

证券研究报告 / 宏观数据

经济持续修复，引导国内大循环是关键

——7月 PMI 数据点评

报告摘要：

中国 7 月制造业 PMI 51.1，预期 50.7，前值 50.9。非制造业 PMI 54.2，预期 54.5，前值 54.4。制造业 PMI 继续回升且好于预期，反映出制造业修复势头向好。传统投资的高增长及出口的修复对于制造业产业链的拉动较为明显，居民消费对经济的拉动仍弱。

生产保持强劲，需求稍弱但持续修复。7 月生产指数回升 0.1 个百分点至 54.0，连续 3 个月回升，主要受到内需逐步恢复以及出口需求的拉动。新订单指数回升 0.3 个百分点至 51.7，随着疫情防控常态化，需求稳步修复但整体仍然慢于生产，未来拉动内需、引导国内大循环是经济恢复的关键。

进出口向好。新出口订单上升 5.8 个百分点至 48.4，进口指数上升 2.1 个百分点至 49.1，符合我们此前“进出口有望继续改善”的判断。海外各国对防疫物资的需求仍然较高，同时经济重启也引起外需提升。预计短期内进出口仍将保持较好势头但长期出口承压。

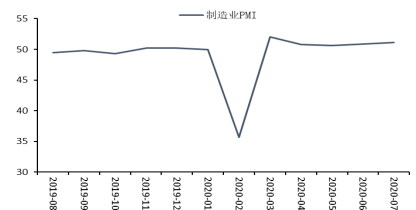
通缩压力将继续缓解，PPI 将持续上升。主要原材料购进价格上升 1.3 个百分点至 58.1，出厂价格回落 0.2 个百分点至 52.2。两项指数均在扩张区间，反映出整体价格指数将继续抬升。国内基建及房地产投资的高增长对工业品原材料价格的拉动较为明显，供需的修复也将带动 PPI 继续修复。我们认为下半年 PPI 将处于持续上升趋势但不会出现过热的高通胀。

非制造业 PMI 小幅回落但仍在荣枯线之上。建筑业保持在高景气区间，较上月上升 0.7 个百分点至 60.5%，洪灾对建筑业的影响有限。服务业商务活动指数较上月回落 0.3 个百分点至 53.1%。

拉动需求是未来经济修复的关键。7 月制造业 PMI 上升主要反映出的是生产的强劲增长，其拉动因素是传统投资上升和出口的修复。原材料价格上升较快而出厂价格相对较慢，可以看出居民消费需求修复势头不强。三季度经济增速仍将继续抬升但恢复速度可能放缓。在国内大循环中，投资较强但消费偏弱，在疫情防控常态化的背景下提升消费是下半年的重心。海外多个国家疫情持续蔓延甚至二次爆发，国内货币政策尚不到退出的时候。宽信用为核心，货币政策仍将松紧适度。

风险提示：海外疫情冲击出口

相关数据



相关报告

《Q2 经济如期正增长，货币政策不宜过早退出——6 月经济数据点评》

20200717

《短期进出口有望继续改善，长期出口承压——6 月贸易数据点评》

20200715

《通胀温和回升，“滞胀”可能性不大——6 月物价数据点评》

20200710

《预计全年社零小幅正增长，下半年消费有望恢复常态》

20200630

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

1. 主要数据

中国 7 月制造业 PMI 51.1，预期 50.7，前值 50.9。

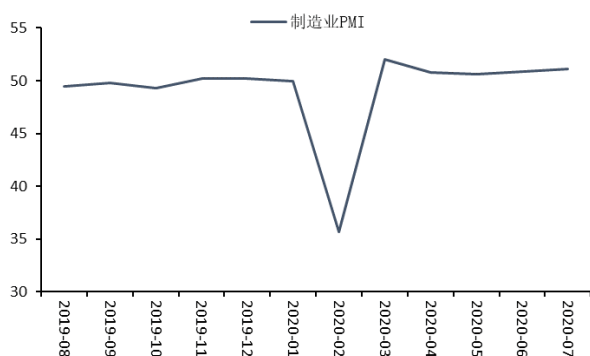
中国 7 月非制造业 PMI 54.2，预期 54.5，前值 54.4。

2. 生产保持强劲，需求稍弱但持续修复

7 月制造业 PMI 录得 51.1，高于市场预期，表明制造业修复势头较好。具体来看，生产仍然强劲，生产指数回升 0.1 个百分点至 54.0，连续 3 个月回升。结合近期经济数据来看，基建及房地产等传统投资是拉动生产的主要动力，同时出口的回升也刺激了生产的扩张。

