

有效需求不足拖累制造业景气度企稳

——2024年7月PMI数据点评报告

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关阅读

《生产加快与需求复苏引领指数重返扩张区间——2024年3月PMI数据点评》2024.4.1

《传统淡季影响制造业生产小幅回落——2024年2月PMI数据点评》2024.3.2

事件：

2024年7月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。7月官方制造业PMI为49.4%，比上月下降0.1个百分点。

正文：

7月制造业采购经理指数PMI为49.4%，比6月下降0.1个百分点，制造业景气度已连续3个月位于收缩区间。

分类指数两升三降。因传统生产淡季、市场需求不足以及局部地区高温洪涝灾害极端天气等因素对企业生产经营的影响，构成PMI的五项分类指数延续分化局面，其中生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数较6月有所下降，原材料库存指数和从业人员指数有所回升。具体看：生产指数为50.1%，比6月下降0.5个百分点，高于临界点；新订单指数为49.3%，比6月下降0.2个百分点，制造业市场需求有所回落；原材料库存指数为47.8%，比6月上升0.2个百分点，主要原材料库存量降幅收窄；从业人员指数为48.3%，比6月上升0.2个百分点，企业用工景气度小幅回升；供应商配送时间指数为49.3%，比6月下降0.2个百分点，制造业原材料供应商交货时间有所延长。

产需均有所下滑，仍呈现生产强需求弱局面。从产需情况看，7月生产指数50.1%，新订单指数49.3%，新出口订单指数48.5%，进口指数47.0%，制造业市场的内需与外需均有所疲软。从行业看，造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数和新订单指数均高于52.0%，供需两端增长较快；黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于临界点，产需释放相对不足。

大型企业景气度提高，中小型企业景气水平回落。从企业规模看，大型企业PMI为50.5%，比6月上升0.4个百分点，其生产指数和新订单指数均处在临界点上方，大型企业生产经营活动总体稳定，为制造业平稳运行提供有力支撑。中小型企业PMI分别为49.4%和46.7%，比6月下降0.4和0.7个百分点，景气水平均有所回落，表明中小型企业的复苏根基仍有待牢固。

企业预期下降，仍保持乐观。7月生产经营活动预期指数为53.1%，较6月下降1.3个百分点，虽然位于扩张区间，但是1-7月的生产经营活动预期平均值为54.4%，与2023年同期比较，景气度有

所回落。从行业看，医药、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于 57.0% 以上较高景气区间，企业对相关行业发展信心较强。

价格指数有所下降，上游行业价格恢复强于中游行业。受市场需求不足和近期部分大宗商品价格下降等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 49.9% 和 46.3%，比 6 月下降 1.8 和 1.6 个百分点，表明制造业市场价格总体水平有所下降。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均回升至扩张区间；化学原料及化学制品、电气机械器材等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均下降 4.0 个百分点以上。

原材料库存有所回升，产成品库存有所下滑。原材料库存指数为 47.8%，较 6 月回升 0.2 个百分点，在生产仍旧保持扩张的局面下，企业维持被动补库存意愿；产成品库存指数为 47.8%，较 6 月下降 0.5 个百分点，内外需放缓导致景气度进一步回落。

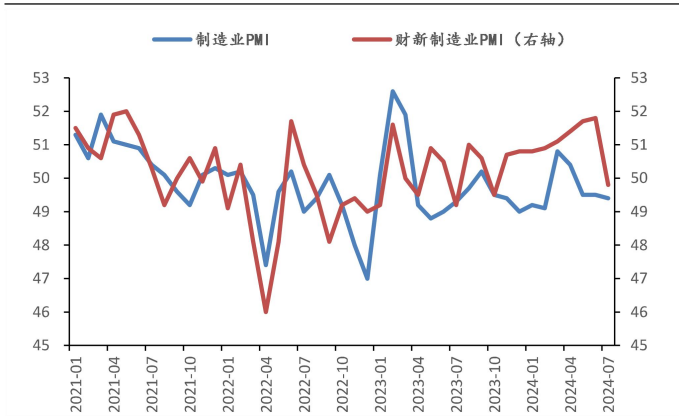
非制造业景气度连续下滑。非制造业商务活动指数为 50.2%，虽然高于临界点，但是自 3 月 53.0% 后已连续 4 个月呈现下滑局面。其中，建筑业商务活动指数为 51.2%，比 6 月下降 1.1 个百分点，受高温暴雨和洪涝灾害等不利因素影响，建筑业企业生产经营活动有所放缓；服务业商务活动指数为 50.0%，比 6 月下降 0.2 个百分点，服务业当中与居民出行和消费相关的铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量增长较快；而零售、资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均低于 47.0%，景气度偏弱。

