

涅槃重生，经济复苏步伐未歇

——解读 7 月中采 PMI 透露的关键信息

核心观点

7 月中采制造业 PMI 指数录得 51.1%，较前值再次上升 0.2 个百分点，连续 5 月保持在荣枯线以上，涅槃重生，经济复苏步伐未有停歇，并且供求关系逐渐平衡。新订单指数回升 0.3 个百分点至 51.7%，连续三月回升，“两个大循环”稳定内需的同时，亦有助于对外发挥我国供给能力优势；生产指数小幅上升 0.1 个百分点至 54.0%，需求改善对于生产持续向上有支撑，未来工业生产仍有望保持良好增长势头。

□ 内外循环提振需求，订单指数持续改善

7 月新订单指数回升 0.3 个百分点至 51.7%，新订单指数连续三月回升，其中新出口订单指数上行 5.8 个百分点至 48.4%，海外订单持续改善。5 月 23 日习总书记提出“逐步形成以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，目前我国经济逐步趋近合理增长区间，国内大循环已基本畅通，有助于内需企稳向好；而国内大循环的良性表现又有助于发挥我国供给能力优势，促进国内产业链的升级替代，进而更加促进出口，在全球产业链重塑阶段争取更多贸易份额。

□ 用电屡创历史最高，生产指数小幅攀升

7 月生产指数小幅上升 0.1 个百分点至 54.0%，生产指数维持高位。公开资料显示，六大发电集团日均耗煤量环比上行，广东、江西、四川、湖南等地用电量创历史最高，粗钢产量环比小幅上升，工业生产热情不改。二季度以来工业企业经营情况持续改善，5 月利润增速转正，6 月利润增速回到两位数，且 PMI 新订单指数连续回升表明需求正在企稳向好，未来工业生产仍有望保持良好增长势头。

□ 价格指数保持高位，库存指数小幅上升

7 月主要原材料购进价格指数上升 1.3 个百分点至 58.1%，出厂价格指数小幅回落 0.2 个百分点至 52.2%。高频数据显示，7 月原油、铁矿石、黑金、有色延续上涨态势，5-7 月原材料价格连续三个月的向上修复将逐渐反应到下游工业品价格当中，7 月 PPI 将延续修复特征。库存方面，生产活动旺盛推升库存指数，原材料库存指数小幅上行 0.3 个百分点至 47.9%，产成品库存上行 0.8 个百分点至 47.6%；随着订单回暖，库存周期逐渐从去库存到补库存切换。

□ 从业指数表现分化，就业压力仍未缓解

7 月制造业从业人员指数上升 0.2 个百分点至 49.1%，非制造业从业人员指数下行 0.6 个百分点至 48.1%，失业压力仍未缓解。一方面，汛情导致多省市沿江地带生产经营停滞，用工需求受挫，农民工面临二次失业，建筑业从业指数下降 1.2 个百分点；另一方面，线下消费类行业与工业相比修复速率较缓，从业人员指数连续保持低位，服务业吸纳就业的能力未能充分发挥。7 月进入大学生毕业季，约 700 万应届毕业生进入劳动力市场，近几年民营企业吸收了 50% 以上的应届毕业生，疫情冲击之后民营企业利润增速滑坡，用工需求下降，调查失业率可能二次冲高。

□ 供求关系基本平衡，政策强调精准导向

PMI 指数连续五个月处于扩张区间，经济在“六稳”“六保”政策呵护下逐渐达到供求基本平衡的状态。目前规模以上工业企业利润正在快速修复，但中小微企业、制造业、线下消费类服务业恢复至疫前状态仍有待时日，政策组合此时收紧仍可能触发就业情况恶化和企业信用违约的次生风险，因此我们认为稳健略宽松的货币政策和积极有为的财政政策将延续，但更加强调“直达实体”和“精准导向”。7 月 24 日房地产工作座谈会和 7 月政治局会议上再次强调“房住不炒”，在 M2 冗余（M2 增速远大于 GDP+CPI 增速）的大背景下，三季度权益市场仍有良好的投资机会。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

