

【每周经济观察】

7月PMI显示阶段性补库，
高频数据指向基本面偏弱

广州期货 研究中心

2023年8月4日



要点：7月PMI显示阶段性补库，高频数据指向基本面偏弱

- **一周行情回顾：**7月31日-8月4日，市场情绪在政策预期和弱现实之间摇摆，权益市场及商品市场宽幅震动，期债在回调到位后稳步走强。
- **7月PMI数据解读**
 - ✓ 7月制造业PMI连续两个月小幅回升，略好于市场预期，但仍处于荣枯线以下，其中原材料价格及出厂价格因素成为重要支撑。此外，建筑业PMI回落斜率进一步变陡，暗示房地产开工仍偏弱。
 - ✓ 从PMI分项看：**一是供强需求格局整体维持**，生产指数在荣枯线以上小幅回落至50.2，需求端新订单指数有所回暖但仍未踏上荣枯线。**二是内外需求分化、不同企业景气度分化延续。**需求端新订单指数回暖而新出口订单指数较前值继续下探。大型企业景气度连续三个月维持扩张，中小企业景气度连续4个月处于转弱区间，但7月小型企业指数下跌势头有所企稳。**三是7月数据呈现阶段性补库特征，但整体或仍处去库周期。**产成品库存指数低位反弹，新订单指数与产成品库存指数、原材料库存指数均环比上行，显示一定主动补库迹象。但PMI及新订单指数仍处荣枯线以下，制造业整体及需求端尚未进入扩张区间，说明整体制造业仍处主动去库到被动去库的纠结阶段。
- **从高频数据看7月经济态势**
 - ✓ **生产端**，7月螺纹钢、线材开工率环比小幅回升。PTA开工率环比回落。汽车轮胎开工率环比上升。
 - ✓ **需求端**，基建相关开工率增速小幅回落至7月下旬企稳，土拍市场回暖迹象不明显，房地产销售未见起色，房价预期低迷，汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足。
 - ✓ **信贷前瞻**，7月票据贴现利率整体下行，显示信贷需求不旺。资金市场自然回落，整体未有大幅收紧迹象。预计7月信贷环比放缓，企业中长贷仍然是主要支撑。
- **风险提示** 海外经济衰退超预期；地缘政治形势超预期演变；国内稳增长政策不及预期

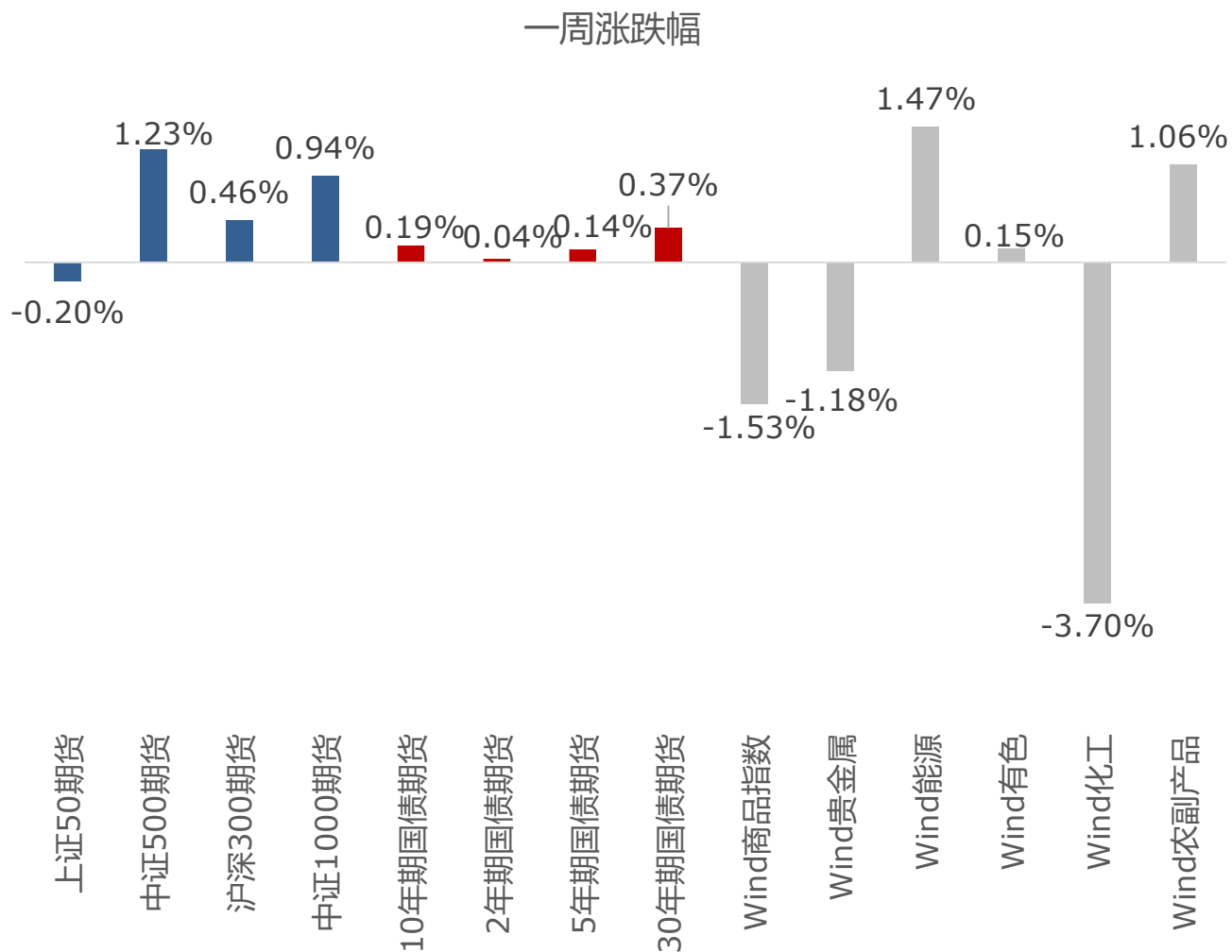
第一部分

一周行情回顾



行情回顾：7月31日-8月4日，权益及商品市场焦灼，期债回调后稳步走强

■ 市场情绪在政策预期和弱现实之间摇摆，权益市场及商品市场宽幅震动，期债在回调到位后稳步走强



■ 7月PMI数据出炉：继续小幅回暖，仍处荣枯线以下

■ 8月4日，国家发改委、财政部、人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况：根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节；必要时可再创设新的工具等

■ 8月3日晚，郑州市发布房地产政策15条，明确取消限售政策，落实“认房不认贷”政策等，引发市场广泛关注

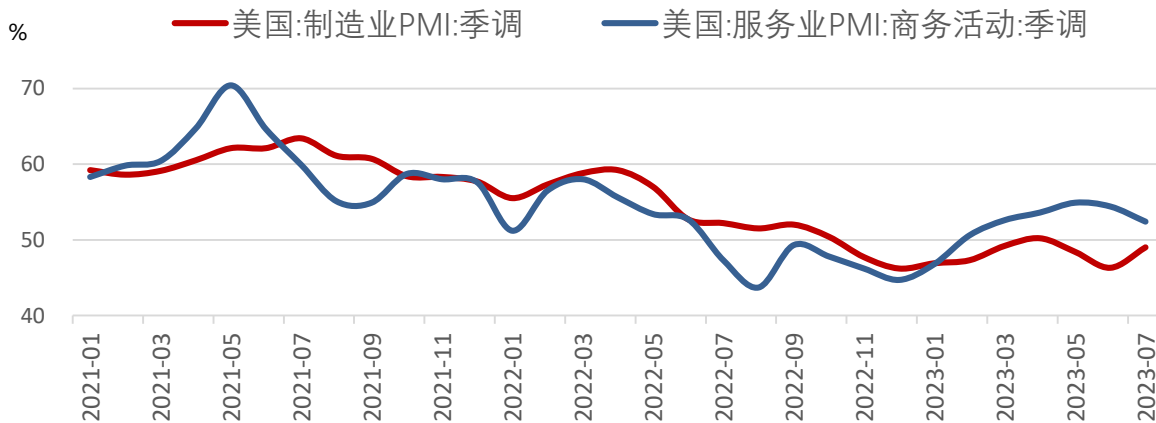
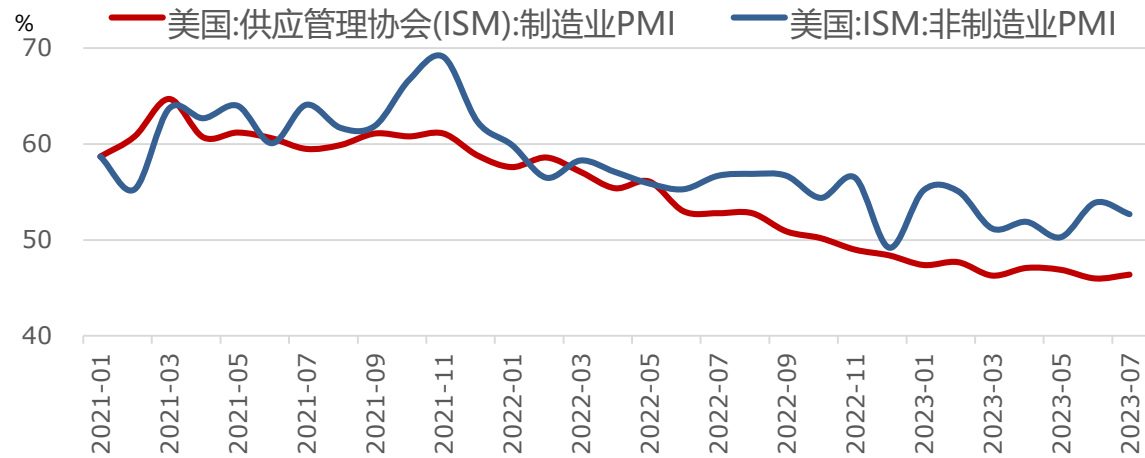
■ 美国7月“小非农”数据远超预期，凸显劳动力市场持续强劲

