

固定收益点评报告

证券研究报告

2021年08月31日

经济压力显现，持续看好债市

8月PMI数据点评

● 核心结论

受需求淡季与疫情双重影响，中国8月制造业PMI为50.1，前值50.4，为2020年2月疫情后的新低。8月是制造业传统的需求淡季，叠加疫情反弹，国内外需求继续回落。生产端，受原材料价格维持高位以及需求疲弱的影响，企业投资意愿继续下降。

供需缺口缩窄，海外需求继续回落。1) 从供需缺口来看，8月“新订单-产成品库存”为1.9，前值3.3，延续了4月份以来的缩窄趋势，经济动能持续减弱。2) 从需求结构来看，季节性因素与局部疫情导致内需继续回落，“新订单-新出口订单”为2.9，前值为3.2，连续两个月下降；随着美国财政刺激效应减弱、制造业需求逐渐释放完毕、以及海外生产能力的恢复，外需延续4月份以来的下降趋势，新出口订单连续4个月小于50，8月为46.7，前值为47.7。

“保供稳价”政策效果显现，叠加需求下行，制造业采购、出厂价格回落，但原材料价格仍维持高位，预计8月PPI在9%左右。8月原材料购进价格与出厂价格分别回落1.6/0.4至61.3/53.4，企业采购成本压力依然较大。

受需求回落、疫情冲击和成本压力影响，生产活动继续放缓，企业对市场预期偏谨慎，投资意愿继续减弱。1) 8月生产指数于低位继续回落，为近两年（除2020年2月以外）最低值。全国高炉开工率保持在57.5%左右，处于历史低位。2) 大宗商品价格维持高位，继续挤压企业利润空间，企业生产经营活动预期延续3月以来的下降趋势，为57.5，前值57.8。3) 采购量为50.3，前值50.8，是2020年2月疫情后的最低值。4) 产成品库存增加0.1，原材料库存持平，“原材料库存-产成品库存”为0，延续了二季度以来的下降趋势，企业出货压力继续加大。

生产消化就业的能力继续下降。“生产-雇员”延续了自2020年末以来的缩窄趋势，达到1.3，前值为1.4，是除2020年2月之外的近十年最低点，主要由于生产指数持续走低。雇员指数较上月持平，仍低于荣枯线（49.6）。

总体而言，供需继续走弱，经济压力显现，流动性政策将倾向宽松，持续看好利率债长端收益率下行。

风险提示：海外疫情再度反弹 需求持续转入中国

分析师



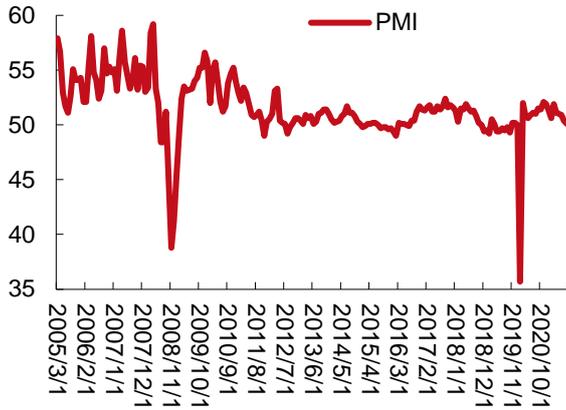
赵博文 S0800521050001



18910692801

zhaobowen@research.xbmail.com.cn

图 1：中国 8 月制造业 PMI 50.1



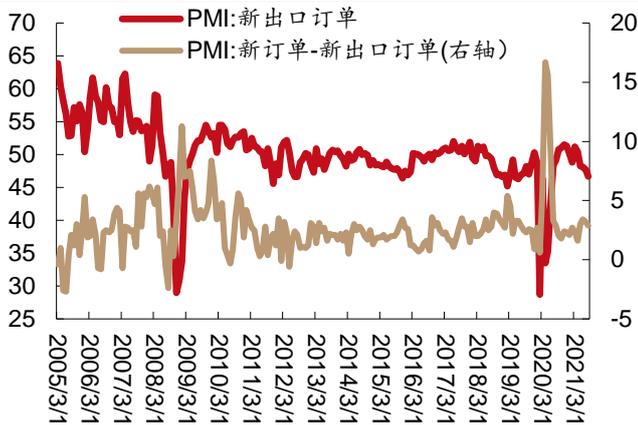
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 2：8 月供需缺口继续缩窄



