

非典型复苏

报告要点:

● 经济基本面修复的方向是明确的，6月PMI数据上升0.6个百分点，重回荣枯线之上。

● 但值得注意的是，此次PMI的破坏及修复过程几乎是无偏的：

1) 2020年3月是一个PMI修复的正常的左偏形态，即PMI在短时内升到了比当时那轮下跌之前更高的水平；

2) 这个现象也很好解释，在经济发展不充分或经济周期被阶段性破坏时，经济的修复首先需要补回此前被损失的部分，因此至少复苏初期的速度应该是偏快的；

3) 但此次的PMI在刚刚回到此轮下跌前的位置之时，其上升斜率就出现了放缓，从该现象推断，此次PMI恢复很有可能是无偏甚至略为右偏的，这也许和经济信心的缺失存在干系。

● 在供需上，当前的生产恢复进度是明显高于需求的：

1) 生产端，生产指数继续上升3.1个百分点至52.8%，不仅修复了4月的底部，更是达到去年4月以来的新高。复工复产的推进下，企业前期受压制的生产活动得到了加快释放；

2) 然而新订单指数回升相对偏缓，这应该是当前经济非典型复苏的根源所在；

3) 从各个行业的PMI看，消费信心此次的确恢复偏弱，市场翘首以盼的报复性消费没有出现。

● 往后看，大概率经济复苏的斜率会明显收敛：

1) 大型企业虽然在此轮率先恢复，但大型企业的PMI及PMI新订单指数重新回落；

2) 对于整体宏观经济来讲，大企业至少在边际上代表着整体经济表现的天花板，当大型企业增长乏力时，也意味着中小企业的增长速度至少会三阶变缓。

● 后续来说，经济形态会变得更加微妙：

1) 我们一方面面临着疫后复苏的推动，一方面依然面临着周期给予的压力，目前来看，前者作用于经济的时间会更长，但力度会变缓；

2) 综合考虑这正负双方面的话，后续无论进一步验证疫后复苏还是周期压力，都会变得更加困难；

3) 这也许会导致经济在短时之内是个常量，在地产销售变平之后，经济内部的矛盾及分化就变得更加有限。

● 这导致在股债市场上我们现在面临的复苏交易，可能会阶段性喘歇，但整个情绪还没有过度到交易周期当中来。

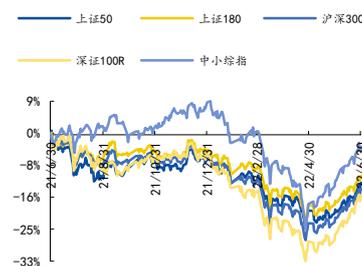
● 原材料购进价格指数继续回落3.8个百分点至52%，这应该意味着商品市场正在转势，这降低了一些货币宽松的成本，但若经济基本面变平的话，货币宽松的力度也许也会变得更平一些。

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：	3398.62
深圳成指：	12896.20
沪深300：	4485.01
中小盘指：	4428.10
创业板指：	2810.60

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《房地产：开始便变稳的一点星星之火》
2022.06.26
- 《鱼多，水浅：5月财政数据印象》2022.06.17

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
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@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”)在中国境内(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_43489



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>