



经济透视

中国 7 月官方综合 PMI 持续回落

2023 年 7 月 31 日

分析员: 姚少华博士

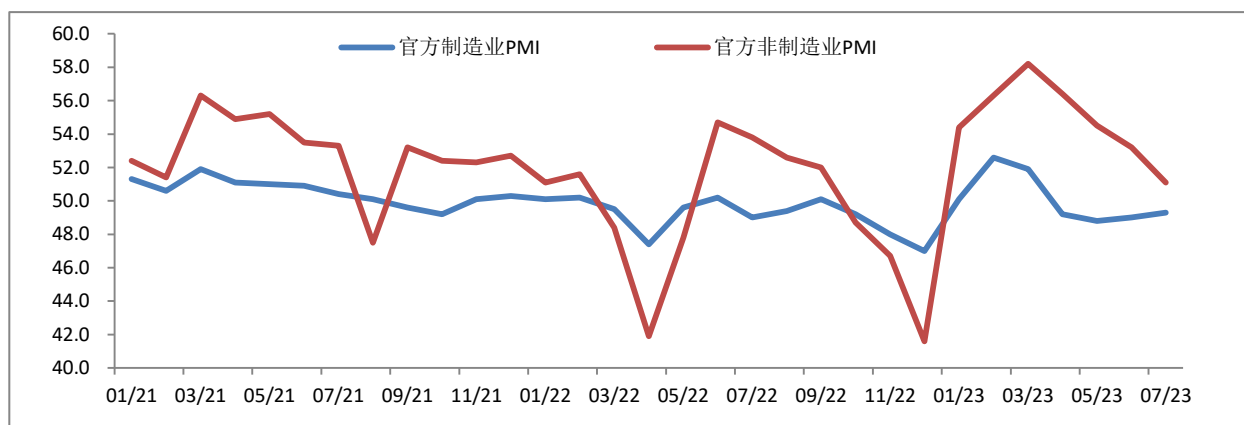
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 7 月份中国官方制造业 PMI 为 49.3，比 6 月回升 0.3 个百分点，亦高于市场所预期的 48.9。7 月份制造业 PMI 出现小幅回升主要因为国内需求改善所致
- 7 月非制造业商务活动指数为 51.5，比 6 月回落 1.7 个百分点，亦大幅低于市场所预期的 53.0。7 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。7 月份非制造业 PMI 出现大幅回落主要归因于房地产行业疲弱以及高温多雨的极端天气影响
- 7 月综合 PMI 产出指数为 51.1，比 6 月下降 1.2 个百分点。7 月综合 PMI 明显回落，显示中国经济复苏仍偏弱
- 整体来说，7 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济仍面临下行压力，当前宏观政策仍以稳增长稳就业为优先考虑。上周公布的政治局会议要求加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。今日国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知，针对稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境，发改委提出了二十条措施。我们预计随着政策效力的释放，后续制造业以及非制造业指数将回暖

7 月份中国官方制造业 PMI 为 49.3，比 6 月回升 0.3 个百分点，亦高于市场所预期的 48.9（图 1）。7 月非制造业商务活动指数为 51.5，比 6 月回落 1.7 个百分点，亦大幅低于市场所预期的 53.0。7 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。7 月综合 PMI 产出指数为 51.1，比 6 月下降 1.2 个百分点。总体上看，7 月制造业 PMI 低于临界点、非制造业 PMI 以及综合 PMI 明显回落，显示中国经济复苏仍偏弱。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



7 月份制造业 PMI 出现小幅回升主要因为国内需求改善所致。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。7 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是国内需求有所回升。7 月新订单指数为 49.5，比 6 月上升 0.9 个百分点，但新出口订单由 6 月的 46.4 放缓至 46.3，说明 7 月新订单指数的改善主要由国内需求反弹所致。此外，7 月采购量指数由 6 月的 48.9 回升至 49.5，亦反映内需回升。二是在国际大宗商品价格反弹支持下，7 月价格指数明显回升。7 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 52.4 和 48.6，比 6 月上升 7.4 和 4.7 个百分点。我们预计 7 月 PPI 同比跌幅或收窄，环比或转为正增长。三是从企业规模看，7 月小型制造业企业 PMI 反弹至 47.4，比 6 月上升 1.0 个百分点，说明中央一系列支持小微企业以及民营经济的政策已开始见效。四是企业的预期指数升至较高景气区间。7 月生产经营活动预期指数为 55.1，比 6 月上升 1.7 个百分点，表明随着一系列政策出台，企业信心有所增强。

7 月份非制造业 PMI 出现大幅回落主要归因于房地产行业疲弱以及高温多雨的极端天气影响。7 月服务业商务活动指数为 51.5，比 6 月下降 1.3 个百分点，为今年以来最低水平。从行业看，在暑期消费带动下，居民休闲消费和旅游出行有所增加，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，服务业新动能持续释放，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。然而，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，7 月份服务业业务活动预期指数为 58.7，较 6 月下降 1.6 个百分点。7 月建筑业商务活动指数为 51.2，低于 6 月 4.5 个百分点，表明建筑业施工进度放缓，主要归因于高温多雨天气以及房地产行业的拖累。根据中指院的高频数据，7 月 30 大中城市商品房日均成交面积环比与同比均明显下跌。从市场预期看，7 月份建筑业业务活动预期指数为 60.5，较 6 月上升 0.2 个百分点，说明建筑业企业对后续市场发展保持乐观。

整体来说，7 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济仍面临下行压力，当前宏观政策仍以稳增长稳就业为优先考虑。7 月制造业以及非制造业从业人员指数均维持在收缩区间，分别为 48.1 和 46.6，较 6 月下降 0.1 及 0.2 个百分点，说明就业未有明显的改善。上周公布的政治局会议要求加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。今日国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知，针对稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境，发改委提出了二十条措施。我们预计随着政策效力的释放，后续制造业以及非制造业指数将回暖。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183