2020 年 07 月 31 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

企业预期信心稳，助力复苏“加速跑”

摘要

- **PMI 延续稳中有升，企业信心持续回升。**7 月制造业 PMI 上行 0.2 个百分点至 51.1%，连续五个月保持在临界值以上，企业信心持续上升。虽然国内疫情出现局部反弹，但总体防控措施及时到位，经济活动有序恢复，各行各业的复工复产也正加快推进，下半年经济稳步复苏预期增强。

- **大、中、小企业持续分化。**与上月相比，7 月大型企业和中型企业 PMI 都有所回落，但都仍处于景气区间，小型企业 PMI 较上月下降 0.3 个百分点，为 48.6%，连续三个月下行，但降幅减缓。小型企业在本轮疫情中受冲击严重，加之汛期受洪涝灾害影响，部分地区物流运输不畅，出现厂房、设备、存货浸水等问题，但是在多项政策的扶持下，预计下半年小型企业的信心将有所恢复，年内有望重回临界点之上。

- **PMI 分类指数整体上涨，畅通国内国际双循环。**生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均上行。随着海外主要经济体复工复产推进，以及国内一系列稳外贸政策落地生效，制造业进出口有所回暖。但海外部分地区疫情仍处在高位，下半年需警惕疫情二次爆发带来的冲击，畅通国内国际双循环仍需重点关注。

- **制造业就业边际改善，支持多样化自主就业。**制造业从业人员指数小幅回升，非制造业从业人员指数有所回落，但仍都低于 50%的临界值。今年上半年，全国城镇新增就业 564 万人，完成全年目标任务的 62.7%，低于去年同期的完成率。近日政府方面发布文件支持多样化就业，全力“保就业”。虽然近期大连、新疆等地疫情的爆发再度冲击了本已脆弱的服务业，但预计对经济的总体影响有限，下半年虽然经济复苏的加快，就业环境有望持续改善。

- **风险提示：**海外疫情可能出现的二次爆发，外需恢复不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

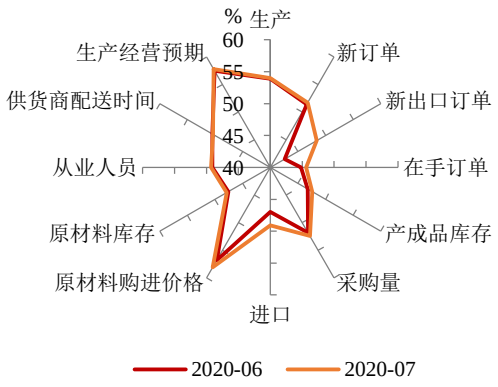
1. 论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议解读 (2020-07-30)
2. 重重挑战下的“内循环”如何解局？——之“国改三年行动”篇 (2020-07-27)
3. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？ (2020-07-24)
4. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞 (2020-07-17)
5. 经济战“疫”下半场怎么走？ (2020-07-16)
6. 疫情出口概念能持续多久？ (2020-07-14)
7. 社融创新高，让利进行时 (2020-07-11)
8. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右 (2020-07-11)
9. 二师兄的回马枪威力如何？——2020 年 6 月通胀数据点评 (2020-07-09)
10. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？ (2020-07-04)

1 制造业 PMI：稳中有升，企业信心持续恢复

PMI 连续五个月处于景气区间，复工复产加快推进。7 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，连续五个月保持在临界值以上，表明经济整体运行向好。虽然国内疫情出现局部反弹，但总体防控措施及时到位，经济活动有序恢复，各行各业的复工复产也正加快推进，如无重大突发事件，我们维持下半年经济复苏加快的判断。

