

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

联系人

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 扰动不改大势，继续等待良机
- 静待良机
- 中期策略报告：以逸待劳，静待良机

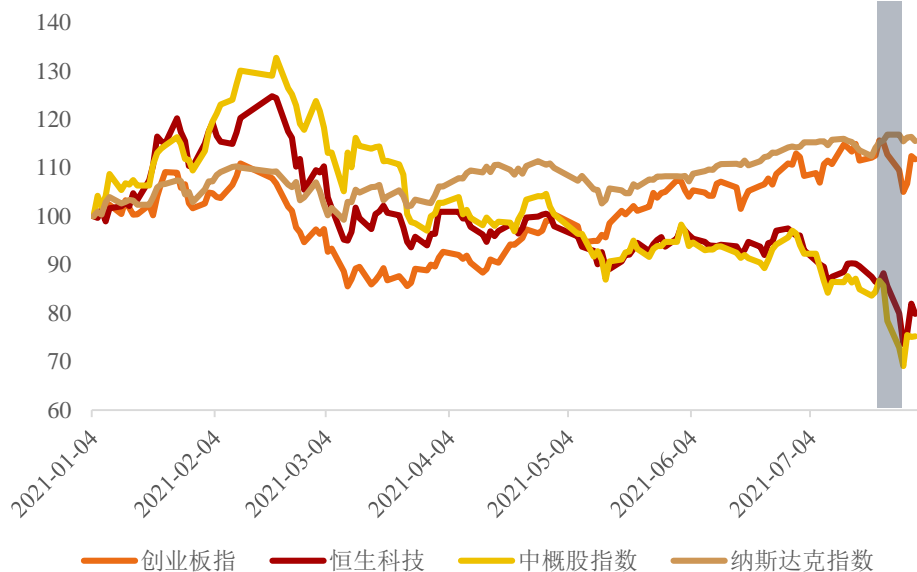
- 上周，A 股出现了短暂的恐慌性抛售，主要导火索是 7 月 24 日教育部“双减”政策的落地，叠加此前的房地产调控政策进一步升级，互联网行业《网络安全法》对反垄断监管趋严，以及美国证监会对“在美上市中国公司强制披露政府干预”等消息，海外资金集体 China Risk Off，港股、中概股回调幅度极大，北向资金也出现了连续 3 日的大幅净流出。
- 7 月 29 日凌晨，新华社发表文章《中国资本市场发展基础依然稳固，行业监管有利于中国长远发展》，随后证券三大报均发声，当日市场出现明显反弹。我们梳理了 2014 年以来政府发声“呵护市场”前后的市场反应，发现市场在政府发声后出现小幅反弹，然后将维持一段时间的震荡。因此，我们认为“双减”政策对市场的冲击暂时告一段落，但回到原来的水平在短期仍然较为困难。
- 中共中央政治局会议于 7 月 30 日召开，会议确立了“适度稳增长”的基调。430 政治局会议“稳”字出现 10 次，本次 730 会议“稳”字共出现 14 次，明显增加。由于政策放松的影响基本在降准操作后得到释放，因此股市反应相对平淡，债券收益率甚至因为政策的积极财政取向而有所上行，黑色系价格则因为“保供稳价”的表态出现明显下跌。
- 7 月制造业 PMI 超季节下行至 50.4%，连续 4 个月回落，生产和需求均明显走弱。限产、限电政策下，下半年生产预计将有所回落；7 月新订单指数持续回落，需求下行态势明显，其中内需下降幅度高于外需；价格小幅回升，原材料购进价格和出厂价格均走高，高企的上游成本抑制企业的补库意愿，导致采购量下降，但产成品库存有所回升，表明需求不足，预计 7 月 PPI 同比将维持高位。
- 最近基本面的重大变化是国内外疫情的恶化。“南京-张家界”疫情向全国的扩散仍在进行，已经涉及了十多个省，明显超出市场预期。7 月 PMI 明显下行也受此影响。疫情交易是短期资本市场的核心，值得关注。除去疫情的影响，股债大体仍在震荡格局之中。