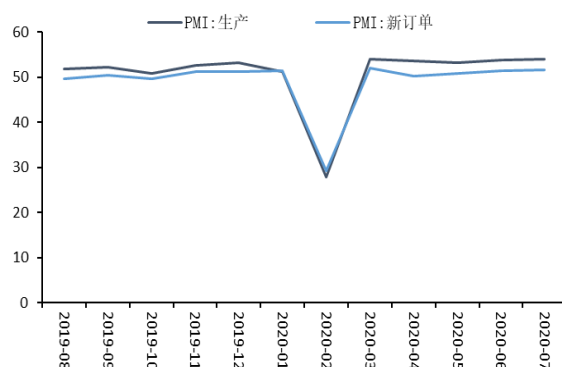
新订单指数回升 0.3 个百分点至 51.7，随着疫情防控常态化，需求稳步修复但整体仍然慢于生产，尤其是居民消费恢复相对较慢。未来拉动内需、引导国内大循环是经济恢复的关键。

图 1：制造业 PMI 超市场预期



数据来源：东北证券，Wind

图 2：生产强于需求



数据来源：东北证券，Wind

供应商配送时间指数下降一个百分点至 50.4，仍高于 50，代表供应商供货速度加快，产能高于需求，反映出需求较生产仍然疲软。

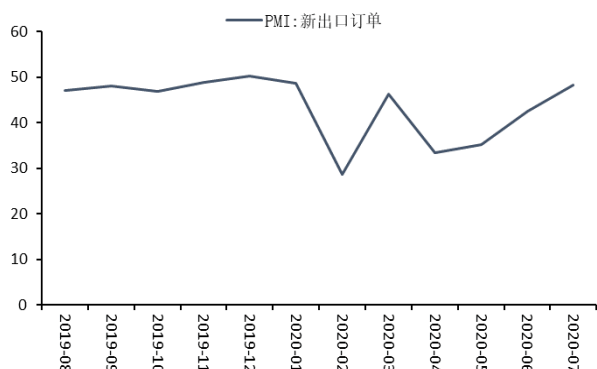
3. 进出口向好

外需方面，新出口订单上升 5.8 个百分点至 48.4；进口方面，进口指数上升 2.1 个百分点至 49.1。上个月我们在贸易数据点评中指出“进出口有望继续改善”，本月 PMI 相关指数符合我们的判断。

由于美国疫情二次爆发，新兴市场疫情仍迅速蔓延，海外各国对防疫物资的需求仍然较高，有助于中国防疫物资的出口；同时美欧经济重启也引起需求提升。预计出口在短期内仍将保持增长，但长期来看随着防疫物资需求的下降及海外产能的回升，全球经济下行引起的外需不足将成为主要矛盾，长期来看出口承压。进口则将

