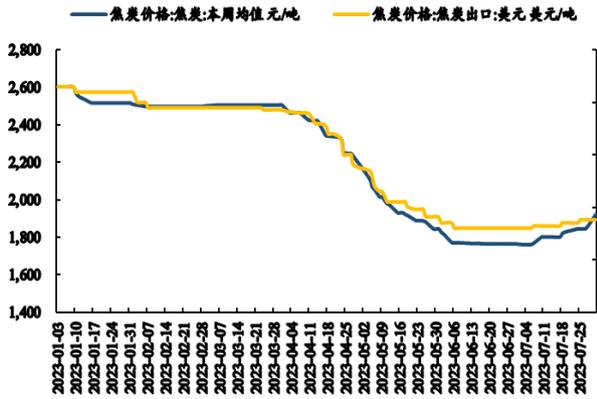
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表10：7月PTA内盘价格上行



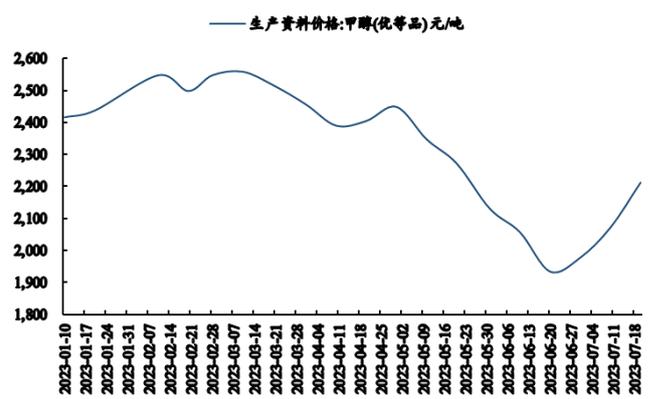
资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表11: 7月焦炭价格小幅上行



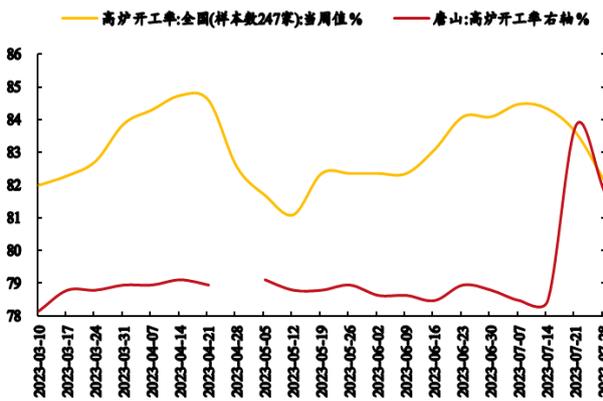
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表12: 7月甲醇价格大幅回升



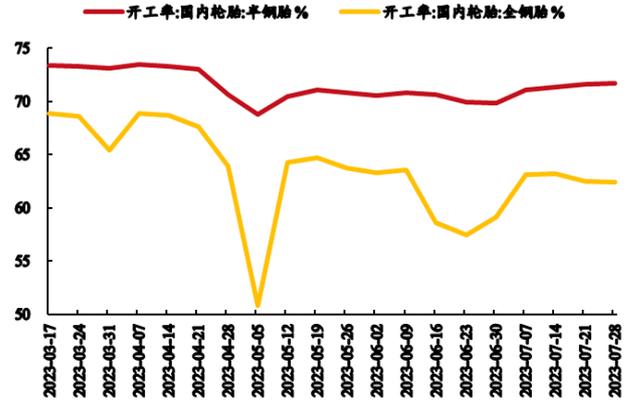
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表13: 7月全国高炉开工率下降



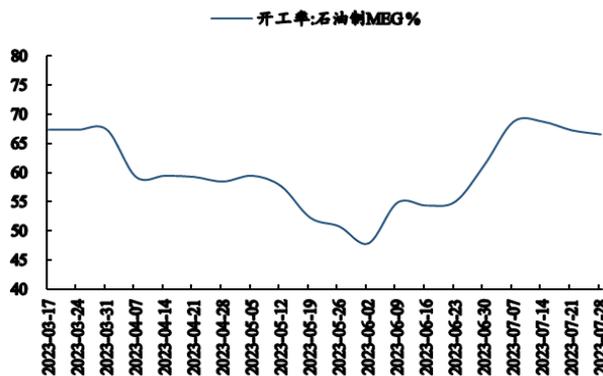
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表14: 7月国内全钢胎开工率小幅下行



