

2020年07月31日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

经济持续复苏，隐忧仍在海外

——7月PMI数据点评

相关报告

《7月30日政治局会议点评：下半年政策符合预期，内循环概念值得探究》——2020-07-30

《7月24日房地产工作座谈会点评：长效机制与短期政策如何安排？》——2020-07-26

《美国要求关闭中国驻休斯敦领事馆点评：休斯顿使馆关闭短期影响可能有限》——2020-07-23

《上证综指编制方案修订点评：新上证综指更具代表性与稳定性》——2020-07-20

《6月贸易数据点评：未来出口明显下跌的风险基本消除》——2020-07-15

事件:

7月31日，国家统计局公布7月制造业PMI为51.1%，略超市场一致预期。从细项数据来看，新订单、生产、进口等子指数都出现了反弹，说明经济仍处在复苏过程之中。当然，出口订单的大幅恢复可能存在结构性的因素影响，不宜过度乐观。我们维持对经济持续复苏的判断，但是提示海外疫情的再度爆发对中国的冲击值得关注。

投资要点:

- **PMI数据再度超预期。**7月PMI强于市场一致预期，从细项数据来看，新订单、生产、乃至于进口子指数都出现了持续改善的迹象，说明经济仍在持续复苏之中且复苏的力度好于预期。

当然，值得关注的是7月新出口订单虽然出现了大幅改善，但并不意味着中国货物贸易出口的环比会如此明显的好转并带动同比数据显著回升。此前，受到海外疫情冲击，虽然大量企业出口订单下滑并大幅拖累PMI出口订单指数，但是少数企业受益于防疫物资出口和海外供给替代出口大幅增长，对整体出口金额的数据构成支撑。目前，伴随着海外复工复产的展开，一般性出口出现广谱性的温和复苏会使得PMI出口订单指数大幅好转，但是防疫物资和海外供给替代受到海外复工复产的冲击可能会使得少量企业的出口金额在此前高基数的情况下显得下滑较快——尽管仍有相当体量。这有可能意味着出口订单指数的反弹与出口金额的数据短期可能不完全匹配。

此外，7月产成品库存重新明显上升，可能意味着短期而言又出现了一定的生产复苏快于需求的现象。但是，考虑到水灾对于基础设施的拖累会在水灾结束之后出现加速施工，当前存货的上升也许无需过度担忧。

- **工业品价格有望持续反弹。**购进价格指数的反弹通常意味着PPI环比会有所反弹。我们预计在近期美元走弱、国际大宗商品价格上涨、且全球需求有所恢复的情况下，7月PPI同比将持续反弹，工业部门的通缩现象有所缓解——和经济复苏的基本面也是匹配的。
- **对下半年经济复苏审慎乐观，海外疫情复发仍是不确定的因素。**我

们维持对 3 季度和 4 季度 GDP 增速分别有望达到 5.1%和 6%的判断。然而，在前期美国单日新增确诊人数重新上升之后，近期包括欧洲和日本也出现了疫情的二次爆发的迹象。如果疫情再度卷土重来，可能会重新造成海外经济的一定程度的停摆，至少也会对当下的复工复产构成明显拖累。海外疫情对中国经济和各个领域的影响值得关注，这也是下半年经济最重要的不确定因素之一。

风险提示：经济、政策不及预期，国内外疫情、中美关系持续恶化

【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。

【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_3565