■ 惠誉将美国的长期评级从“AAA”下调至“AA+”

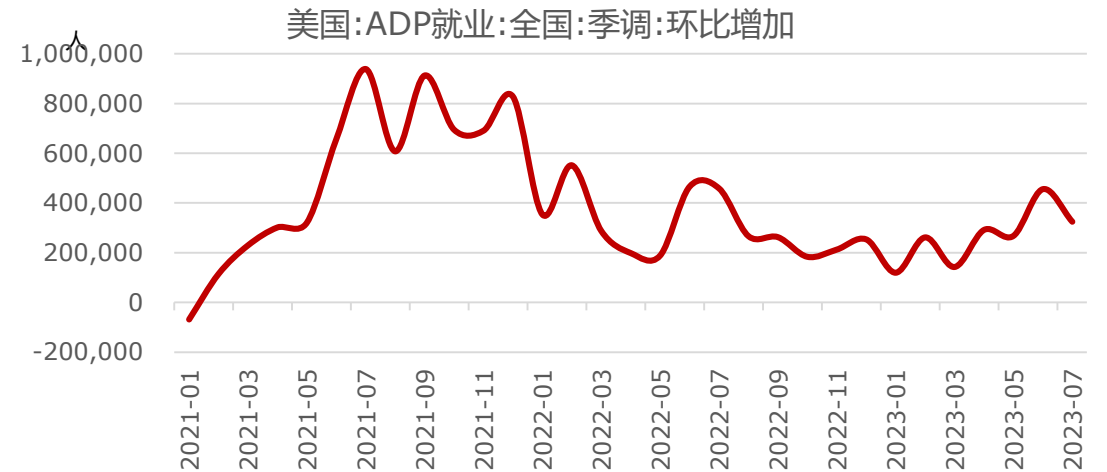
美国7月制造业与服务业PMI分化收窄，ADP就业数据再度超预期

- 美国制造业PMI自去年11月处于收缩区间，7月制造业PMI高于前值，ISM制造业PMI低于预期，分项均低于荣枯线，其中新订单、生产指数边际改善，就业边际走弱
- 6月就业数据局部缓和后，7月ADP就业人数录得32.4万人，低于前值但远高于预期，显示就业市场仍维持相对强劲

美国制造业PMI自去年11月以来陷入收缩区间，但服务业PMI维持扩张但有所走弱



7月ADP新增就业超预期，最新当周初次申请失业金人数稍有回落



数据来源: Wind、广州期货研究中心

美国主权信用评级遭下调，短期影响有限，但暗示潜在风险或在积聚

- 暨5月底惠誉因债务上限问题将美国列入“负面观察名单”后，8月1日惠誉将美国长期外币发行人违约评级从AAA下调至AA+，下调原因包括政府开支和赤字问题、预计经济将在2023年四季度和2024年一季度陷入温和衰退等
- 美元指数和美债收益率未受到明显影响，本周的上行主要是对就业数据超预期和财政部发债计划细节略超预期所带动

2011年8月1日美国在债务问题最后期限通过提高债务上限法案，8月5日标普将美国信用评级从AAA下调至AA+，原因为赤字问题和

财政压力

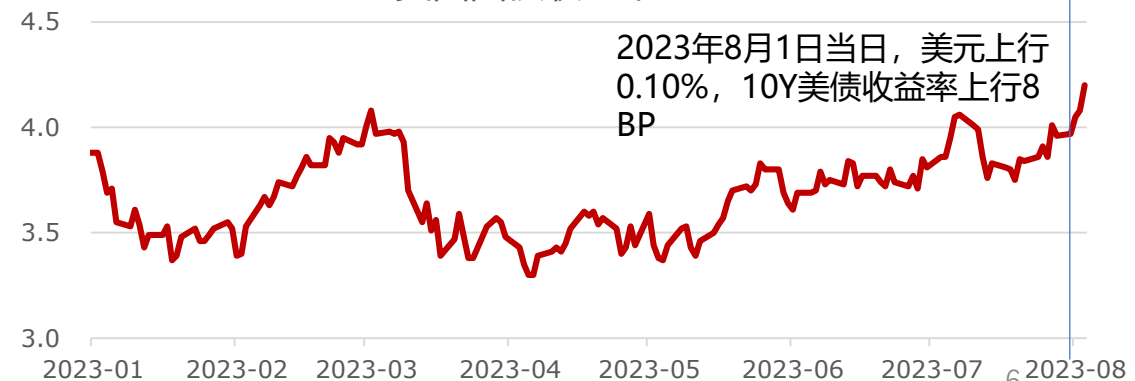


本次评级下调后美元指数和美债并未受明显影响，其后受ADP数据和财政部再融资计划公布影响市场情绪

美元指数



美国国债收益率: 10Y



下周大事关注日历

8月7日 星期一	8月8日 星期二	8月9日 星期三	8月10日 星期四	8月11日 星期五	8月12日 星期六	8月13日 星期日
	<ul style="list-style-type: none">我国7月进出口数据	<ul style="list-style-type: none">我国7月通胀数据	<ul style="list-style-type: none">我国7月社融及信贷数据			
			<ul style="list-style-type: none">美国7月CPI、当周初次申请失业金人数	<ul style="list-style-type: none">美国8月密歇根大学消费者信心指数		