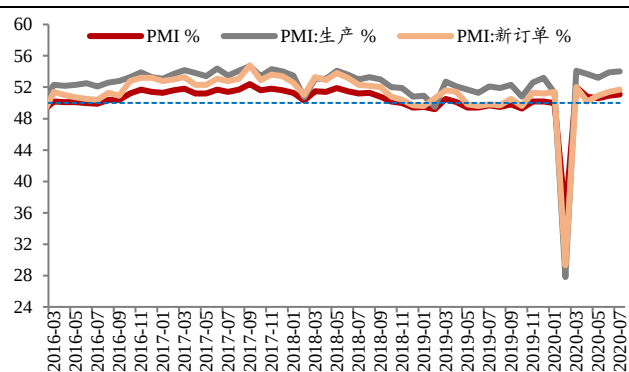
相关报告

1《6 月 PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

2《5 月 PMI：PMI 三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

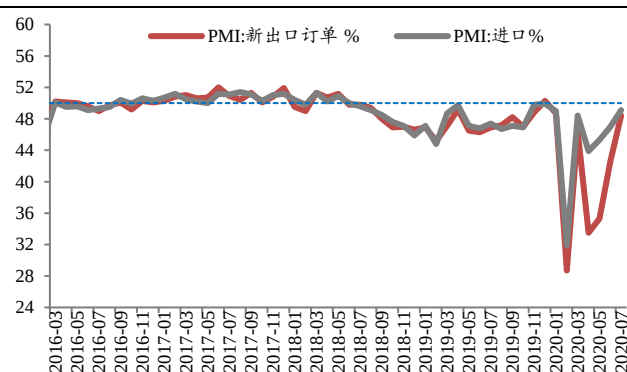
3《4 月 PMI：经济何以企稳，唯有扩大内需》2020.04.30

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



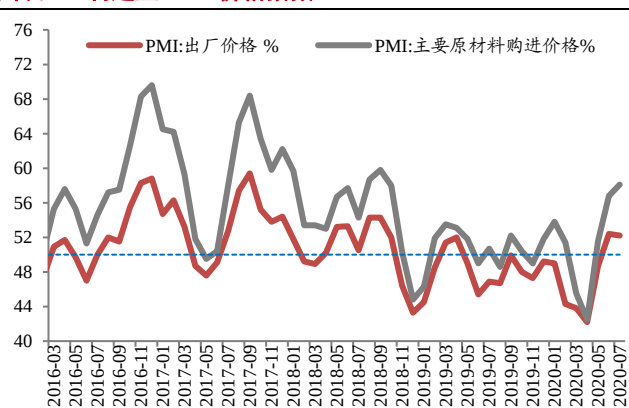
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



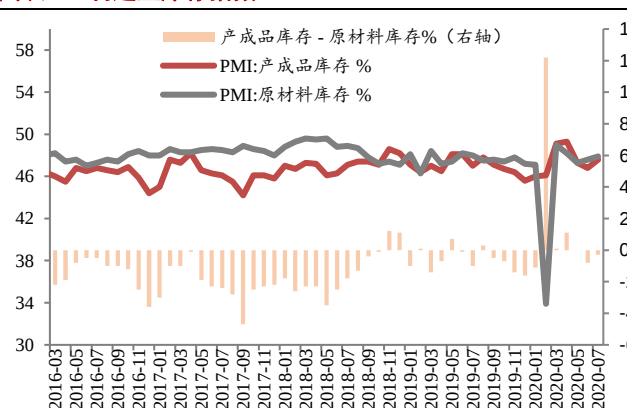
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



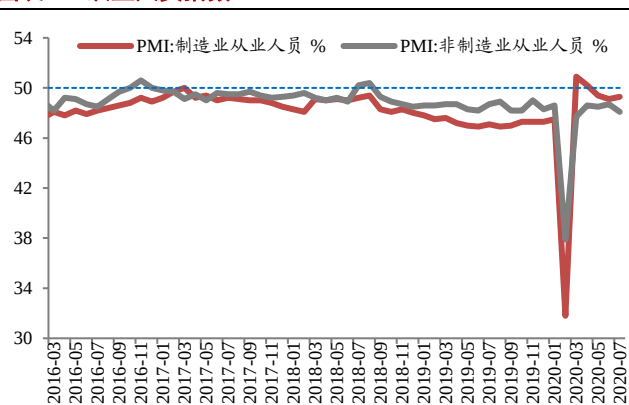
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