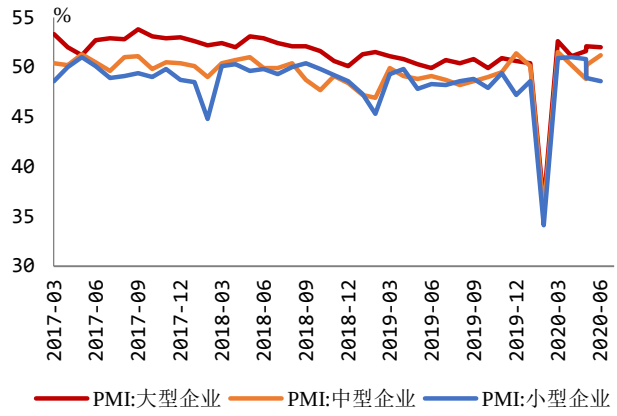
大、中型处于景气区间，小型企业连续下行。大型企业 PMI 为 52.0%，比上月微落 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 51.2%，比上月上升 1.0 个百分点；小型企业 PMI 较上月下降 0.3 个百分点，为 48.6%，连续三个月下降，但降幅收窄。小型企业在本轮疫情中受冲击严重，加之汛期受洪涝灾害影响，部分地区物流运输不畅，出现厂房、设备、存货浸水等问题，小型企业信心受挫。7 月以来，对小微企业的政策面积极：7 月 1 日开国务院常务会议决定着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；7 月 5 日公布《保障中小企业款项支付条例》，自 2020 年 9 月 1 日起施行，《条例》将促进机关、事业单位和大型企业及时支付中小企业款项，维护中小企业合法权益，优化营商环境。扶持中小企业成为近期助企纾困工作的重中之重。预计经济复苏加速叠加多项扶持政策推进，下半年小型企业复工复产的信心将逐步恢复，年内有望重回临界点之上。

图 1：PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

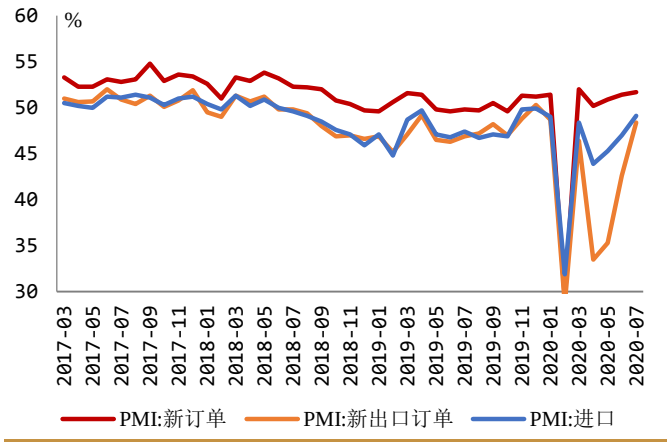
图 2：PMI 分企业规模比较



数据来源：wind、西南证券整理

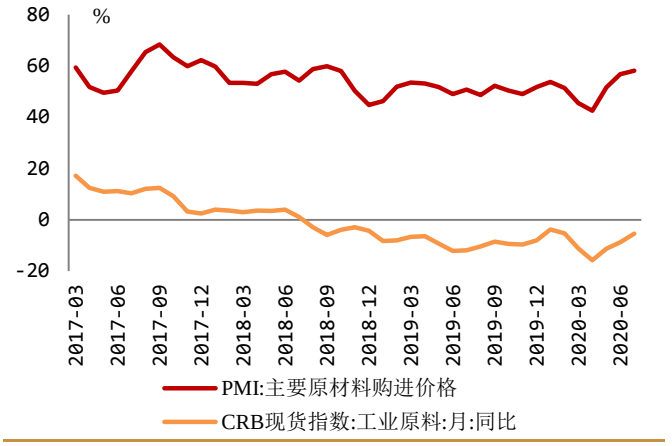
进出口状况继续改善，畅通国内国际双循环。7 月，全球主要经济体逐渐放松隔离封锁措施以恢复经济活动，我国出台的一系列稳外贸政策措施也落地生效，制造业进出口有所回暖，7 月进出口指数均持续改善，新出口订单回升 5.8 个百分点至 48.4%，进口订单回升 2.1 个百分点至 49.1%，虽然仍低于临界点，但外需恢复明显好于预期。但海外疫情仍存在二次爆发的风险，中美摩擦依然存在升级可能，构建内循环为主的国内国际双循环新格局是后续经济体系的调整方向。