第二部分

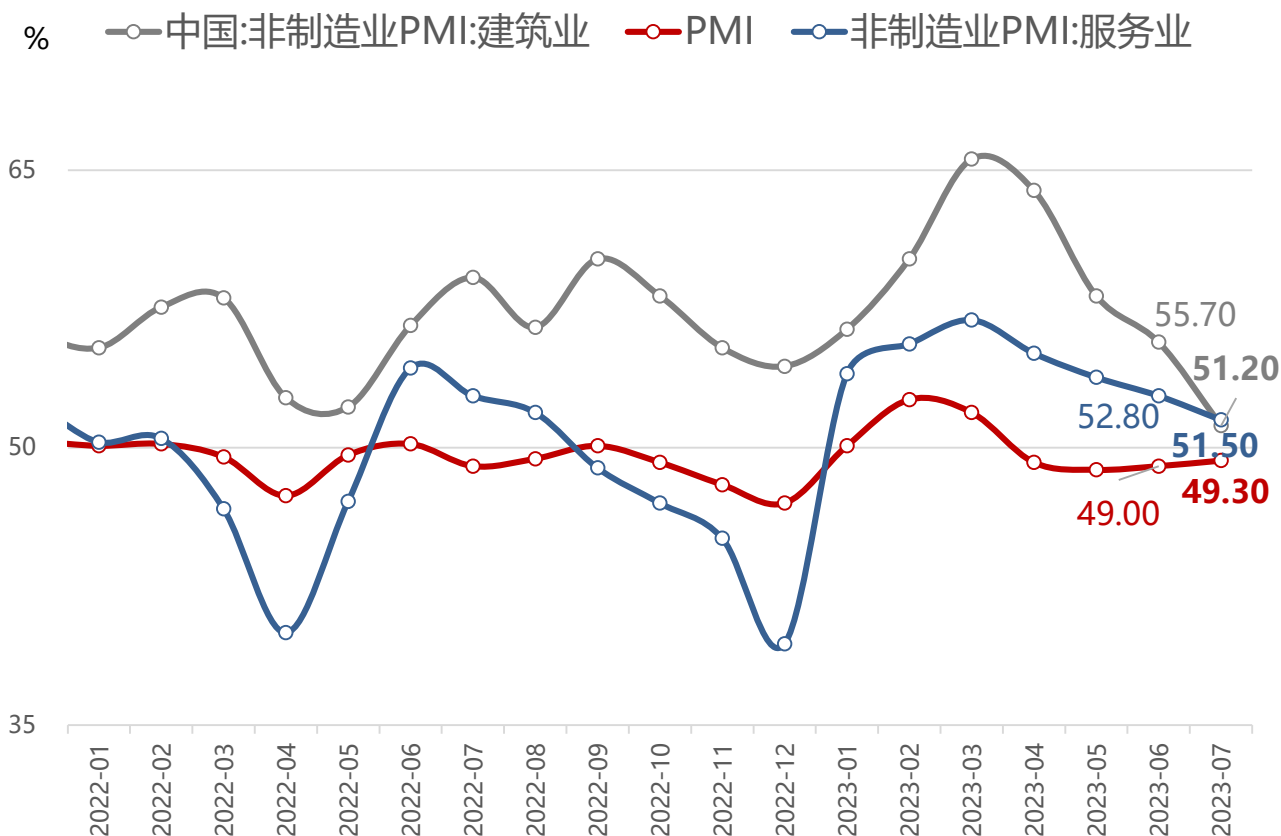
7月PMI数据解读



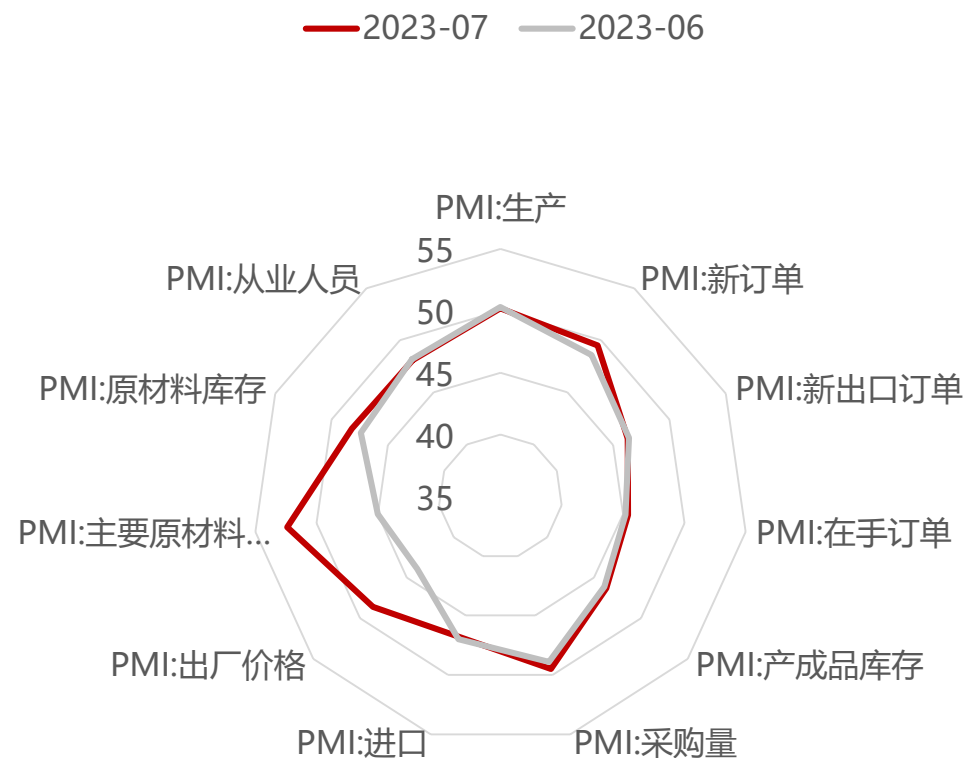
7月制造业PMI继续小幅回升，但仍处荣枯线以下

- 7月制造业PMI连续两个月小幅回升，略好于市场预期，但仍处于荣枯线以下，其中原材料价格及出厂价格因素成为重要支撑。此外，建筑业PMI回落斜率进一步变陡，暗示房地产开工仍偏弱