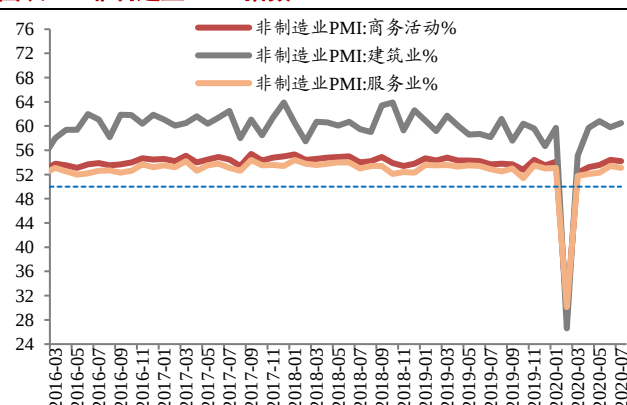
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



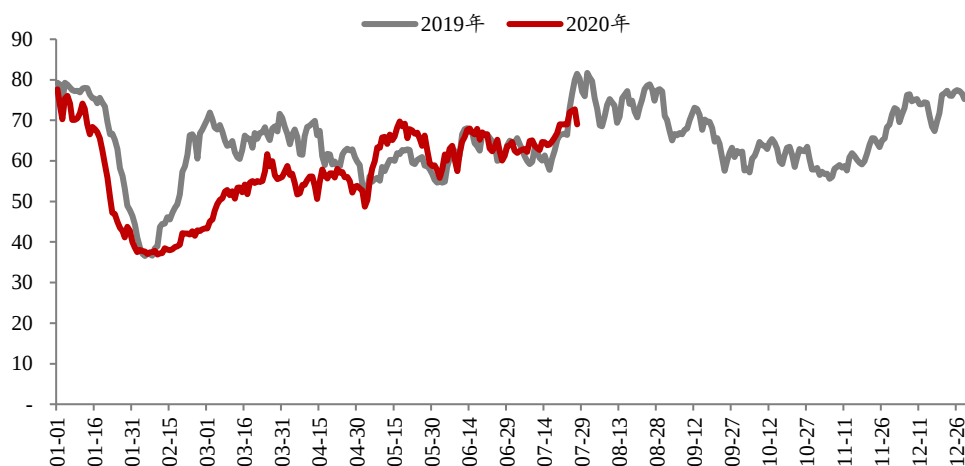
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



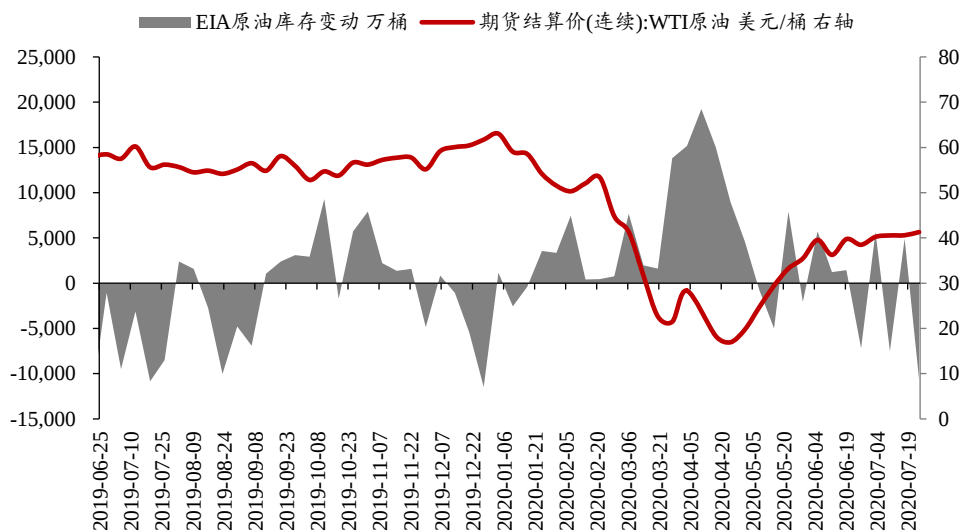
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：六大发电集团日均耗煤量环比上升，但略低于去年平均



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

图表8：原油价格显在 40 美元/桶附近震荡



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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_3577