综合 PMI 产出指数扩张放缓。综合 PMI 产出指数为 50.2%，比 6 月下降 0.3 个百分点，仍位于扩张区间，表明企业生产经营活动扩张有所放缓。

现阶段看，制造业景气度已连续 3 个月位于收缩区间，年初至今制造业景气度在临界点上方只有 3 月与 4 月，表明经济仍有下行压力。起初生产强、需求弱的局面现如今逐渐转化为需求走弱拖累生产回落，供求总量失衡明显。同时，需求收缩进一步影响非制造业 PMI 接连走低。

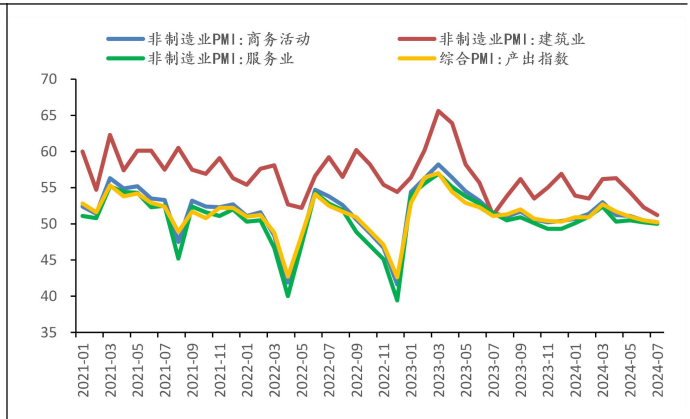
730 政治局会议已明确提出，当前外部环境变化带来的不利影响增多，经济运行出现分化，国内有效需求不足，新旧动能转换存在阵痛。展望后期，宏观政策持续用力，经济政策的着力点重在扩大国内需求，扩大有效投资。在大规模设备更新和消费品以旧换新的政策刺激下，只有通过有效投资带动有效需求，进一步带动就业形势好转，从而提高居民收入增长预期，才能形成投资、生产、收入与消费的良好循环。同时培育壮大新兴产业与未来产业，新质生产力注入新动能新优势，为制造业高质量发展提供有力支撑，制造业景气度有望止跌企稳。

图 1：制造业 PMI 与财新 PMI%



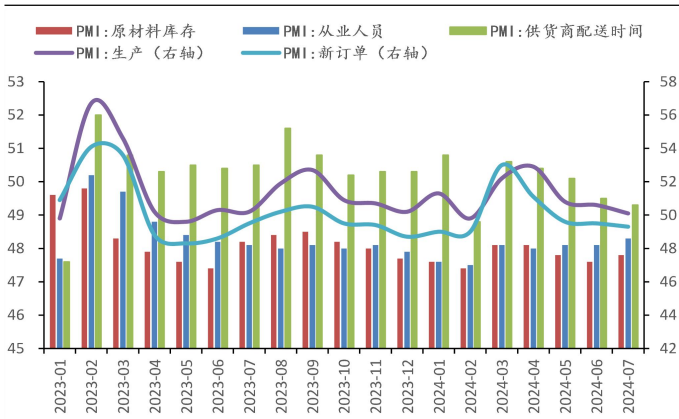
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：非制造业与综合产出 PMI%



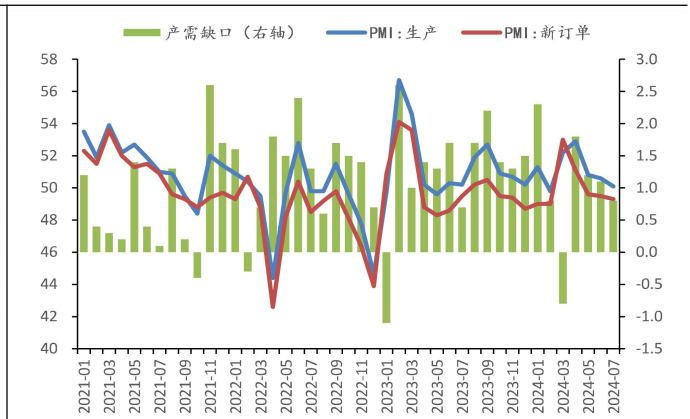
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：月度 PMI 分类指数%