7月制造业PMI连续两个月小幅回升，由49%小幅回升至49.3%，而建筑业PMI延续高斜率回落，下滑4.5个百分点至51.2%



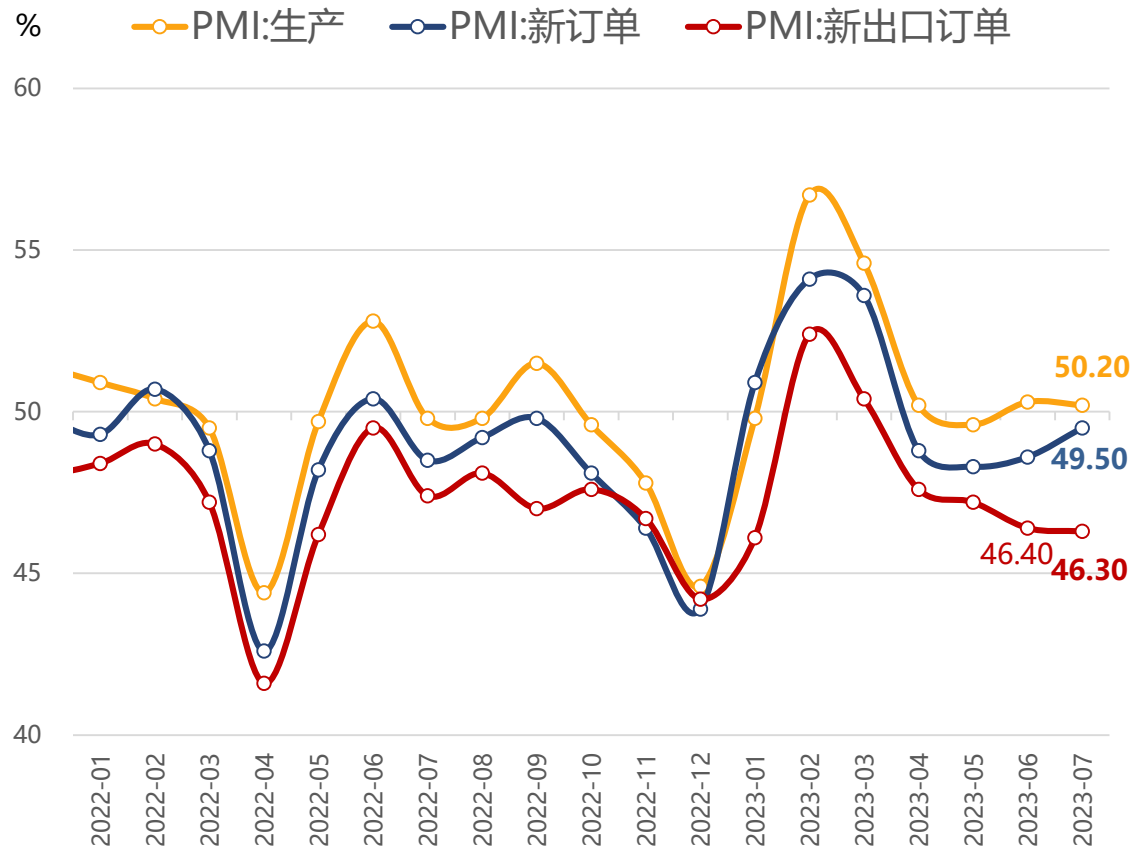
与6月相比，原材料购进价格及出厂价格提升成为重要贡献



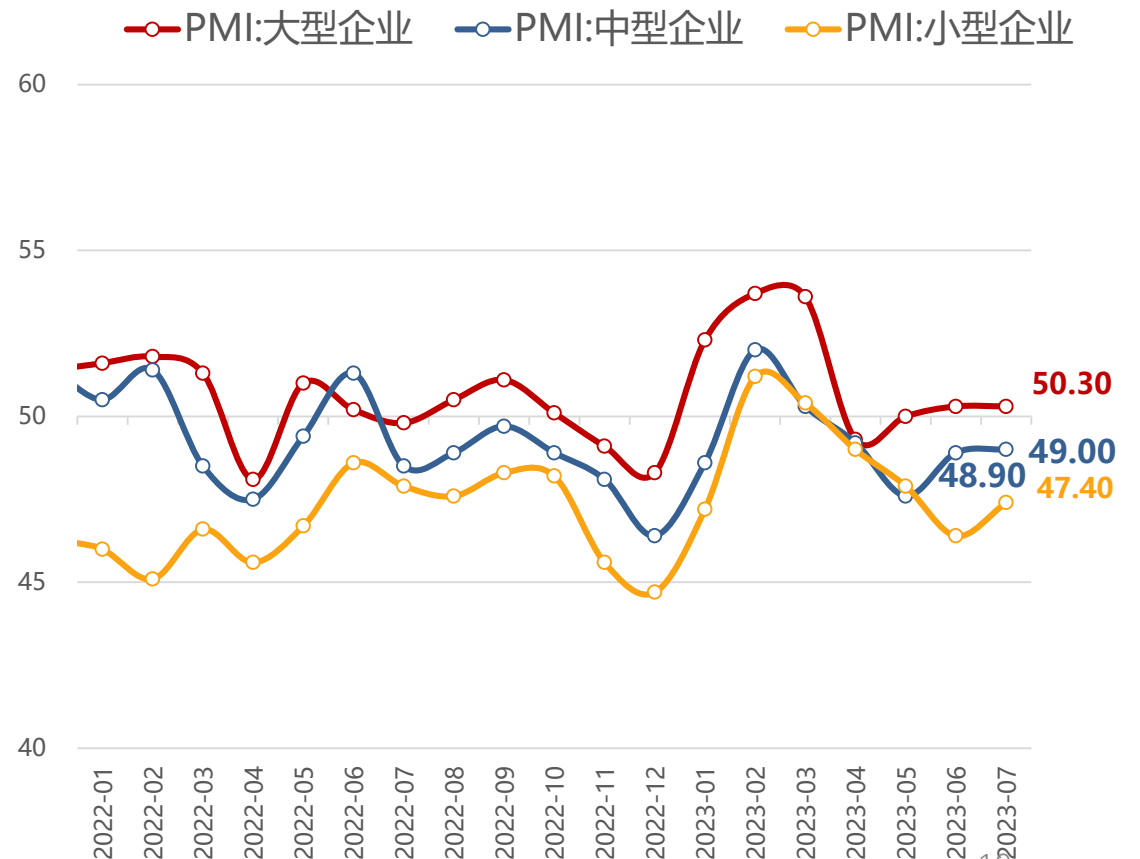
内外需求分化、不同企业景气度分化延续，小型企业景气度下行势头有所企稳

- 供强需求格局整体维持，生产指数在荣枯线以上小幅回落至50.2，需求端新订单指数有所回暖但仍未踏上荣枯线，新出口订单指数较前值继续下探
- 大型企业景气度连续三个月维持扩张，中小企业景气度连续4个月处于转弱区间，但7月小型企业指数下跌势头有所企稳