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 3：8 月内需与外需继续下降



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 4：8 月采购量为去年疫情后最低值



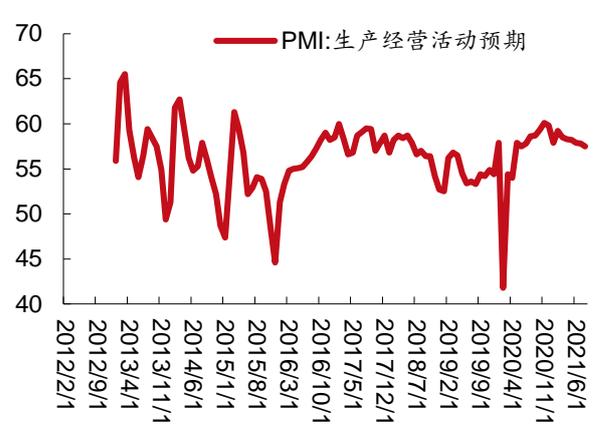
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 5：8 月全国高炉开工率保持 57.5%左右



资料来源：Wind、西部证券研发中心

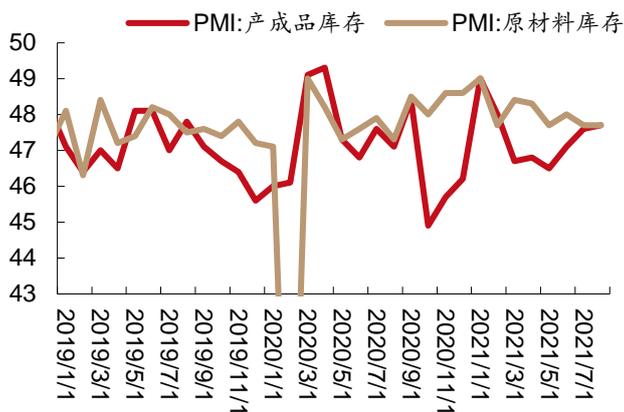
图 6：8 月生产经营活动预期连续 6 个月下降



资料来源：Wind、西部证券研发中心

固定收益点评报告

图7：8月原材料库存持平、产成品库存增加



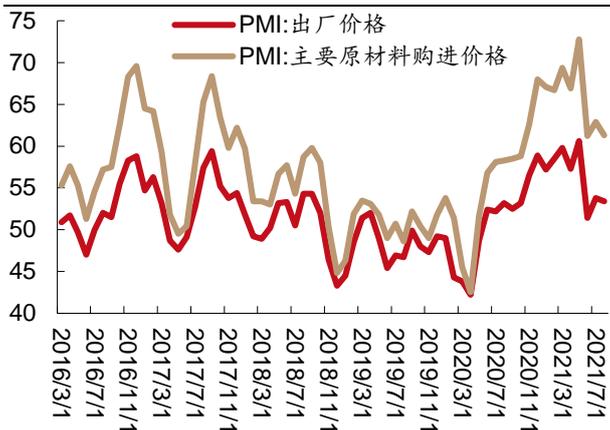
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图8：8月“原材料库存-产成品库存”继续下降



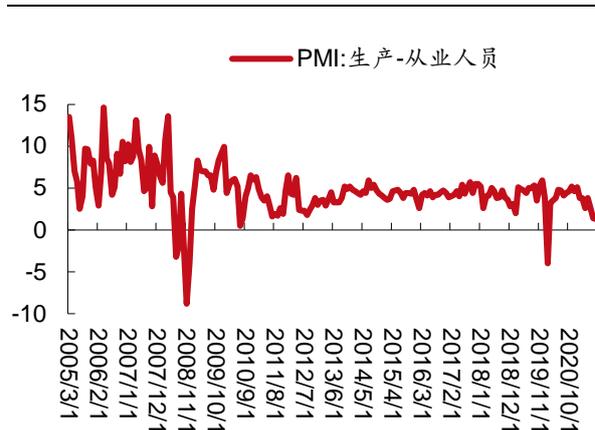
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图9：8月购进价、出厂价均回落



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图10：8月“生产-雇员”为历史底部



资料来源：Wind、西部证券研发中心

固定收益点评报告

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。

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_25669

