宏观研究

评 7 月官方 PMI

2020 年 07 月 31 日

分析师：李奇霖
执业编号：S0300517030002
电话：010-66235770
邮箱：liqilin@ykzq.com

分析师：张德礼
执业编号：S0300518110001
电话：010-66235780
邮箱：zhangdeli@ykzq.com

近期报告

《评 5 月工业企业利润数据：能否持续改善还需观察》2020-06-28
《复苏还能持续多久》2020-06-30
《通缩趋势不变》2020-07-09
《GDP 分析手册》2020-07-13
《乘势而上》2020-07-30

投资要点

评 7 月官方 PMI

1、7 月制造业 PMI 为 51.1，略超预期。前值 50.9，继续保持向上趋势，已经连续 5 个月站上荣枯线。

2、PMI 自 3 月以来持续超预期，一个重要因素在于出口。7 月新出口订单从 42.6 继续上升至 48.4，也是 PMI 分项数据中比较亮眼的一个，这提供了一些新信息：之前出口保持了韧性，逻辑主要在于中国疫情控制较好，对其他国家的出口有替代效应。而现在是海外陆续复产复工、全球经济重启，外需好转为出口带来了增量效应，这个增量效应实际上要大于正在减弱的出口替代效应，因此出口在边际改善。

3、整体需求继续复苏，新订单指数从 51.4 上升至 51.7。除了受益于外需改善以外，基建+地产组合也起了支撑作用。尽管 7 月和 6 月一样，南方异常降雨天气和洪涝灾害也影响了施工进度，但建筑业 PMI 已从 59.8 回升至 60.5，螺纹钢价格也在继续走高，说明这些短期因素的扰动正在弱化。

4、需求带动下生产同步加快，供需两旺格局延续。生产指数从 53.9 提升至 54.0，和高频数据显示出的信号大体上一致。由于 6 大发电集团耗煤量数据已停更，从其他指标来看，7 月高炉开工率微降，但汽车半钢胎开工率、PTA 产业链负荷率等指标在上行。

5、但与此同时，产成品库存指数从 46.8 反弹至 47.6，出厂价格从 52.4 回落至 52.2，说明当前的需求还不算很强劲，经济复苏也只是弱复苏，库存去化和价格恢复不会是一个太快的过程。

6、大中小型企业仍然存在分化。其中，大型企业和中型企业 PMI 表现不错，小型企业 PMI 还在下行，但下行幅度已经收窄。预计将继续出台相关政策，加强向中小微企业的倾斜。

7、下半年基建回升已成定局。在信用宽松的背景下，房地产不会太差，再加上出口大概率将保持韧性，经济将延续温和复苏的趋势。

风险提示

疫情海外持续失控。

分析师简介

李奇霖，粤开证券首席经济学家、研究院院长，董事总经理，证书编号：S0300517030002。
张德礼，中央财经大学经济学硕士，2017 年 3 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300518110001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com