风险提示：经济下行超预期，疫情超预期

1 “双减”致股市震荡，政策确认转向

上周，A股出现了短暂的恐慌性抛售，主要导火索是7月24日教育部“双减”政策的落地，叠加此前的房地产调控政策进一步升级，互联网行业《网络安全法》对反垄断监管趋严，以及美国证监会对“在美上市中国公司强制披露政府干预”等消息，海外资金集体 China Risk Off，港股、中概股回调幅度极大，北向资金也出现了连续3日的大幅净流出。7.21至7.27期间，中概股指数累计跌幅高达18.2%，恒生科技指数累计跌幅高达14.8%，创业板指累计跌幅达6.7%，同期，纳指涨幅为1.1%。

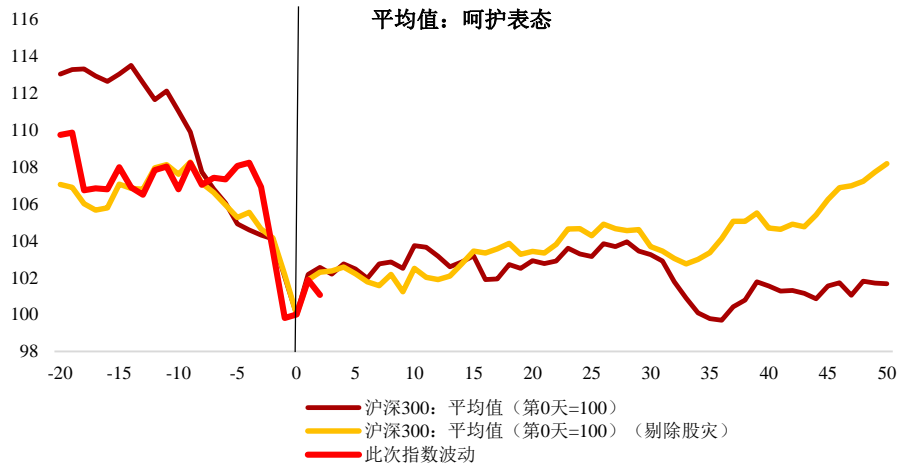
图1：“双减”政策落地，海外资金 China Risk Off



资料来源：Wind, 首创证券

7月29日凌晨，新华社发表文章《中国资本市场发展基础依然稳固，行业监管有利于中国长远发展》，随后证券三大报均发声，当日市场出现明显反弹，7月29日沪深300指数收涨1.9%，北向资金净流入42.3亿元。我们梳理了2014年以来政府发声“呵护市场”前后的市场反应，发现市场在政府发声后出现小幅反弹，然后将维持一段时间的震荡。因此，我们认为“双减”政策对市场的冲击暂时告一段落，但回到原来的水平在短期仍然较为困难。

