

2024 年 07 月 31 日

## 南华宏观研究团队报告 未来的关键变量在政策

### 核心观点：

7 月份的制造业 PMI 显示宏观经济可能仍然偏弱，生产和新订单双双回落，内需仍然相对疲弱。然而，从变化幅度来看，本月的制造业 PMI 表现较为强劲，且外需也出现了边际改善。

其次，本月经济动能出现了边际改善的迹象，尽管这种改善更多是由产成品库存下降所带来的。经济动能的改善是否形成趋势，可能还需要更多的经济数据进一步验证。

展望未来，我们认为政策将是关键变量。当前，政策重心开始转向稳定经济和就业。中央政治局会议在宏观形势方面强调任务很重，宏观政策层面强调加强逆周期调节，扩大内需方面强调增加居民收入。未来，我们将重点关注相关增量政策的出台。

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

曹扬慧：  
投资咨询证号：Z0000505

潘响：  
期货从业证号：F03107845

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

# 目录

## 章节

1. 未来的关键变量在政策 .....	1
---------------------	---

## 目录

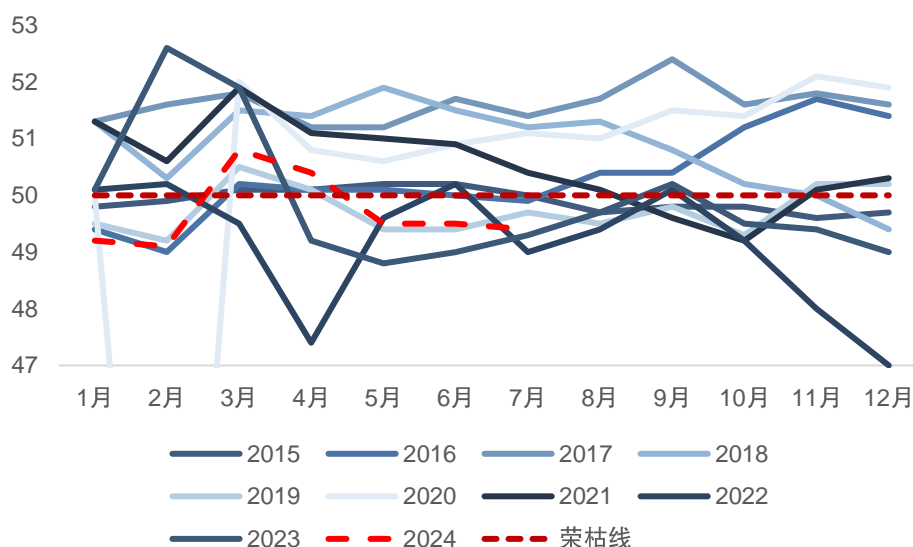
### 图表

图 1.1: 从变化幅度来看, 本月制造业 PMI 表现强于季节性 (%) .....	1
图 1.2: 生产、新订单双双回落 (%) .....	2
图 1.3: 经济动能有所好转 (%) .....	2

# 1. 未来的关键变量在政策

根据公布的数据，中国7月份官方制造业PMI为49.4，预期为49.3，前值为49.5。从数值上看，本月制造业PMI相对于往年的数据表现相对偏弱，仅略高于去年和前年的制造业PMI。然而，从变化幅度的角度来看，本月制造业PMI的表现并不弱，强于季节性。本月制造业PMI较上月下降了0.1个百分点，而过去9年的7月份相较于6月份的下降幅度约为0.2个百分点。总体来看，7月份的制造业PMI显示宏观经济可能仍然偏弱，但也出现了边际改善的信号。