生产指数维持荣枯线以上，需求端新订单指数回暖至49.5，新出口订单指数继续下探至46.3



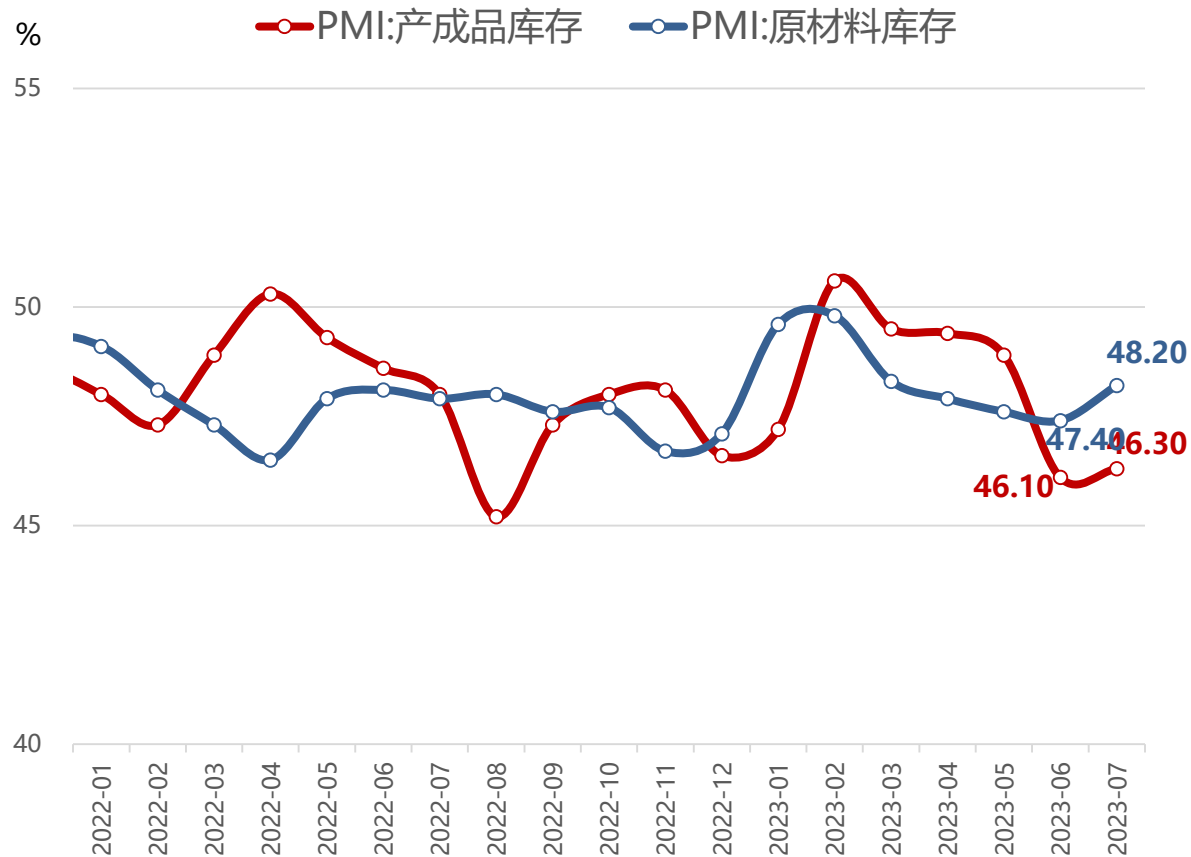
不同类型企业景气度维持分化，小型企业景气度有所回暖



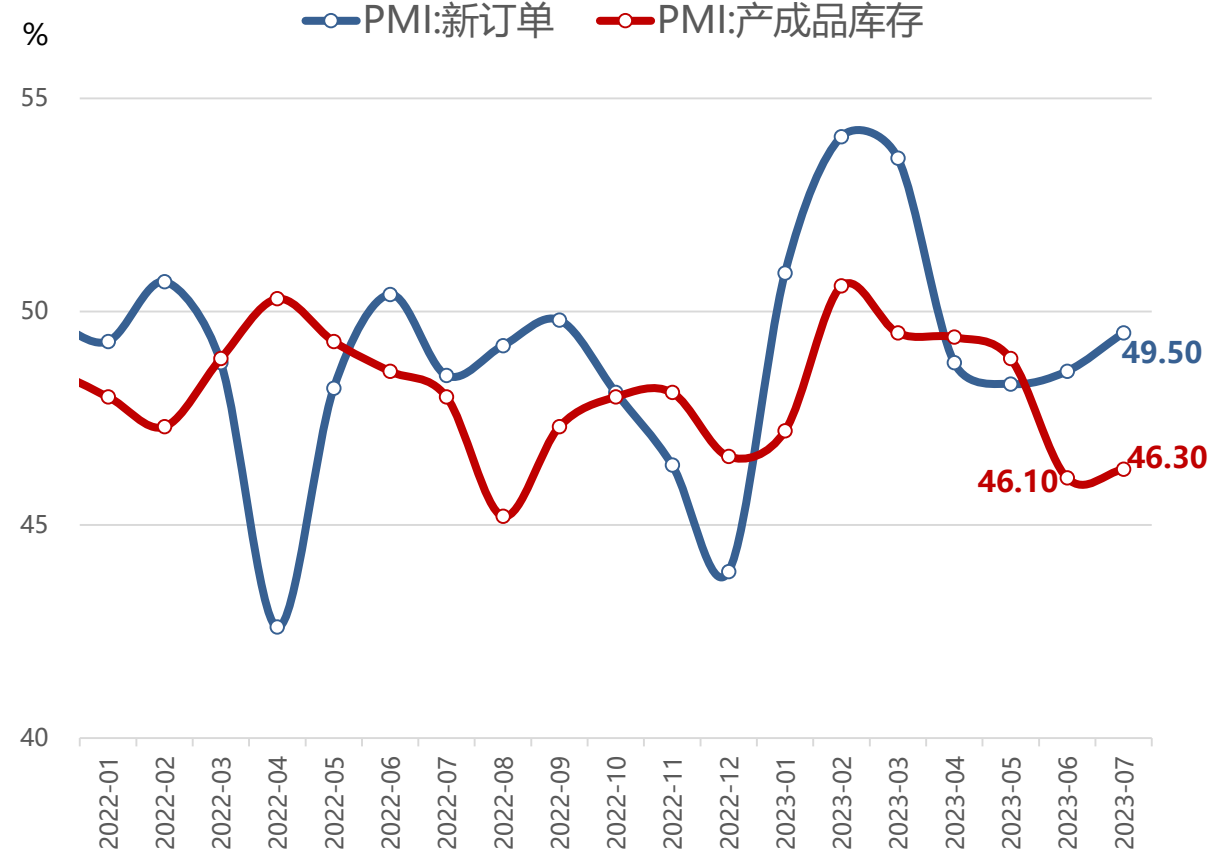
7月数据呈现阶段性补库特征，但整体或仍处去库周期

- 7月产成品库存指数低位反弹，新订单指数与产成品库存指数、原材料库存指数均环比上行，显示一定主动补库迹象。但PMI及新订单指数仍处荣枯线以下，制造业整体及需求端尚未进入扩张区间，说明整体制造业仍处主动去库到被动去库的纠结阶段。观察稳增长政策落地后对需求及需求预期的实际提振效果

原材料库存指数、产成品库存指数均环比回暖但处收缩区间



新订单指数修复程度较产成品库存指数较大



第三部分

从高频数据看7月经济态势



生产端：主要工业品开工率分化

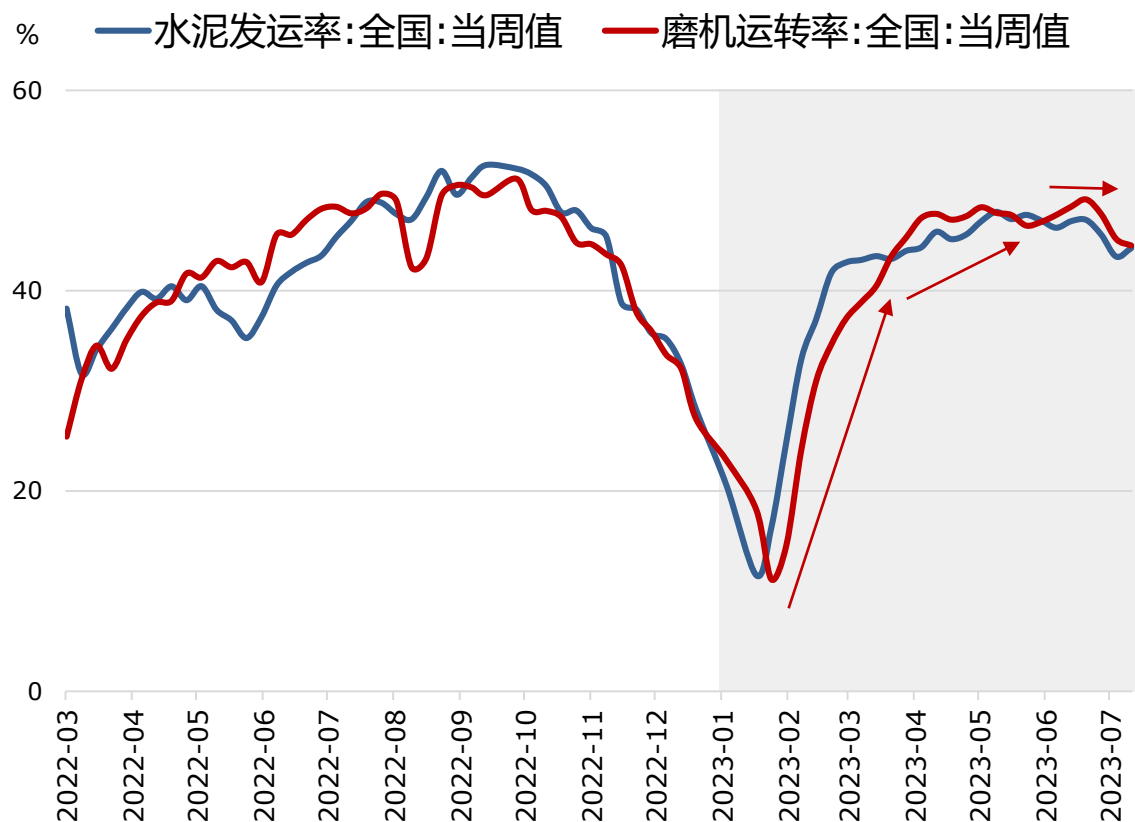
■ 7月螺纹钢、线材开工率环比小幅回升，PTA开工率环比回落。汽车轮胎开工率环比上升

	7月W1	7月W2	7月W3	7月W4	7月平均	6月平均	环比变化	同比变化
唐山钢厂:高炉开工率	56.4	56.4	-	-	56.4 ↓	57.3	-1.0	3.2
唐山钢厂:产能利用率	76.3	75.6	-	-	75.9 ↓	76.2	-0.3	5.5
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	47.9	48.2	47.9	46.6 ↓	47.6 ↑	46.4	1.3	3.6
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	276.5	277.2	276.1	278.8 ↑	277.1	271.2	0.0	0.1
线材:主要钢厂开工率:全国	57.6	57.6	57.0	57.0	57.3 ↑	55.2	2.0	2.2
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	112.6	112.9	112.6	113.7 ↑	112.9 ↑	106.3	0.1	-0.1
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	80.5	80.7	82.0	80.7 ↓	81.0 ↑	80.5	0.5	6.4
开工率:PTA:国内	74.2	82.6	79.5	79.5	78.9 ↓	79.5	-0.6	6.7
开工率:汽车轮胎:全钢胎	63.2	62.5	62.4	58.9 ↓	61.8 ↑	59.7	2.0	4.2
开工率:汽车轮胎:半钢胎	71.3	71.6	71.7	71.8 ↑	71.6 ↑	70.3	1.3	7.1

需求端：基建投资略有放缓

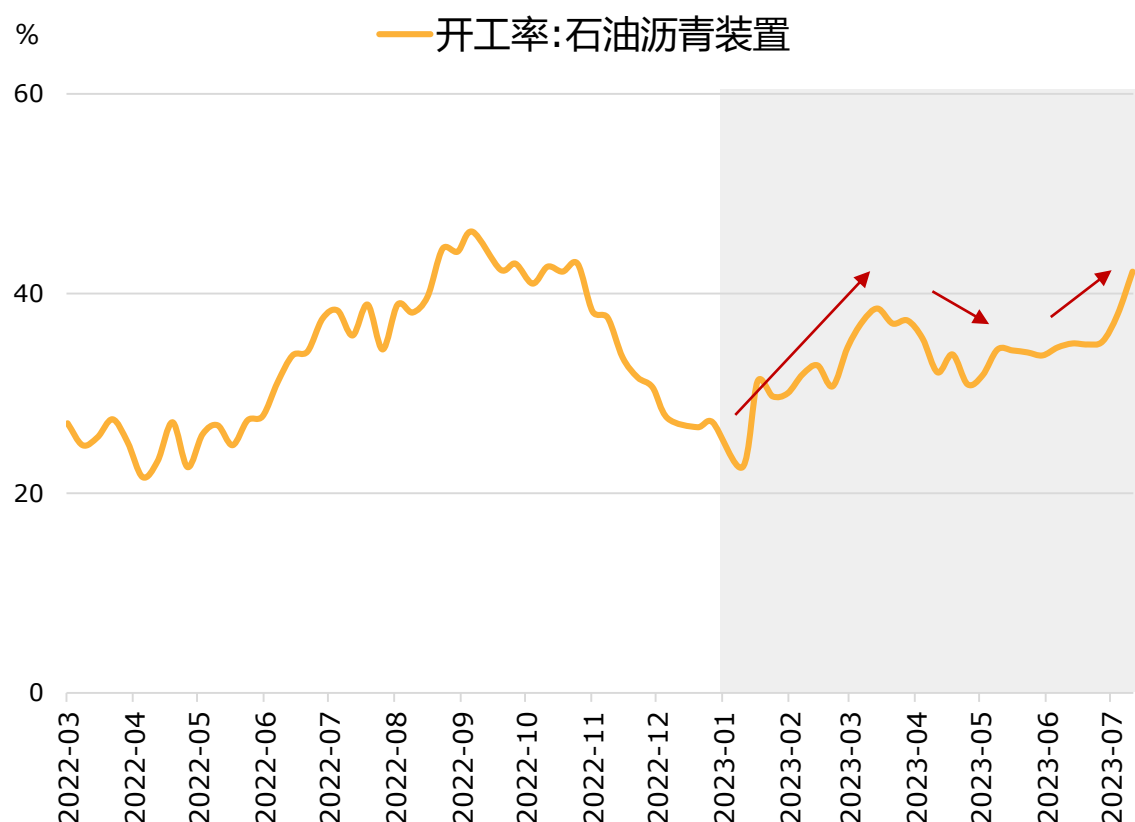
- 高频数据显示与基建相关的水泥发运量、磨机运转量在6月小幅回升后7月再度下滑，这与天气原因及6月底项目赶进度有关，而在7月底有所企稳。石油沥青装置开工率自7月下旬开始明显回暖。预计7月基建投资略有放缓，而随着专项债发行提速，在8、9月份基建投资或加速

