

2021年07月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:
021-61981316
联系人 :

樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

制造业景气程度持续回落

——7月PMI数据点评

相关报告

- 《7月美联储议息会议点评：Taper渐近》——2021-07-30
- 《6月工业企业利润数据点评：工业企业利润增速持续下滑》——2021-07-28
- 《6月财政数据点评：财政收入增速反弹》——2021-07-22
- 《2021年二季度经济数据点评：货币政策的注解》——2021-07-19
- 《6月贸易数据点评：被误读的数据》——2021-07-15

事件：

7月31日，国家统计局公布中国7月制造业采购经理指数(PMI)为50.4，(前值50.9)，明显下滑。从反映生产和需求的主要分项指数来看，也都出现了明显的下滑。由于采样时间早于7月25日，南京疫情爆发对本月数据的影响可能相对有限，我们认为PMI指数的下行反映出制造业景气回落的基本面因素。结合出口地产可能的放缓以及近期疫情的扩散，我们预计三季度中国经济的负产出缺口将持续扩大。政策调整的空间也已经打开。

投资要点：

- **7月PMI略有回落。**7月pmi较上个月明显回落，从分项指数来看，新订单，生产，出口订单与进口都出现了明显下滑，显示出7月中国制造业增长明显放缓。从产成品库存来看，也出现了一定的反弹可能意味着终端的需求弱于生产。
- **南京疫情对7月pmi数据的影响可能有限。**制造业PMI调查依据《采购经理调查制度》来进行，样本企业的采购经理或者主管企业运行的负责人按要求，在每个月22日-25日，把本企业的相关情况填入问卷表中。南京疫情是在7月20日首次发现的，初期扩散的区域比较有限，我们认为对平均24日左右完成填报的数据影响有限。因此，制造业pmi的下滑应该还是比较有效的代表了工业部门增长因为基本面因素的放缓。
- **货币财政政策调整的空间打开。**本月的降准意味着货币政策已经实质性的发生了转向，而刚刚公布的政治局会议公报确认了对经济前景的评估更加审慎，对政策稳增长的需求有所上升的基调。实际上，考虑到出口地产可能的放缓，以及近期疫情扩散可能进一步打击需求，我们预计三季度中国经济负产出缺口可能持续扩大。货币政策可能会观望降准的效果，如果四季度产出缺口仍然持续恶化，我们预计会有进一步的宽松；财政政策按照预算进度后置发力应该也是题中之意，但是由于项目储备不足等方面的原因，能够形成实物工作量可能也要到四季度。

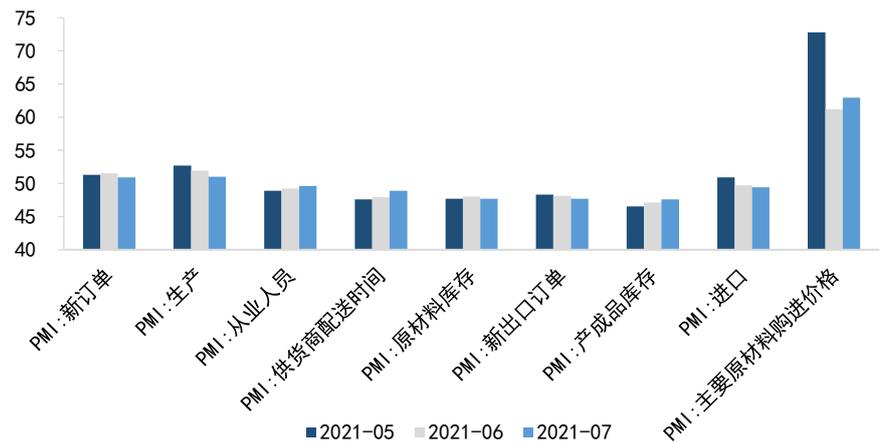
风险提示： 通胀上行、国内外疫情恶化、中美关系恶化超预期。

图 1: 7 月 PMI 略有回落



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: PMI 主要分项指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_24729