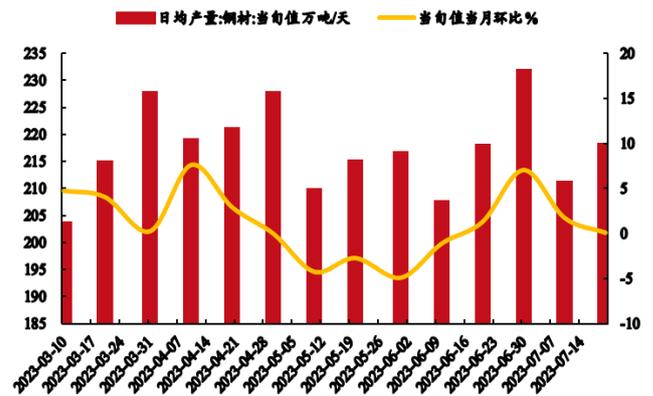
资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表15: 7月石油制MEG开工率小幅降低



资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表16: 7月钢材日均产量环比增速小幅下滑



资料来源: 同花顺 iFinD, 南京证券研究所



1.2 非制造业 PMI 继续走弱

7月非制造业 PMI 商务活动指数为 51.5%，和 6 月比下降 1.7pct，连续 4 个月下跌，现已低于季节性水平，好在仍旧高于分界线，显示非制造业景气度保持扩张，但扩张速度放缓。建筑业和服务业 PMI 环比均加速下滑，其中建筑业 PMI 为 51.2%，下行斜率最陡，降幅最大，主要是高温多雨天气影响施工进度；服务业 PMI 为 51.5%，自 3 月以来逐步趋缓，景气指数持续收缩。

1) 价格：非制造业的投入品价格和销售价格的 PMI 指数继续同步提升，反映 7 月产品价格得到改善。其中投入品价格已升至分界线之上。价格方面与制造业趋势一致。

2) 需求：非制造业内外需同步走弱，新订单、在手订单和新出口订单指数均出现下跌，反映非制造业需求支撑作用稍显乏力，弱化效应显著。

3) 库存：非制造业的存货指标在 6 月维稳之后又加速下行，幅度达 1.2pct，印证非制造业企业加速去库状态。而在非制造业去库进程下，采购扩产可能仍偏消极，供应商配送时间也有所延缓，非制造业企业的业务活动预期持续下滑，不过仍在 59% 的较高位。

此外，制造业和非制造业的从业人员 PMI 指数都有一定程度的恶化，制造业景气度虽小幅提升，但暂时也未能吸纳更多的劳动力，整体显示就业压力未减反增，后续需要等待政策逐步落地，显著提振供给端，从而提高劳动力需求。

根据环比变化，非制造业的表现似乎弱于制造业，可能的原因在于：7 月密集出台一系列稳增长政策，主要集中在供给端，如税费优惠、城中村改造、促进民营经济发展 28 条等，制造业链条较长，中上游企业具备先发优势。而非制造业重点细分领域如批发零售、住宿餐饮、租赁商服等更接近下游需求。一方面偏向需求端的促消费政策还需要等待中央及地方具体条文的出台，如折扣优惠力度、消费补贴金额等，才会为终端消费提供动力。另一方面非制造业链条很短，对政策的反应也相对滞后。

中国综合 PMI 产出指数走势基本与非制造业 PMI 同步，仍在下行通道，但还保持在 50% 之上，且受益于制造业两个月的回升，降幅低于 4-5 月份时期。展望后市，市场期待稳增长政策具体细则的出台和实施，预计政策效应在 8 月份不会较快显现，9-10 月份将逐步凸显，本身金九银十也是传统周期性行业旺季，景气度有望继续上

