

2021年08月31日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

订单加速回落值得关注

——8月PMI数据点评

相关报告

《7月财政数据点评：经济下行影响或已显现》——2021-08-22

《7月经济数据点评：经济回落的原因不止是疫情》——2021-08-16

《《二季度货币政策执行报告》点评：如何理解降准后仍“稳字当头”的货币政策？》——2021-08-12

《7月贸易数据点评：真实的基本面可能略强于数据》——2021-08-08

《7月30日政治局会议点评：政策调整的信号更加明显》——2021-08-01

事件：

8月31日，国家统计局公布中国8月制造业采购经理指数(PMI)为50.1(前值50.4)，连续几个月持续下滑。当然，8月的下滑既与制造业景气程度持续下行的基本面因素有关，也部分地受到了南京疫情的影响。从主要分项指数来看，8月PMI订单指数特别是出口订单指数的下滑尤其引人关注。整体而言，在出口地产等需求放缓的同时，受到疫情等因素的冲击，我们预计三季度中国经济的环比增长将显著放缓，负产出缺口会明显扩大。政策的调整也在持续进行之中。

投资要点：

- **8月PMI持续回落。**8月PMI的回落符合预期，在出口、地产等终端需求面临持续回落压力的情况下，制造业景气程度持续回落与这些基本面因素密切相关。当然，由于南京疫情扩散的影响主要集中在8月，“教育双降”等政策对于相关的就业、消费的冲击也在8月有所体现，PMI的回落也部分的与上述冲击性因素有关。
- **订单指数的大幅下滑值得关注。**从经过季节调整以后构成主指数的五个主要子指数来看，生产、就业、供应商配货时间等下降比较温和，原材料库存甚至略有反弹，新订单的大幅下滑是拖累PMI主指数下滑的主要原因。从其他的一些经过季调的子指数来看，出口订单大幅下滑了超过2个百分点，尤其引人关注。

国内德尔塔疫情的一度传播和扩散可能会影响消费者和投资者的决策并对制造业的订单产生影响。出口方面，由于疫情的扩散，中国宁波港梅山码头一度封港两周，上海港等也一度进入到封闭运营状态，港口运力不畅进一步推升了运价，并且冲击了物流的运转。但是出口订单的大幅下滑是因为这些原因影响了贸易商下单和出口加工企业接单的意愿，还是因为海外需求因为多方面因素发生了根本性的下滑仍需要进一步观察和确认。

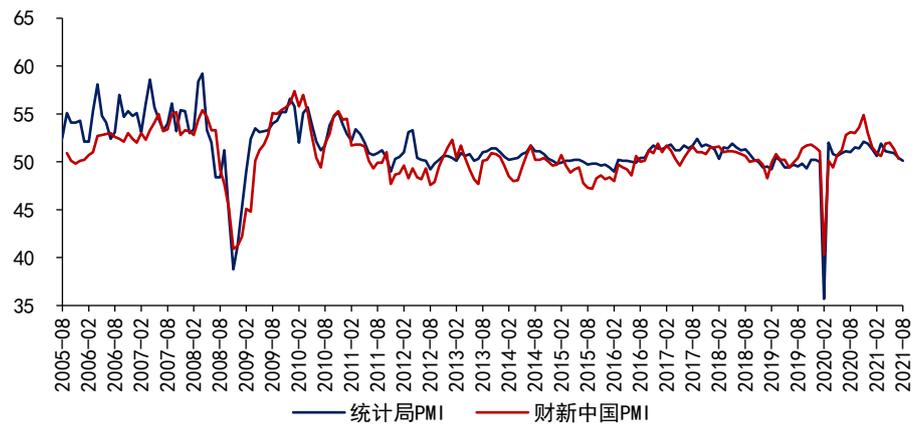
- **政策仍在持续调整。**面对经济下行的压力，我们注意到货币和财政政策已经在持续调整。8月地方政府专项债发行净融资额创出年内新高，显示财政政策正在变得更加积极。8月23日，人民银行举办信贷形势分析座谈会，易纲行长强调要“增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”。具

体而言，货币当局鼓励银行通过降低实际贷款利率，补充银行资本实现信贷投放增速的企稳。从近期票据利率的上行来看——银行减少了通过票据融资填补信贷额度的行为——8月信贷投放的增长应该有所改善。

然而，我们认为受制于地产出口存在持续的下行压力，基建投资年内回升有限，即使是四季度负产出缺口也仍有扩大的压力。四季度晚期或者明年经济数据公布前后，货币政策仍有调整的空间。

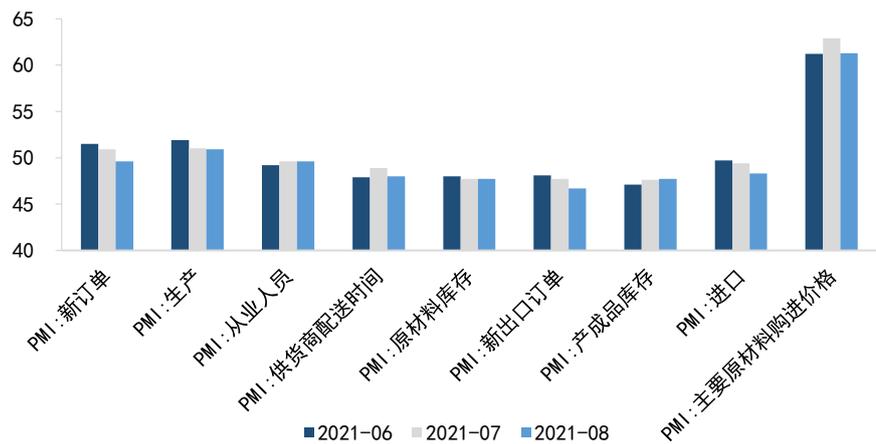
风险提示：经济超预期下行、国内外疫情恶化、中美关系恶化超预期

图 1: 8 月 PMI 持续回落



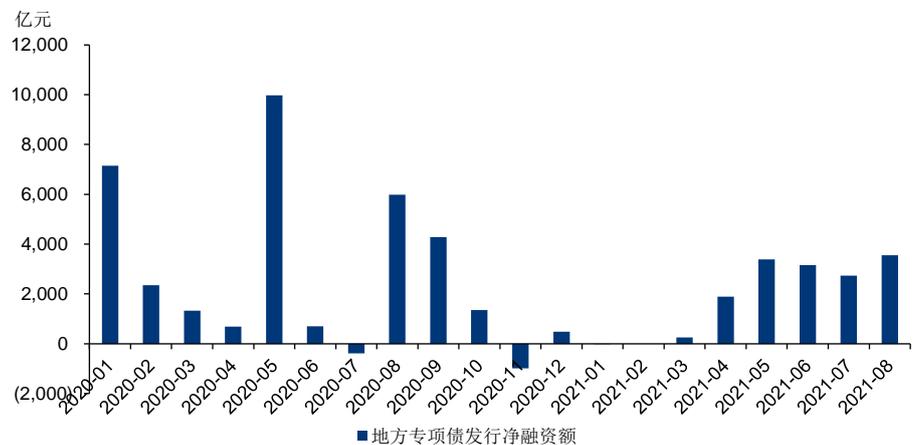
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: PMI 主要分项指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 8 月地方专项债发行净融资额创出年内新高



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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_25664