图 3：内外需均持续回升，但进、出口指数仍低于临界值



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PMI：主要原材料价格变化

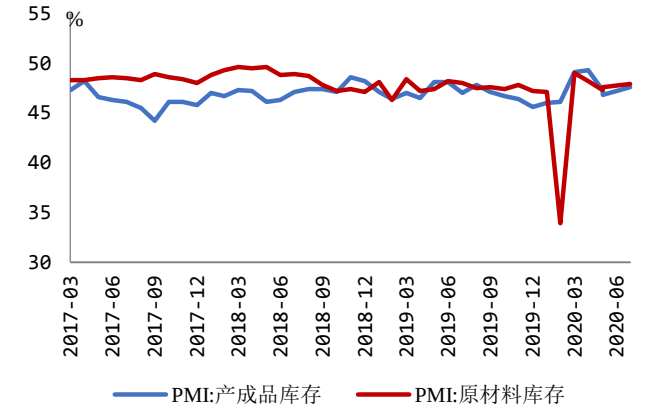


数据来源：wind、西南证券整理

原材料购进价格指数高位上行。7 月，主要原材料购进价格指数上升 1.3 个百分点至 58.1%。分行业来看，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于 63.0%。在欧盟“历史性”经济刺激计划和疫苗试验积极消息等多重利好下，原油价格月内出现大幅反弹。7 月中旬，OPEC+会议虽然确认缩小减产力度的方案，但需求端短期内恢复幅度有限，预计未来原油价格上涨空间有限。

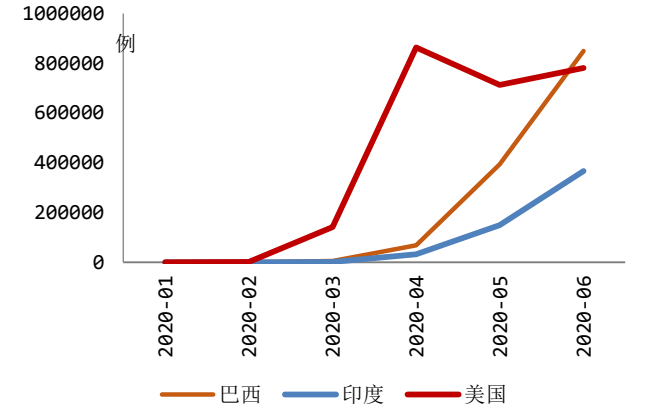
制造业整体库存回补。7 月，原材料库存指数小幅回升 0.3 个百分点至 47.9%，产成品库存回升 0.8 个百分点至 47.6%。原材料库存和产成品库存指数双双上行，且原材料库存指数上升幅度小于产成品库存指数，生产端强于需求端，企业库存回补。6 月底 PPI 环比由降转升，同比降幅收窄，预计下半年 PPI 将持续回升，与基本面修复的方向一致。

图 5：产成品与原材料库存指数均上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：海外部分国家疫情仍在高位

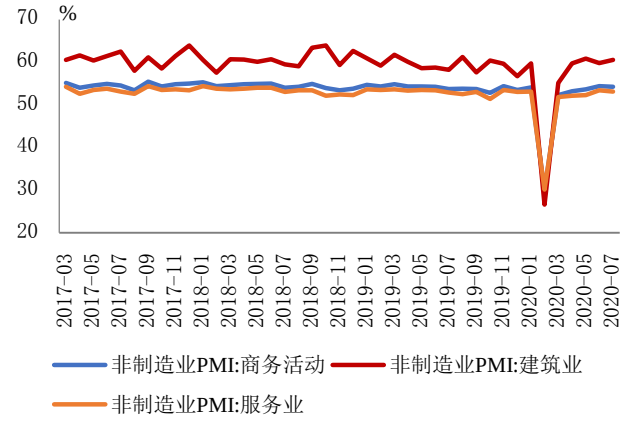


数据来源：wind、西南证券整理

2 非制造业 PMI：小幅回落

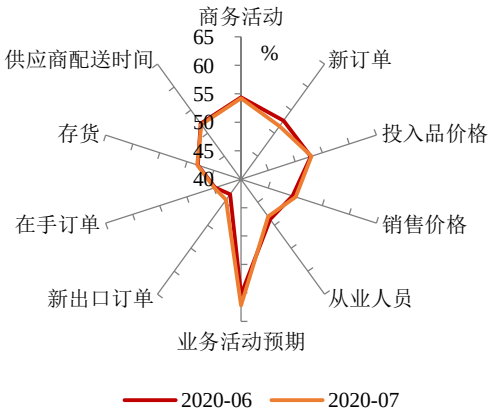
非制造业出现小幅回落。7 月，非制造业商务活动指数为 54.2%，较上月回落 0.2 个百分点，连续四个月上行后，出现下降。分行业看，建筑业商务活动指数较上月回升 0.7 个百分点，至 60.5%，维持高位，主因基建项目加快推进，建筑业工程量保持较快增长；服务业商务活动指数为 53.1%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，继续高于临界点。新订单指数回落，需求端仍显乏力，投入品价格指数和销售价格指数上行，但这三个指数均位于临界值以上；业务活动预期指数为 62.2%，比上月上升 1.9 个百分点，非制造业企业对近期市场恢复保持乐观。