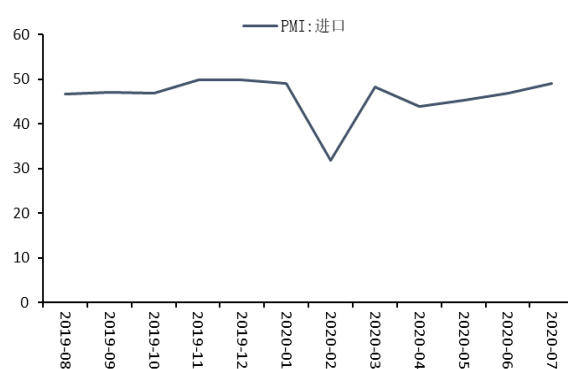
受内需的稳步恢复而保持较好势头。

图 3: 外需逐步修复



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 进口持续向好

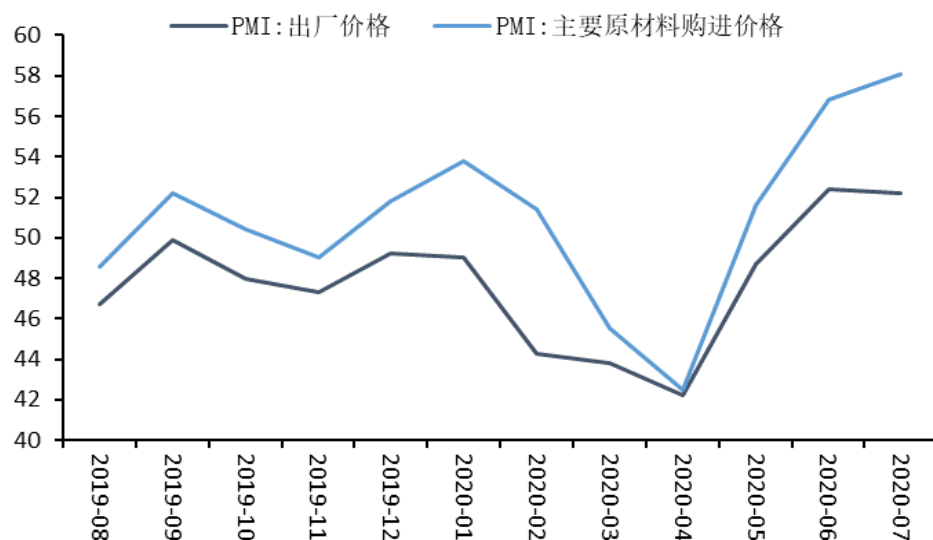


数据来源: 东北证券, Wind

4. PPI 将持续上升, 通缩压力将继续缓解

主要原材料购进价格上升 1.3 个百分点至 58.1, 出厂价格回落 0.2 个百分点至 52.2。两项指数均在扩张区间, 反映出整体价格指数将继续抬升。国内基建及房地产投资的高增长对工业品原材料价格的拉动较为明显, 供需的修复也将带动 PPI 继续修复。我们认为下半年 PPI 将处于持续上升趋势。但由于全球经济下行压力仍大, 所以工业品价格上涨不会过快, 无需担心通胀过快抬升。

图 5: 价格指数持续扩张



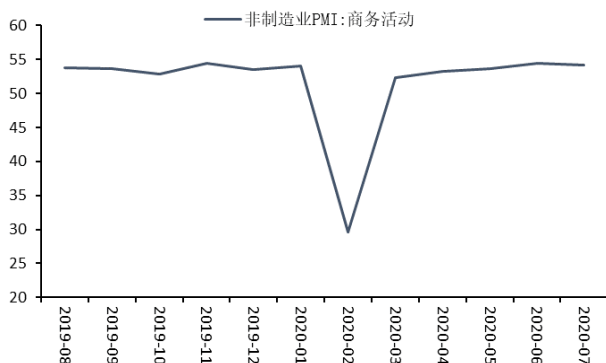
数据来源: 东北证券, Wind

5. 非制造业 PMI 小幅回落, 洪灾影响有限

非制造业 PMI 录得 54.2，低于预期及前值。非制造业 PMI 走低的主要原因是服务业恢复速度放缓，服务业商务活动指数较上月回落 0.3 个百分点至 53.1%。疫情对服务业的影响仍将在较长时间内存在。

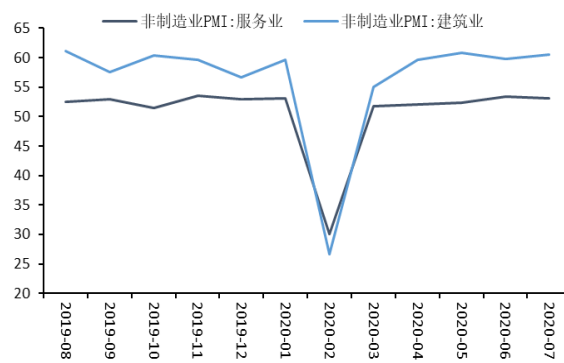
建筑业保持在高景气区间，较上月上升 0.7 个百分点至 60.5%，表明近期洪灾对建筑业的影响有限。

图 6：非制造业 PMI 小幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 7：服务业恢复速度放缓



数据来源：东北证券，Wind

6. 拉动需求是未来经济修复的关键

7 月制造业 PMI 上升主要反映出的是生产的强劲增长，其拉动因素是传统投资上升和出口的修复。原材料价格上升较快而出厂价格相对较慢，可以看出居民消费需求修复势头不强。三季度经济增速仍将继续抬升但恢复速度可能放缓。

在国内大循环中，投资较强但消费偏弱，在疫情防控常态化的背景下提升消费是下半年的重心。海外多个国家疫情持续蔓延甚至二次爆发，国内货币政策尚不到退出的时候。宽信用为核心，货币政策仍将松紧适度。

风险提示：海外疫情冲击出口。

分析师简介:

沈新风:东北证券首席宏观分析师, 上海财经大学经济学博士。出版两部学术译著《内部流动性与外部流动性》(诺贝尔经济学奖得主梯若尔、霍姆斯特罗姆合著)和《行为经济学教程》。独立论文《内生家庭谈判力与婚姻匹配》发表于《经济学(季刊)》, 曾担任该刊匿名审稿人。多次在《中国证券报》、《经济参考报》、《金融市场研究》等主流金融媒体发表评论文章, 观点常被国内外主流媒体引用。华尔街见闻、陆想汇、今日头条等媒体专栏作者。

尤春野:美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 北京大学理学学士, 经济学双学士, 现任东北证券宏观分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

刘星辰:上海财经大学数量金融硕士, 上海财经大学数学本科, 现任东北证券宏观组研究助理。曾任职于首席经济学家论坛做宏观经济研究, 2020年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

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_3557