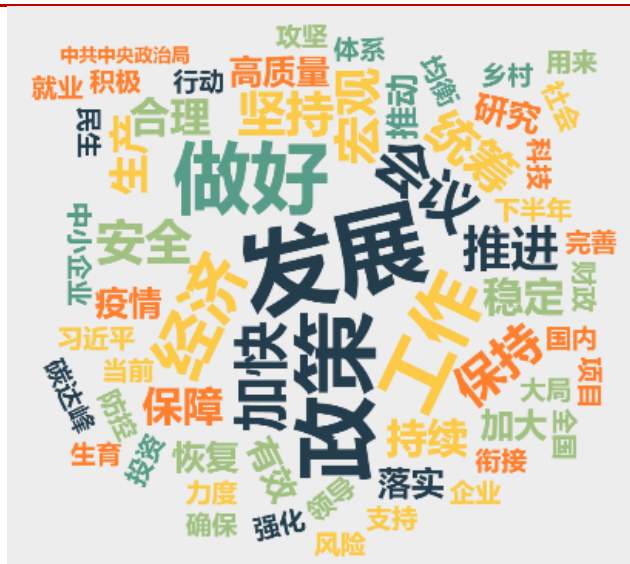
图 2：政府喊话，市场企稳



资料来源：Wind, 首创证券

中共中央政治局会议于7月30日召开，会议确立了“适度稳增长”的基调。430政治局会议“稳”字出现10次，本次730会议“稳”字共出现14次，明显增加。由于政策放松的影响基本在降准操作后得到释放，因此股市反应相对平淡，会议公布后，富时中国A50期货指数整体上行，但反应不大；债券收益率甚至因为政策的积极财政取向而有所上行，会议公布后的1小时内上行1BP；但黑色系价格则因为“保供稳价”的表态出现明显下跌，7月30日夜间，螺纹钢期货夜盘收跌4.8%，铁矿石期货夜盘收跌2.5%，焦煤、焦炭均下行。