水泥磨机运转率及水泥发运率在春节后触底反弹，3月维持回暖趋势，4月以来数据趋平稳



注：数据截至8月2日

石油沥青开工率在3月小幅上升后，4月和5月出现回落，6月小幅回暖后维持稳定，7月底开始持续反弹

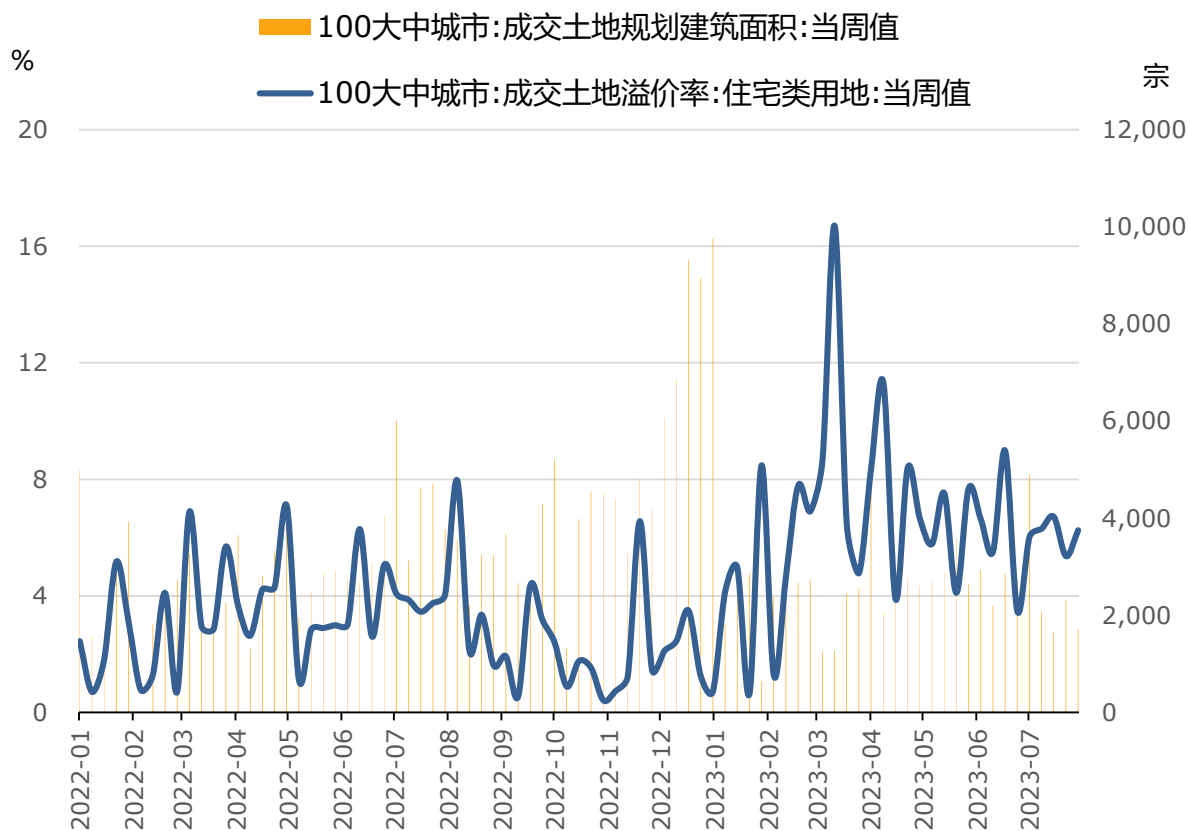


数据来源：Wind、广州期货研究中心

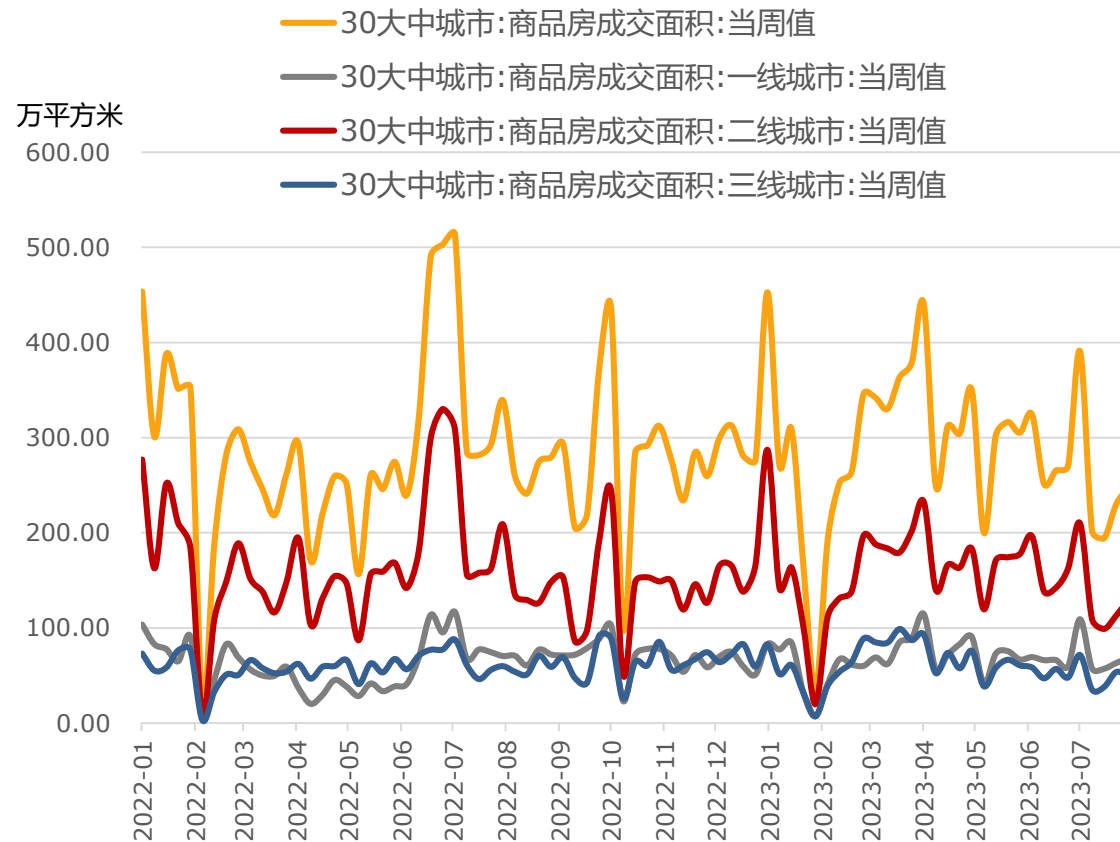
需求端：土拍市场回暖迹象不明显，房地产销售未见明显起色

- 土地市场方面，今年以来累计成交规划建筑面积低于去年同期且仍处低位，累计成交额低于去年同期
- 商品房销售方面，7月销售热度环比小幅提升但明显弱于往年同期，销售增量主要由二线城市贡献

7月土地成交规模维持低位，成交土地溢价率回落



7月商品房成交面积环比小幅提升



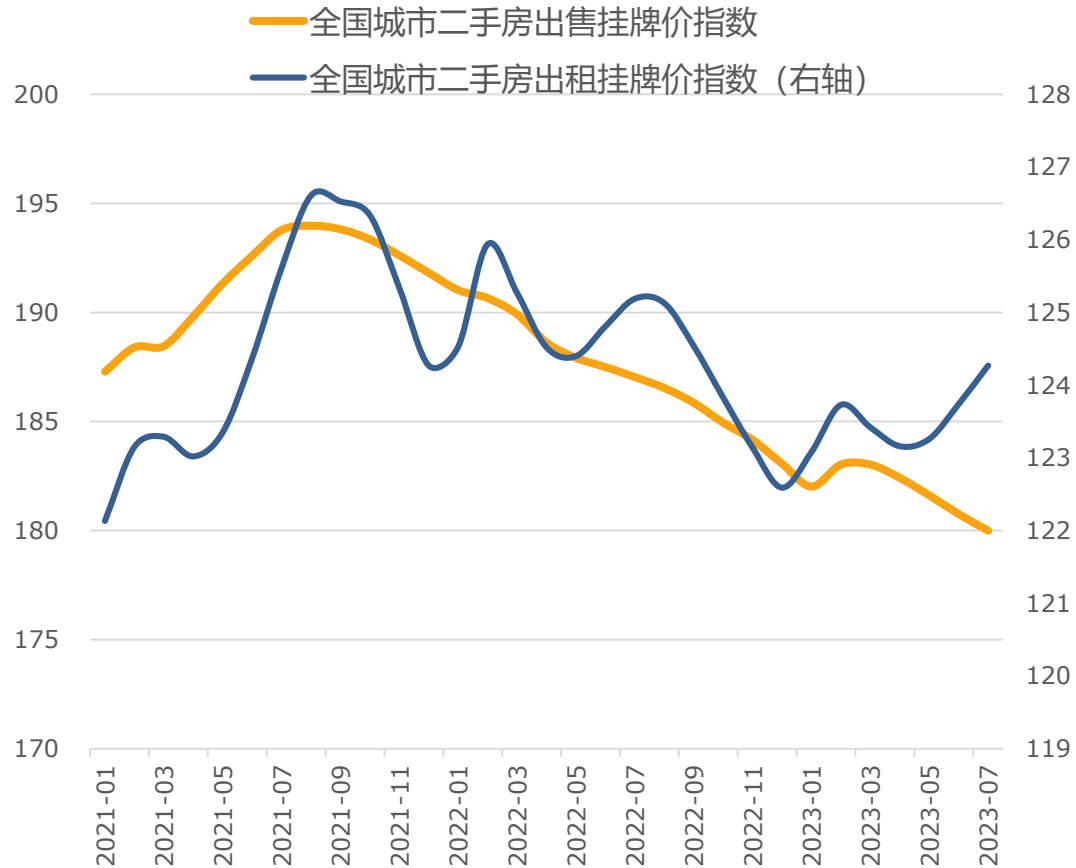
注：数据截至7月30日

数据来源：Wind、广州期货研究中心

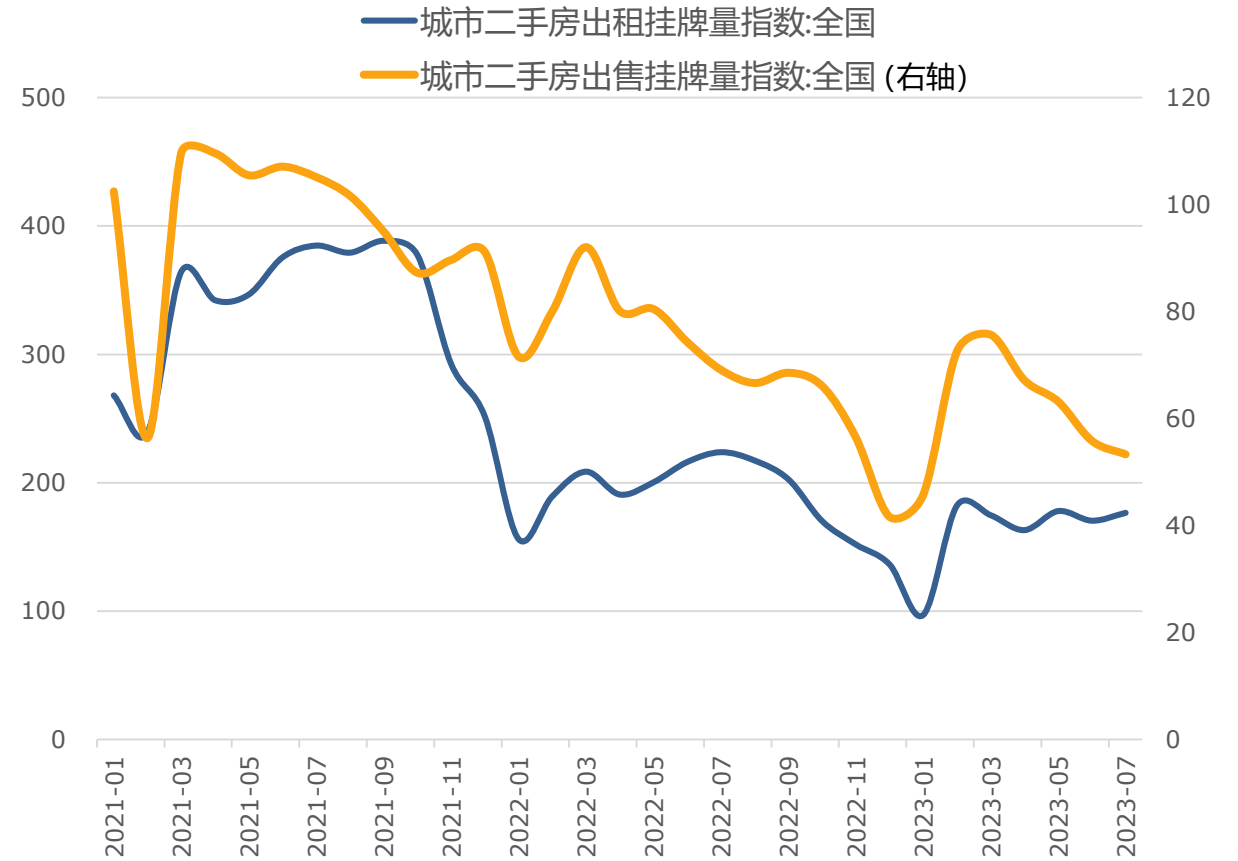
需求端：房价再次转跌，市场预期转弱

- 70大中城市二手住宅价格及百城住宅价格指数5月出现环比回落，房价转跌担忧再起
- 从二手房看，3月份以来出售挂牌价格及数量都持续回落，说明房价预期转弱问题。而出租挂牌价格自4月有所回暖但弱于季节性且出租挂牌量较为平稳，说明就业回暖亦较为缓慢