图 1.1：从变化幅度来看，本月制造业 PMI 表现强于季节性（%）

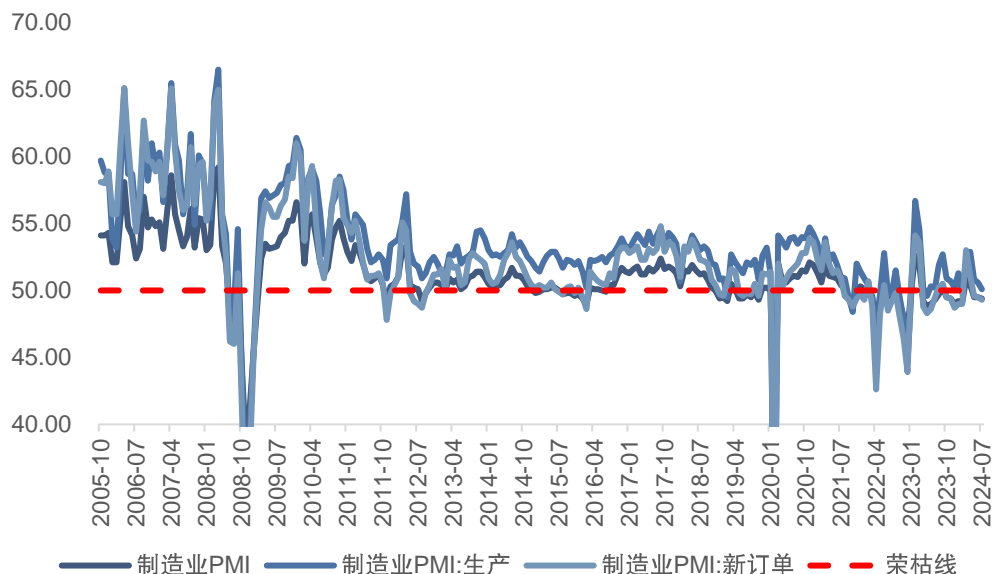


资料来源：Wind 南华研究

## 1.1 内需仍表现相对偏弱，外需边际好转

具体来看制造业PMI的分项数据，生产指数持续回落，较上月下降了0.5个百分点至50.1%。在我们对6月份制造业PMI的分析中提到，生产指数的持续回落可能主要受到新订单指数持续位于收缩区间并持续收窄，以及海外经济边际走弱的影响。如果内外需求持续边际走弱，生产很难维持一季度的强劲势头。本月生产指数虽然仍处于扩张区间内，但下降了0.5个百分点至50.1%，临近荣枯线，位于历史的9.6%分位。新订单指数延续了下行趋势，较上月下降了0.2个百分点至49.3%。而新出口订单指数有所回升，较上月上涨了0.2个百分点至48.5%。目前内需仍然相对疲弱，而外需出现了好转的趋势。内需疲软的主要原因可能在于居民的收入端，收入的改善不是一蹴而就的，短期内如果没有强有力的政策支持，内需的修复可能需要等待经济的修复带动收入的改善，从而改善内需情况。

图 1.2: 生产、新订单双双回落 (%)

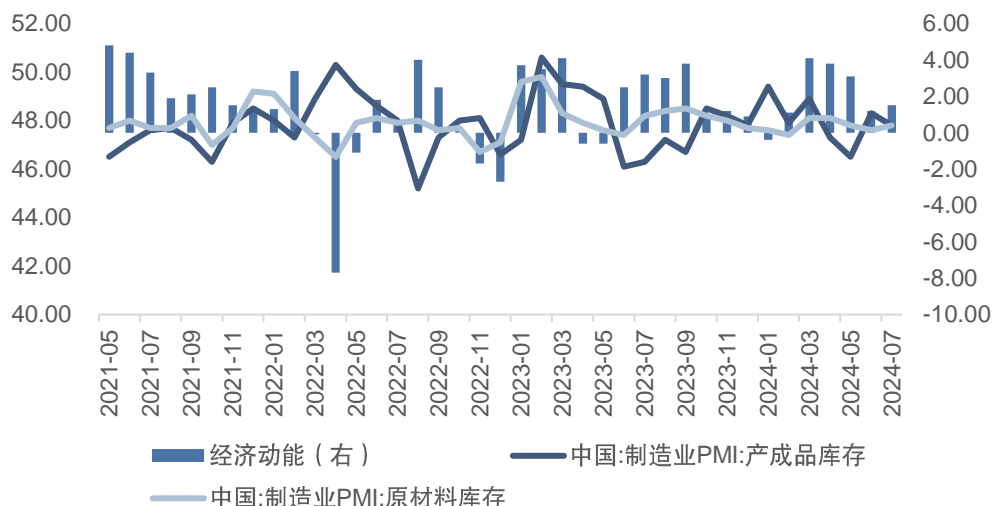


资料来源: Wind 南华研究

## 1.2 经济动能有所好转，但仍需等待验证

另外，从经济动能的角度来看，本月经济动能较上月上漲了 0.3 个百分点，显示出边际改善的迹象，尽管这种改善更多是由产成品库存下降所带来的。然而，经济动能的好转是否形成趋势，可能还需要更多的经济数据进一步验证。从库存的角度来看，当前原材料库存出现了好转的趋势，而产成品库存有所下降。

图 1.3: 经济动能有所好转 (%)



资料来源: Wind 南华研究

### 1.3 未来的关键变量在政策

展望未来，我们认为政策将是关键变量。尽管二季度经济动能有所放缓，但从政策力度的角度来看，二十届三中全会结束后，央行开始降息，略超过市场预期，这可能揭示了当前政策重心在一定程度上发生了改变，开始转向稳定经济和就业。

7月30日召开的中央政治局会议也反映了政策重心的转变。1、在宏观形势方面，强调任务很重：会议强调了“内外不利因素”、“下半年改革发展稳定任务很重”、“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”。2、在宏观政策层面，会议强调加强逆周期调节：“宏观政策要持续用力、更加给力”、“要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措”、“要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新”。从整体政策表述中可以看出，会议强调财政政策的落地，并表示未来可能会有进一步的增量政策出台，政策表述较为积极，下半年财政力度可能会相对较强。3、在扩内需方面强调，增加居民收入：“要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。”本次会议重点强调了居民收入，尤其是中低收入人群消费意愿及能力，从二季度经济数据中也能看到当前居民收入是影响消费的主要因素，因此，关注后续收入增量政策，若未来居民收入有所增加，内需可能会得到有效改善。

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或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。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司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。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货营业网点