图 7：7 月非制造业指数小幅回落，仍持续位于荣枯线以上



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动

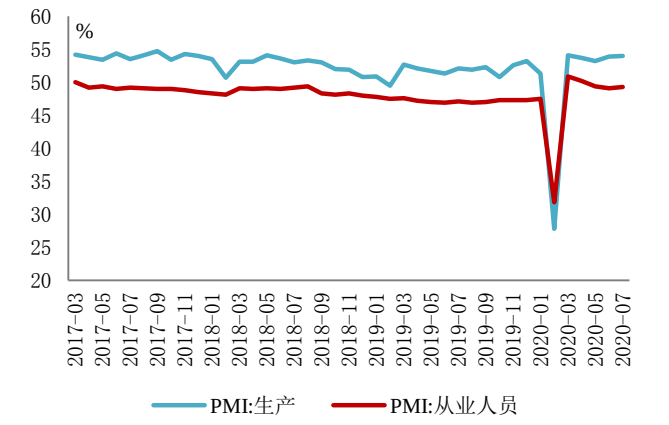


数据来源：wind、西南证券整理

3 制造业就业边际改善，支持多样化自主就业

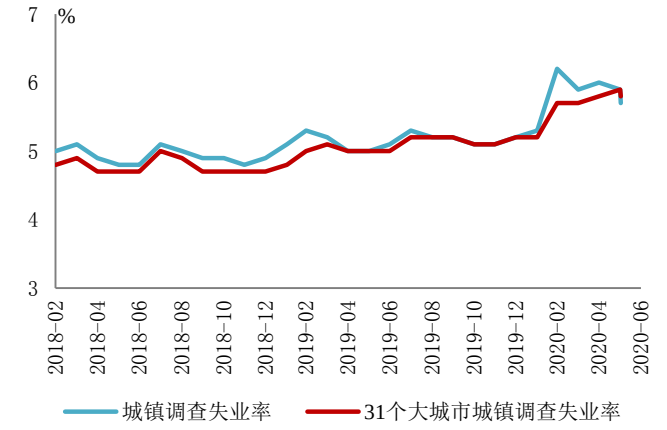
制造业就业边际改善，支持多样化自主就业。7 月，制造业从业人员指数小幅回升 0.2 个百分点至 49.3，非制造业从业人员指数回落 0.6 个百分点至 48.1%，都低于 50%的临界值。今年上半年新增就业 564 万人，全年任务完成率 62.7%，去年同期完成率是 67%，下半年就业压力仍大，尤其是重点群体，高校毕业生、农民工、下岗失业人员等。7 月 15 日，国家发改委等十三部门联合发布《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》，支持微商、电商、网络直播等多样化的自主就业、分时就业。7 月 22 日，国务院常务会议保补贴等支持外，还对新就业形态的实行包容审慎监管，鼓励互联网创造新的就业岗位。下半年虽然经济复苏的加快，就业环境有望持续改善。

图 9：PMI 生产指数微幅回升，从业人员指数由降转升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：失业率小幅回落，但仍在近年高位



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07
中采制造业PMI															
PMI总指数	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1
生产量	51.7	51.3	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0
雇员	47.0	46.9	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3
新订单	49.8	49.6	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7
出口订单	46.5	46.3	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4
现有订货	44.3	44.5	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6
产成品库存	48.1	48.1	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6
原材料库存	47.4	48.2	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9
采购量	50.5	49.7	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4
购进价格	51.8	49.0	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1
供应商配送时间	50.9	50.2	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4
进口	47.1	46.8	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1
中采服务业PMI	53.5	53.4	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1
中采建筑业PMI	58.6	58.7	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5
综合PMI产出指数	53.3	53.0	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1
非制造业商务活动指数	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2
财新制造业PMI	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	——

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn