

## 宏观点评 20210831

# 疫情下需求压制明显，9月预期向好

2021年08月31日

### 观点

■ 2021年8月制造业PMI报50.1%，较上月继续回落，表现弱于季节性，主要受8月部分地区疫情反复影响。本月PMI数据折射出以下特征，其一，产需缺口走阔，疫情影响下新订单指数回落明显，成制造业PMI最大拖累项；其二，企业采购成本下行，利好中小企业，但受疫情影响，中小企业经营压力仍存；其三，非制造业PMI大幅回落，建筑业及服务业指数分化明显。2021年8月专项债发行明显加快，建筑业指数在疫情下仍有回升，我们预计后续专项债发行节奏将进一步提速，财政发力将进一步显现。

证券分析师 陶川  
执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 周璐

18928480318

zhoulu@dwzq.com.cn

■ 制造业景气度弱于季节性水平，产需缺口走阔。2021年8月制造业PMI继续回落，从分项来看，新订单指数成重要拖累（图1），8月PMI表现弱于季节性，近期国内部分地区疫情反复、汛情等影响成主因。8月生产活动总体稳定，从行业情况看，农副食品加工、造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等行业处于较高景气区间，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、汽车等行业生产活动指数下降。新订单指数回落明显，特别是高耗能行业，同时，疫情及汛情影响下，交付周期延长，加速需求回落。考虑到目前各地疫情管控到位，我们预计下月需求将有所回升。

■ 企业采购成本下行，小企业经营压力仍存。8月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月下行1.6和0.4个百分点。分行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业原材料购进价格回落明显，但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业采购价格仍居高位。从出厂价格指数看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业大幅回落。从企业来看，中、小型企业PMI回升，成本下行对中小型企业影响最为明显，但小企业PMI仍位于荣枯线以下，考虑到疫情及汛情影响下需求放缓，生产周期延长，小企业经营压力仍存。我们建议持续关注大宗商品价格走势、国内疫情管控进度。

■ 疫情冲击下，非制造业PMI大幅回落。2021年8月非制造业PMI报47.5%，低于上月5.8个百分点，是2020年3月份以来首次降至荣枯线以下。建筑业与服务业分化明显：

建筑业指数回升3个百分点，处于高景气区间，分行业看，土木工程建筑业商务活动指数较上月大幅上升。新订单指数和从业人员指数均位于扩张区间，受8月专项债发行加快影响（图3），建筑业新签订合同量和企业用工均有增长，我们预计后续专项债仍将加速发行，建筑业指数预期仍保持较高景气度。

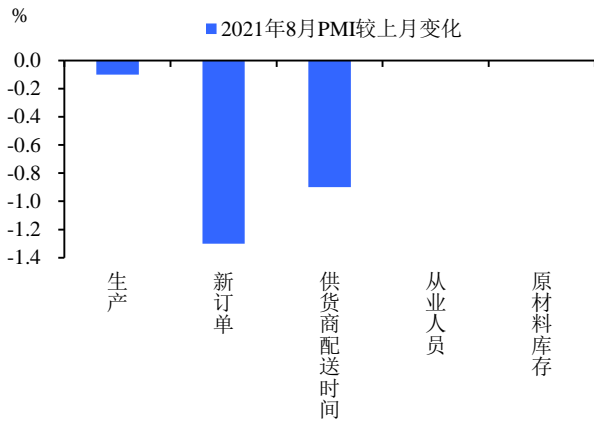
服务业景气水平大幅回落，年内首次降至荣枯线以下，主要受多地疫情反复冲击。从行业看，疫情影响下道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业指数均降至荣枯线以下。但随着疫情管控有效及中秋、国庆假日临近，我们预计后续服务业景气度将有所回升。

■ 风险提示：国内疫苗推广进度不及预期；专项债发行进度不及预期；下半年货币政策超预期收紧；大宗商品价格波动超预期

### 相关研究

- 1、《宏观点评 20210730：重提“跨周期调节”，7月政治局会议有何深意？》2021-07-30
- 2、《宏观点评 20210728：美联储用嘴 Taper 如何影响美债利率？》2021-07-28
- 3、《宏观点评 20210727：工业盈利的结构不均衡有好转吗？》2021-07-27
- 4、《宏观点评 20210722：美国的供应短缺何时可以缓解？》2021-07-22
- 5、《宏观点评 20210720：大宗商品为何暴跌？东吴宏观为您复盘 50 年价格走势》2021-07-20

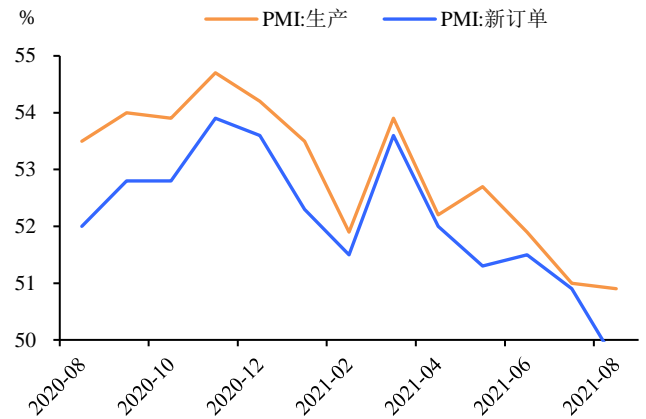
图 1: 2021 年 8 月 PMI 较上月回落, 新订单指数成重要拖累



备注: 8月从业人员指数、原材料库存指数与上月持平, 变化值为0。

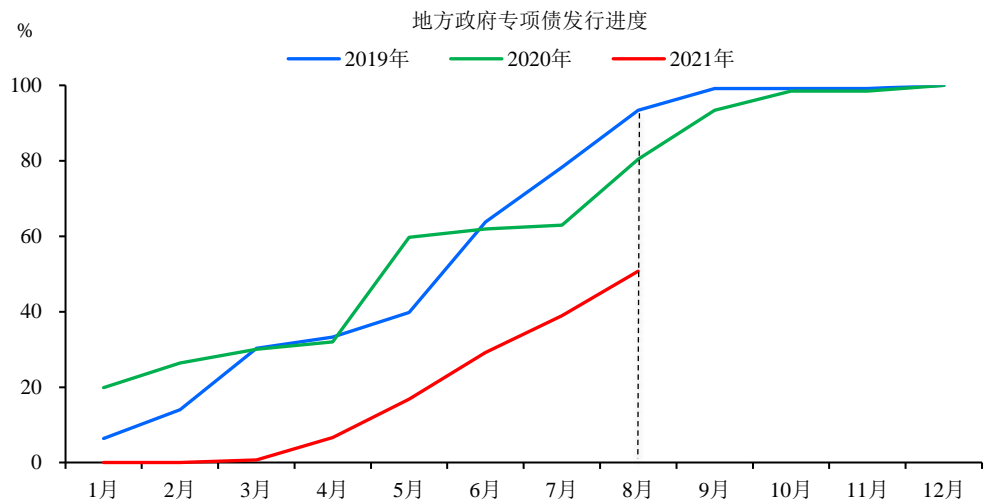
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 8 月产需缺口走阔



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 专项债发行加快, 但仍滞后于往年



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

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\\_25668](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25668)