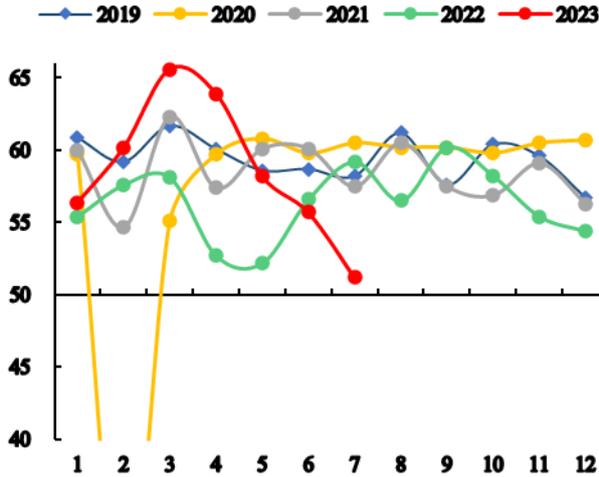
行，从而带动经济企稳回升。后续重点关注地产走势和促消费政策的落地。

图表17：非制造业PMI及各分项

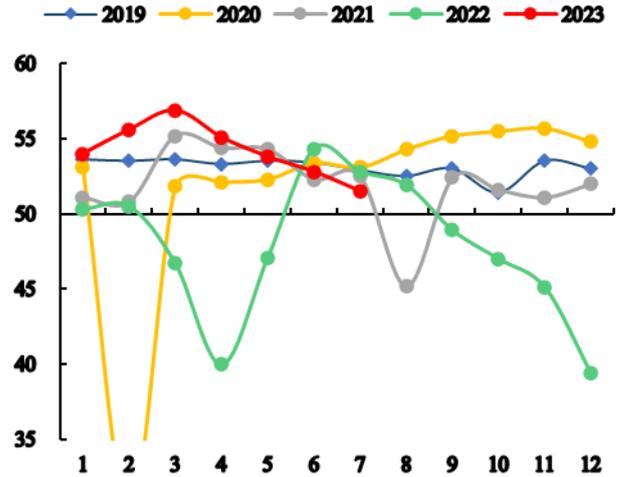
	非制造业 PMI:建筑 业	非制造业 PMI:服务 业	非制造业 PMI:商务 活动	新订单	新出口订 单	在手订单	存货	投入品价 格	销售价格	从业人员	供应商配 送时间	业务活动 预期
2023-07	51.20	51.50	51.50	48.10	47.70	43.80	45.90	50.80	49.70	46.60	51.40	59.00
2023-06	55.70	52.80	53.20	49.50	49.00	43.90	47.10	49.00	47.80	46.80	51.90	60.30
2023-05	58.20	53.80	54.50	49.50	49.70	43.90	47.10	47.40	47.60	48.40	51.90	60.40
2023-04	63.90	55.10	56.40	56.00	52.10	45.50	47.20	51.10	50.30	48.30	52.40	62.50
2023-03	65.60	56.90	58.20	57.30	48.10	45.60	47.00	50.30	47.80	49.20	52.40	63.30
2023-02	60.20	55.60	56.30	55.80	51.90	50.30	48.20	51.10	50.80	50.20	55.20	64.90
2023-01	56.40	54.00	54.40	52.50	45.90	43.30	47.70	51.50	48.30	46.70	49.70	64.90
2022-07	59.20	52.80	53.80	49.70	45.10	43.40	47.10	48.60	47.40	46.70	50.70	59.10

资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表18：非制造业建筑业PMI

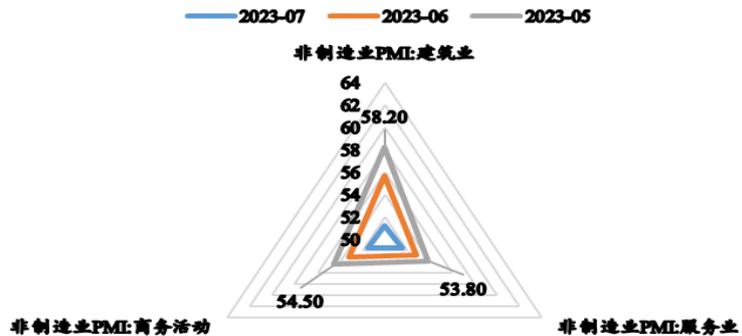


图表19：非制造业服务业PMI



资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

图表20：非制造业PMI



资料来源：同花顺 iFinD, 南京证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。