图 3：730 政治局会议词云



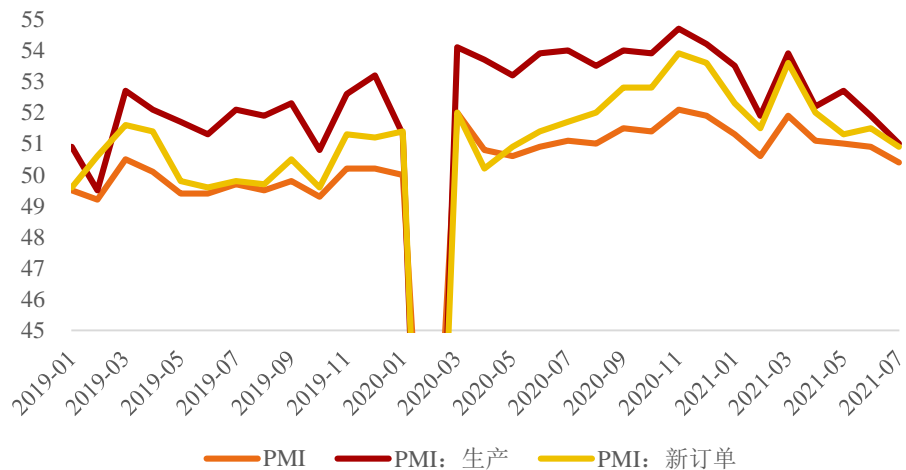
资料来源：Wind, 首创证券

2 PMI 明显下行，供需双降

国家统计局7月31日公布PMI数据，7月制造业PMI超季节下行至50.4%，连续

4 个月回落，生产和需求均明显走弱，数据有以下几点值得关注：

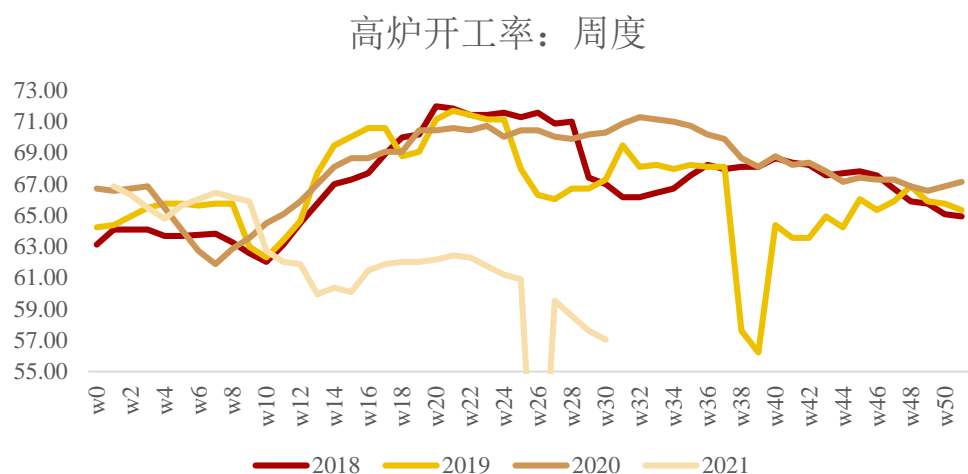
图 4：制造业 PMI 延续下行，供需双降



资料来源：Wind, 首创证券

(1) 限产、限电政策下，下半年生产预计将有所回落。“七一”停产之后高炉开工率未恢复至节日前水平，并持续走低，而上半年粗钢产量始终维持高位，为确保 2021 钢产量同比不增加，近期山东、江苏、安徽、甘肃各省相继部署下半年粗钢减产方案，其中减产压力较大的山东省明确要求，2021 年粗钢产量不超越 7650 万吨，下半年同比降幅或将达 24.28%，江苏省部分钢厂已计划通过增加检修、设备技改、削减废钢用量等方式来减产。

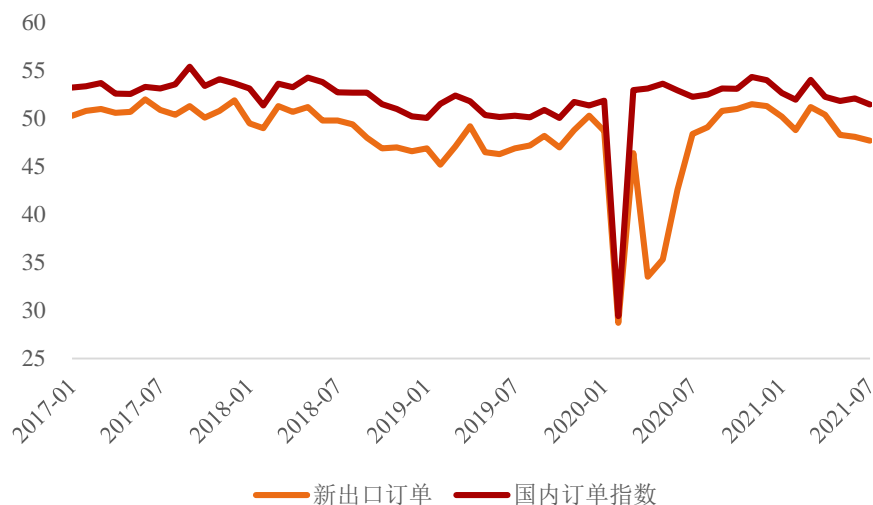
图 5：高炉开工率持续走低



资料来源：Wind, 首创证券

(2) 需求下行态势明显，7 月新订单指数持续回落，其中新出口订单指数和倒算的国内订单指数分别较上月回落 0.4、0.6 个百分点，内需下降幅度高于外需。

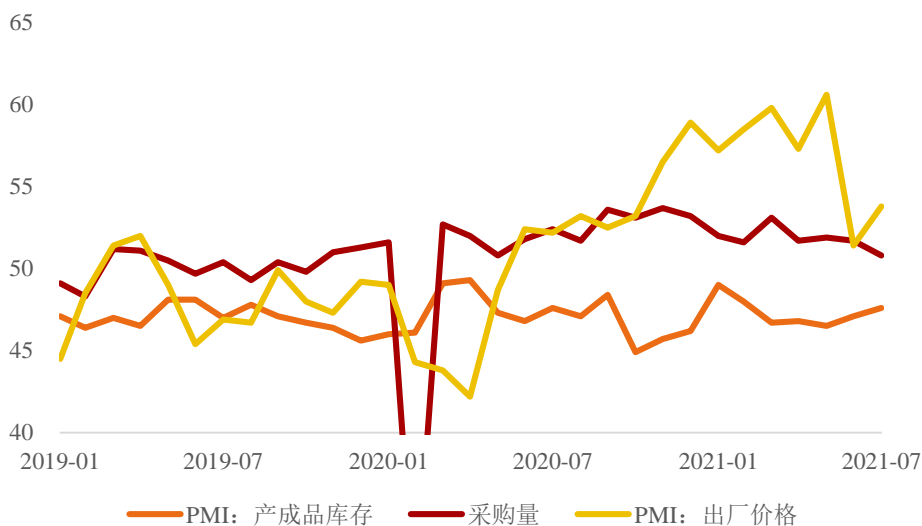
图 6：内外需均有所回落



资料来源：Wind, 首创证券

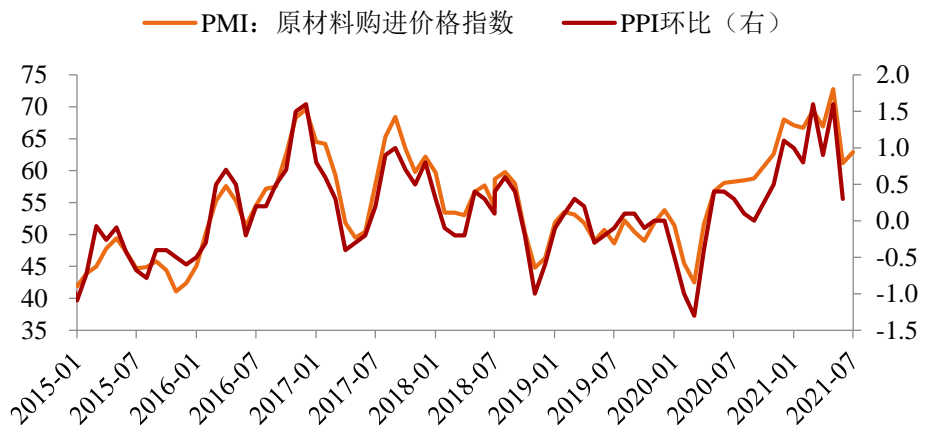
(3) 价格小幅回升，原材料购进价格和出厂价格均走高。7月原材料购进价格指数较上月增长 1.7 个百分点至 62.9%，高企的上游成本抑制企业的补库意愿，导致采购量下降，但产成品库存有所回升，表明需求不足。同时受供给压降的影响，下游出厂价格较上月增长 2.4 个百分点，预计 7 月 PPI 同比将维持高位。

图 7：出厂价格、产成品库存上行，采购量下行



资料来源：Wind, 首创证券

图 8：预计 PPI 仍将保持高位

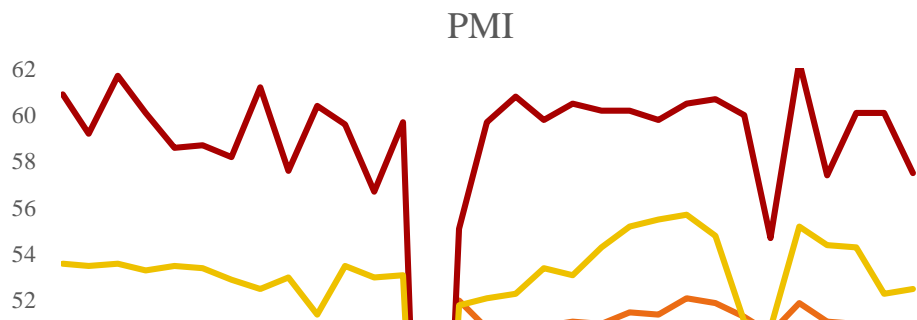


资料来源：Wind, 首创证券

(4) 局部地区洪涝灾害严重，极端天气导致供需双降。今年以来，洪涝灾害已致直接经济损失 1230 亿元，短期内将削弱居民消费，导致基建和地产投资项目停工等，将对制造业、建筑业带来较大负面冲击。

(5) 服务业 PMI 小幅回升，在暑期旅游的支撑作用下，7 月服务业较上月微升 0.2 个百分点，但 7 月底“南京-张家界”疫情散点爆发，防控局势依旧严峻，将对消费信心产生较大打击，预计 8 月服务业 PMI 将有所回落。

图 9：服务业小幅上行，但疫情扩散，预计 8 月将会受到压制



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24686



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>