

## 宏观点评

### 7月PMI再超预期，关注供需分化收敛

事件:7月官方制造业PMI51.1%(前值50.9%);非制造业PMI54.2%(前值54.4%)。

核心观点:经济复苏延续,供需分化开始收敛,就业压力仍大。

**1、7月制造业PMI续升,非制造业PMI微跌。**7月制造业PMI较上月继续回升0.2个百分点至51.1%,连续第2个月回升,好于预期的50.8%,也好于季节性(过去5年、10年内7月PMI环比6月均基本持平),已连续第5个月处于扩张区间,且为2018年3季度以来次高(低于今年3月的52%)。分项多数回升,其中:7月生产指数微升0.1个百分点至54.0%,新订单指数回升0.3个百分点至51.7%。同时,7月非制造业PMI54.2%,较上月微跌0.2个百分点。

**2、分项看,提示重点关注供需端、贸易端、价格端、企业端、就业端的信号:**

1) 供需双升,需求追赶供给,供需分化开始收敛。供给端,生产指数在4、5月连续回落后6、7月重拾升势,7月回升至54.0%,为2018年6月以来次高(仅低于今年3月的54.1%),反映工业生产景气度维持高位;需求端,7月新订单、进口订单和在手订单三个分项指数均连续3个月回升,表明需求继续回暖。需指出的是,7月PMI的供给端仍明显好于需求端,但需求端回升幅度更大,这验证了我们前期判断,即随着下半年需求端持续追赶供给,供需分化有望逐步收敛。(具体请参考前期报告《“成功向内求”-宏观经济2020中期展望》)

2) 进出口订单均连续3个月反弹,7月出口可能再超预期。7月新出口订单指数继续大幅回升5.8个百分点至48.4%,进口订单指数回升2.1个百分点至49.1%,均已接近疫情前水平。二季度以来出口持续超预期,主因全球主要经济体逐步解封需求复苏,以及疫情相关物资出口高增的支持(具体请参考前期报告《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》),本月新出口订单继续大幅反弹预示7月出口可能也表现较好。

3) 价格分化、库存微升,7月PPI有望继续回升。7月出厂价格指数微跌0.2个百分点至52.2%,原材料购进价格指数续升1.3个百分点至58.1%,预计7月PPI同比增速将由6月-3.0%回升至-2.4%左右,维持此前判断,后续在基建、地产的带动下工业品价格可能继续走高,但年内难转正。此外,7月产成品库存指数回升0.8个百分点,可能是受到南方暴雨洪涝灾害拖累需求的影响。

4) 小企业恶化,建筑业、服务业就业指标回落,稳民企、稳就业压力仍大。7月大型、中型、小型企业PMI分别变动-0.1、1.0、-0.3个百分点至52.0%、51.2%、48.6%,小企业景气度连续3个月回落,连续2个月处于收缩区间;就业方面,7月制造业从业人员指数回升0.2个百分点至49.3%,但建筑业、服务业从业指数分别回落1.2、0.4个百分点,反映稳民企、稳就业压力仍大,真实就业形势依然严峻。此外,7月建筑业PMI在南方暴雨洪涝灾害的拖累下仍然回升0.7个百分点至60.5%,可能反映了7月基建项目加快推进,建筑业工程量保持较快增长。再次提示乐观预期下,全年基建投资增速可能有11%以上,对应下半年单月增速有望破20%(具体请参考前期报告《下半年基建投资高增,幅度和结构如何?》)。

**3、总体看,PMI预示经济延续修复,供需分化出现收敛迹象,但就业压力仍大,稳增长仍属硬要求。结合7.30政治局会议表态,下半年经济形势不稳定性不确定性仍大,政策没有转向。**维持此前判断,全年经济走势取决于疫情和政策节奏,“六稳+六保”是重中之重,更加突出保就业和保市场主体,稳增长仍是硬要求,预计下半年要增长6%左右甚至更高;货币财政政策将延续宽松基调,“放水”尚在路上,财政是主角,货币将边际收紧,但仍有望降准降息;“三驾马车”协同发力,消费和外贸以稳为主,稳增长主要靠投资,基建和地产仍是主抓手,房地产调控未加码,各地差异化松动和“名紧实松”为大概率;此外,制度红利有望进一步释放,关键在落实,可重点关注资本市场改革,国企改革,城市群、都市圈。