二手出售挂牌价格在一季度出现反弹，而自3月以来持续回落



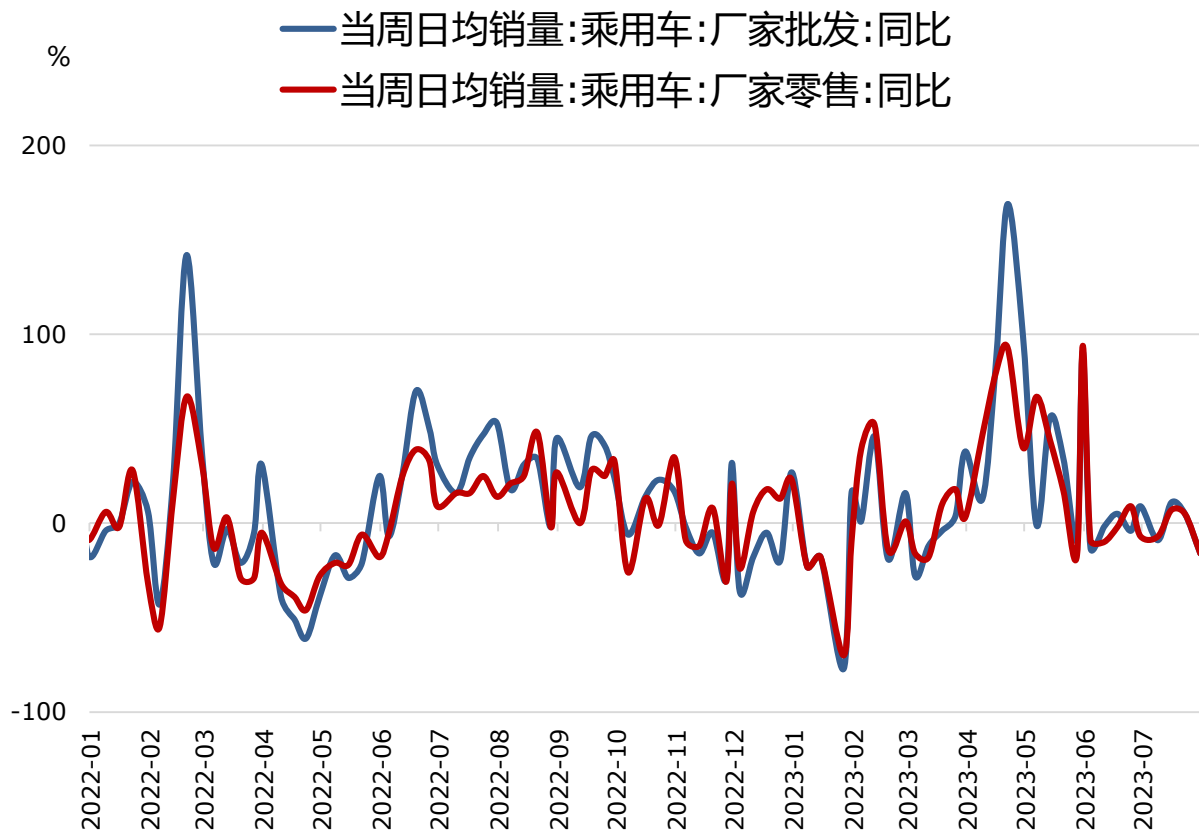
二手房出售挂牌数量自3月以来明显回落，出租挂牌数量保持平稳



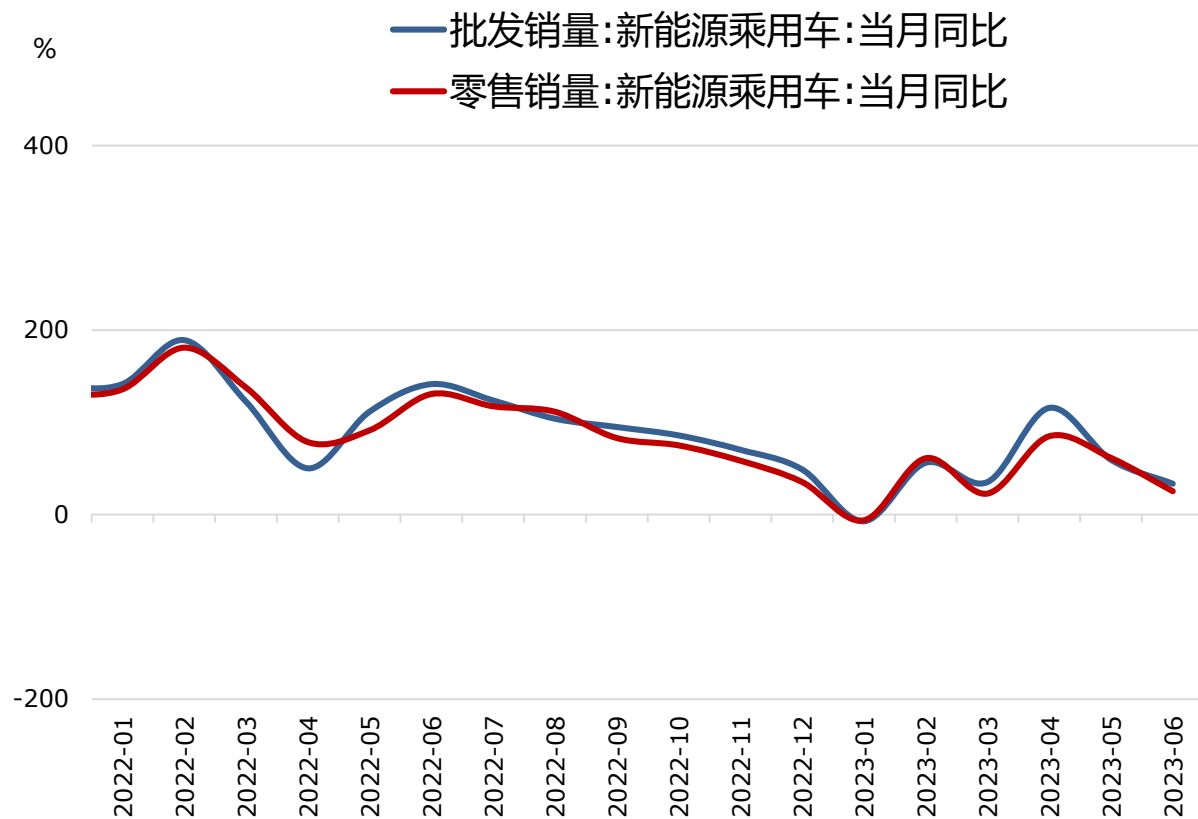
需求端：汽车销售在打折策略下有所回暖但整体动力不足

■ 受汽车打折去库存策略及基数影响，乘用车销售同比增速在4月明显提振，而自5月以来明显回落，后续增长动力仍需观察

乘用车批发及零售同比增速在4月回暖后5月以来出现回落



新能源乘用车批发及零售销量同比增速自5月以来回落



注：数据截至7月31日

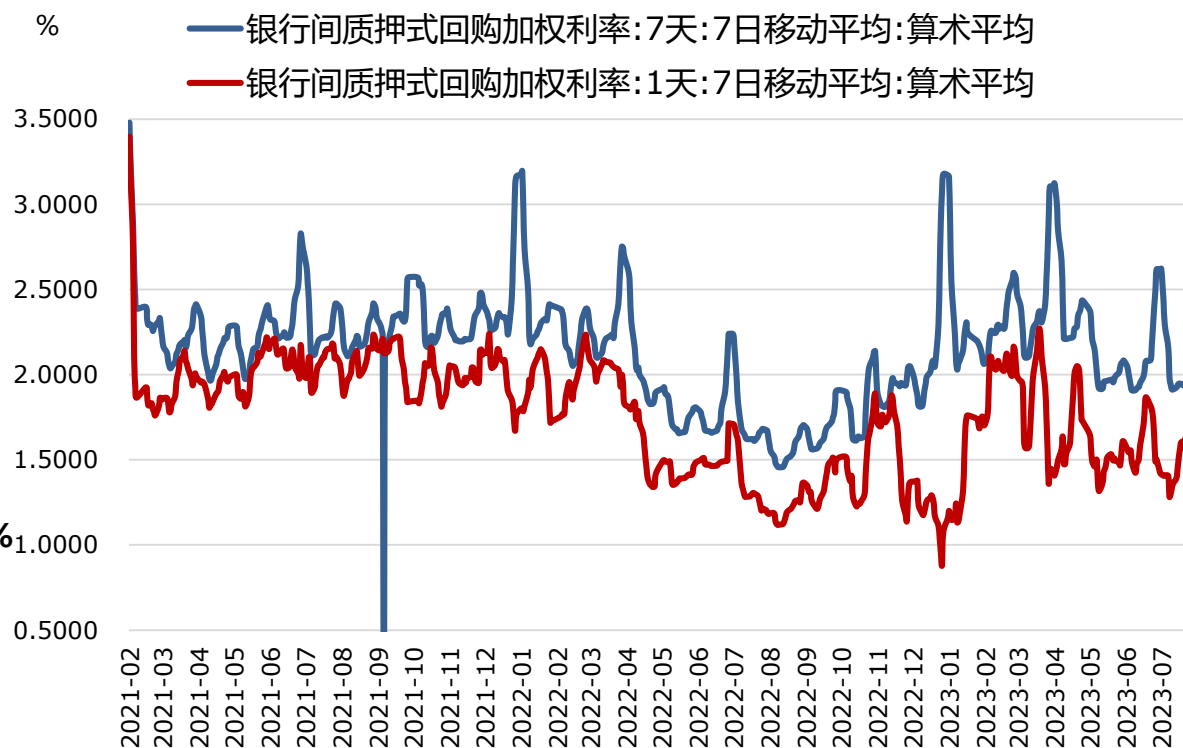
信贷：票据利率7月整体下行

- 7月票据贴现利率整体下行，月末直逼2022年底低位，显示信贷需求不旺
- 7月资金利率自然回落，DR007回落至5月水平，DR001有所抬升，资金整体未有大幅收紧

国股行票据直贴半年期利率自4月以来回落至5月8日的1.59%后小幅反弹，而在7月跌至1.19%水平



资金利率自然回落，DR007回落至6月水平，DR001有所抬升



免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-66671202 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室		

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn