

7月PMI数据点评

报告要点:

● 疫情积压的需求对经济增长的修复作用已经枯竭，PMI 经过上月的非典型复苏后，终究在本月回落至 49.0%，下降 1.2 个百分点。

● 值得注意的是，7 月 PMI 水平跌到了相当于 4 月疫情发生前的水平，降幅甚至略微大一些：

1) 这意味着 6 月 PMI 的短暂回升仅仅是修复了因为疫情而损失的部分，经济周期层面的推动力量仍需等待，超出预期的是疫后修复的动力不仅力量小，而且作用时间如此之短。

2) 既然修复的力量已经基本结束，那么经济增长将重新回到周期层面。目前来看，实体部门对未来经济的预期和周期层面的压力对于市场需求的恢复有所压制。

3) 当前的问题是，在市场对于超大规模刺激政策的预期大概率落空之后，未来的增量政策对于经济基本面的拉动力度如何。

● 供需两端双双回落，企业生产与市场需求陷入不良循环中：

1) 生产端，生产指数经历 3 个百分点的大幅回落，也回到 4 月疫情之前的水平。从新订单与产成品库存之差来看，企业的生产意愿本就不高。

2) 需求端，新订单指数回落约 2 个百分点，市场需求不足成为当前经济增长的主要矛盾。

● 需求不足的症结仍然在地产上，但可喜的是基建项目在发力：

1) 7 月房地产销售面积同比回落约 35%，当月成交是近 10 年同期最低的。

2) 但值得庆幸的是，建筑业活动指数上升 2.6 个百分点至 59.2%，在地产施工下滑的背景下，基建项目成为拉动需求的支撑力量，这与上半年财政支出力度加强有关。

● 后续的经济动能有待观察：

1) 超大规模的刺激政策必然是缺席的，这已经由政治局会议的政策基调确认。在 3.0% 的赤字率约束下，下半年的财政支出力度必然不及上半年。而且目前的银行间流动性总量已经十分宽裕，加之 CPI 的上涨很可能会成为货币政策的一个考量。

2) 后续来看，地产短期还会往下，这已不是周期的问题，毕竟周期是可逆的，而是地产行业潜在增长率的下降，这会对宏观的潜在增长率形成明显拖累。

● 无论如何，经济复苏交易或许结束，市场理应关注周期的交易了。

1) 由于前期利率债交易隐含了过多的复苏预期，在经过此次 PMI 数据确认后，利率债的交易价值会得到明显提升。

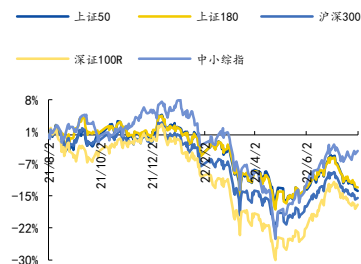
2) 但更需关注的是，资金或许在下半年大量脱实就虚，各类资产也许会脱离实体定价而暂时被流动性所定价，包括股票资产在内的中高风险资产，可能会就基本面给予的价值有所上偏，但下半年股票市场仍然存在一些阶段性调整的可能性。

风险提示：疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

主要数据:

上证综指:	3259.96
深圳成指:	12413.87
沪深 300:	4188.68
中小盘指:	4341.56
创业板指:	2733.74

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

- 《面对现实：关于政治局会议的几点印象》
2022.07.31
- 《当朦胧回归真实：利率债的预期支撑出现动摇》
2022.07.21

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_44723