风险提示:政策效果不及预期,疫情演化超预期

#### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

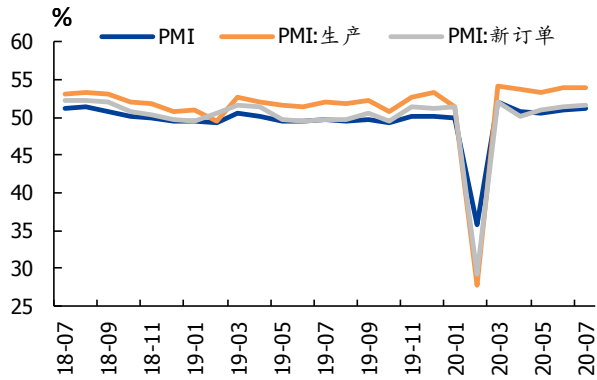
邮箱: yangtao3123@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《论“持久战”——逐句解读 7.30 政治局会议》  
2020-07-30
- 2、《欧美复工继续放缓,国内价格普涨——高频半月观》  
2020-07-19
- 3、《二季度经济有喜有忧,后续怎么走? 政策呢?》  
2020-07-17
- 4、《“成功向内求”——宏观经济 2020 中期展望》  
2020-07-13
- 5、《下半年基建投资高增,幅度和结构如何?》  
2020-07-05
- 6、《6月PMI超预期回升的信号》2020-06-30
- 7、《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》  
2020-06-27

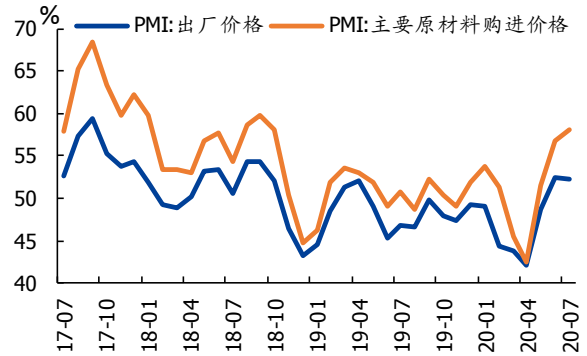


图表 1: 7月制造业 PMI 超预期反弹, 需求追赶供给



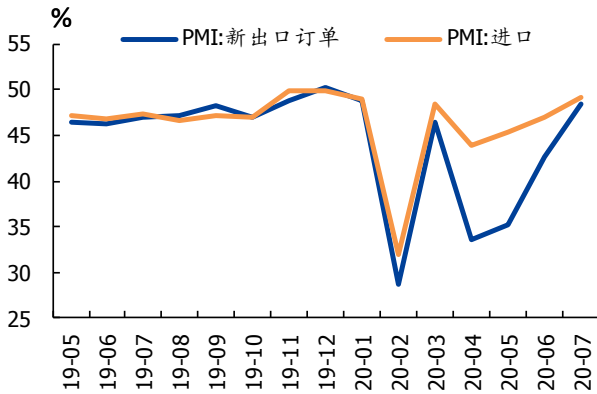
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 7月价格指标走势分化



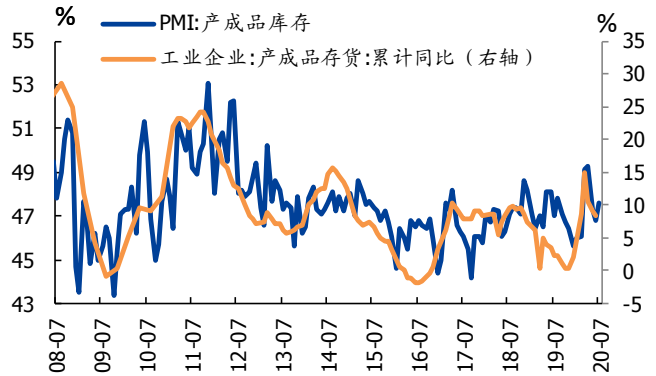
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 7月进出口订单持续回升



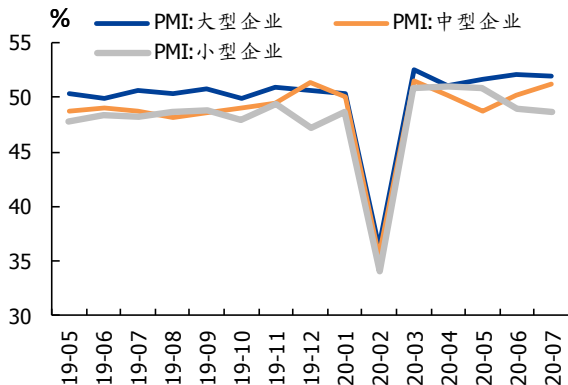
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 7月产成品库存小幅回升



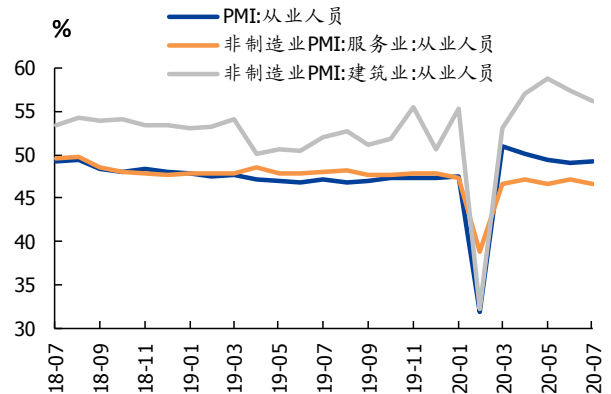
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 7月小型企业景气度持续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 7月非制造业就业指标回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

**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\\_3555](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3555)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>