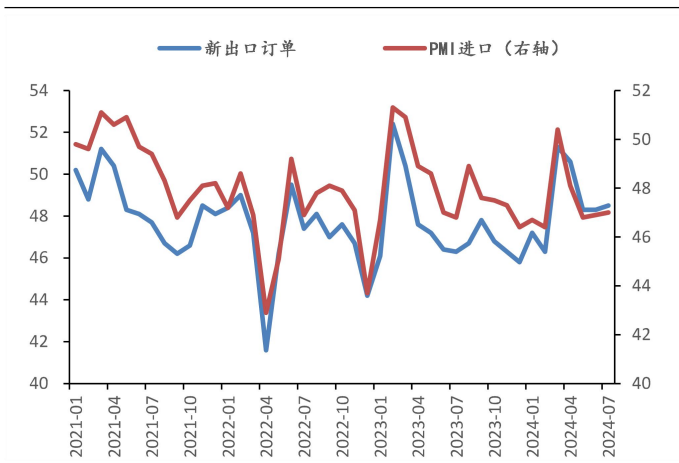
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：PMI 生产与新订单%



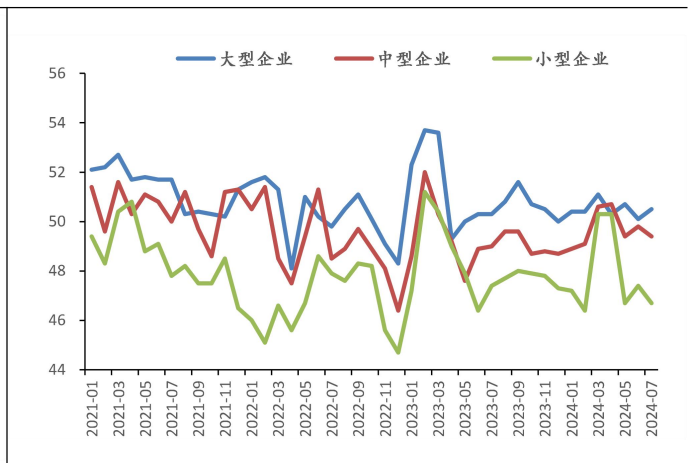
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：PMI 新出口订单与进口%



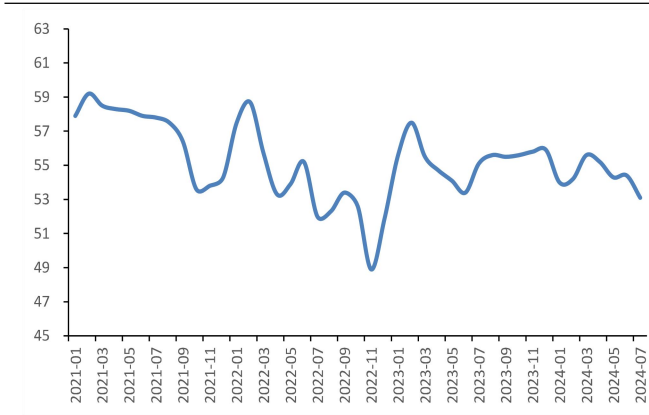
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：PMI 不同企业类型 PMI%



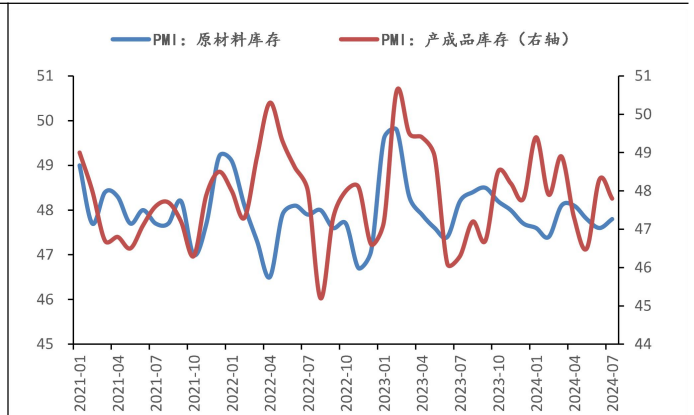
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7: PMI 生产经营活动预期%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: PMI 原材料库存与产成品库存%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

风险提示

国内经济复苏不及预期。国内经济复苏动能依旧偏弱，结构性矛盾突出，尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机，以及地方政府债务能否有效化解都是经济增长的潜在风险点。

行业及市场主体风险。由于一些不确定因素的存在，导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性，包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

政策落地及政策效果不及预期。外部环境超预期转变，国内市场预期持续转弱，导致政策落地实施与政策效果不及预期。

黑天鹅事件。难以预测，但突然发生时会引起连锁反应、带来较大的负面影响，存在于自然、经济及政治各个领域。

所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000