



2021年8月31日

商服受疫情影响明显，制造业景气度承压

宏观点评

华鑫证券 研究发展部

分析师：

曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2021年8月，中国PMI指数为50.1%，前值50.4%；非制造业PMI为47.5%，前值53.3%。

● 制造业景气度承压，PMI略高于荣枯线

8月制造业PMI为50.1%，较上月下降0.3个百分点，连续第五个月下降。五大构成指数表现均弱于7月数据，其中新订单指数自2020年2月以来首次跌至荣枯线之下，显示需求端较为疲弱。进出口指数方面，新出口订单和进口指数在荣枯线下并进一步减弱，其中新出口订单为2020年6月以来新低，8月delta病毒在海外影响蔓延，对外需有明显负面作用。价格指数方面，购进价格和出厂价格指数均有所回落，差值略有缩小，但从PMI角度观察，中游企业的成本压力仍处于历史高位。8月PMI显示制造业景气度有所下滑，我们认为疫情零星反弹及灾害性天气对制造业产生较大负面影响，在目前形势下我们认为三季度制造业景气度或将年内触底，四季度略有反弹。

● 服务业景气度大幅回落，建筑业景气度韧性犹存

8月非制造业商务活动指数受疫情影响大幅下降到47.5%，跌至荣枯线之下为2020年2月以来最低水平。受8月疫情影响，服务业受冲击明显，新订单回落至40.5%较7月下降9.2个百分点，而随着疫情得到有效控制叠加中秋、国庆临近，预期9月服务业指数将有明显反弹。建筑业PMI景气度仍强，恢复至60%以上的高景气区间。8月非制造业PMI表现虽弱，但我们认为这属于脉冲性影响，不会打破疫情后服务业复苏的大趋势，在疫苗接种率进一步提升的背景下，预期9月数据将明显改善。

● 8月经济数据不容乐观，三季度见底四季度反弹

8月整体受新冠疫情及灾害性天气影响，预期经济数据或较7月有所减弱。从PMI数据观察，出口景气度衰退幅度超过预期，8月出口增速大概率进一步回落；价格端，PPI同比增速预计放缓，CPI增速稳定；从生产和新订单角度，出发制造业企业经营情况或较7月有所回落。我们认为，经济复苏进入下半场，疫情脉冲式影响不改变整体复苏趋势，但短期经济承压不可避免。观察总体宏观情况，我们认为经济或在三季度见底，可以期待降准及政策性降息等手段对经济的呵护，目前国内经济处于内需替代外需的关键时点，我们仍对顺利过渡持有信心，四季度经济整体表现或有改善。

● 风险提示：宏观经济恢复不及预期；海外疫情恢复不及预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

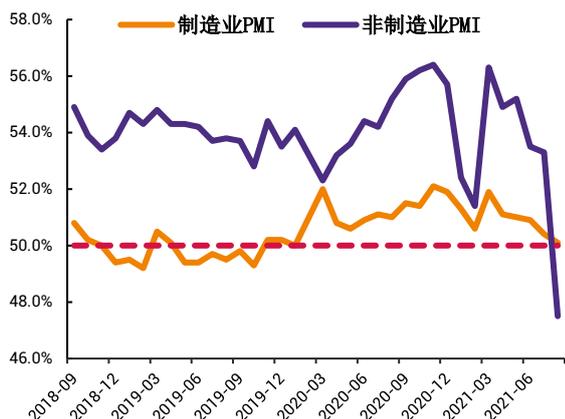
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

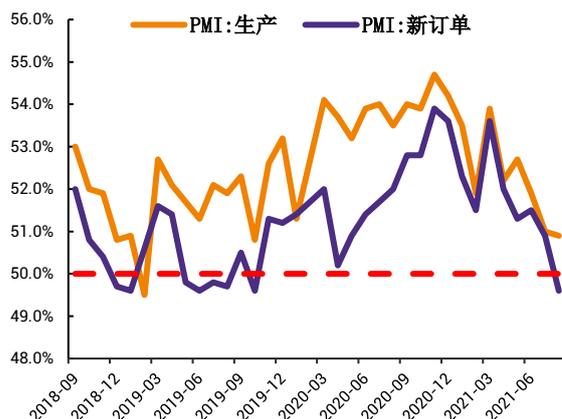
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 PMI 指数情况*



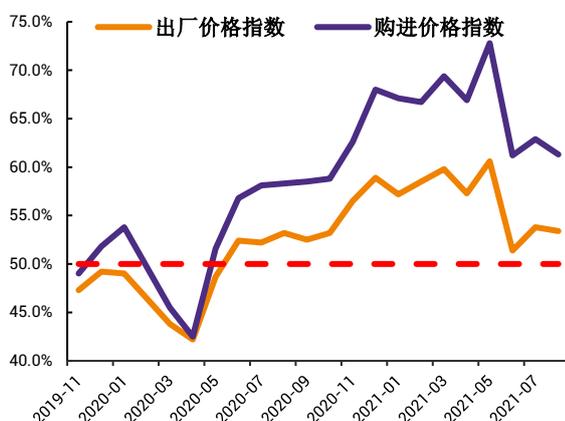
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 PMI 生产和新订单指数情况*



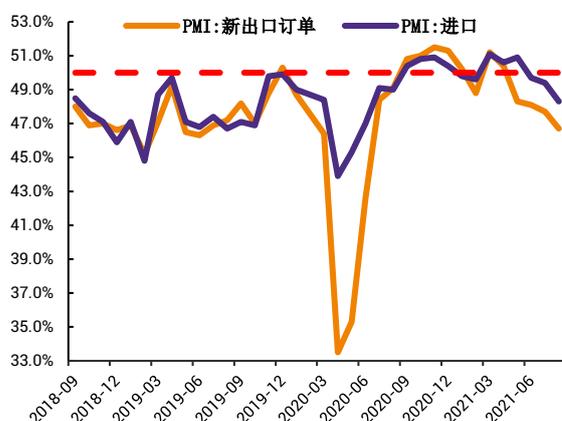
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 PMI 价格指数情况*



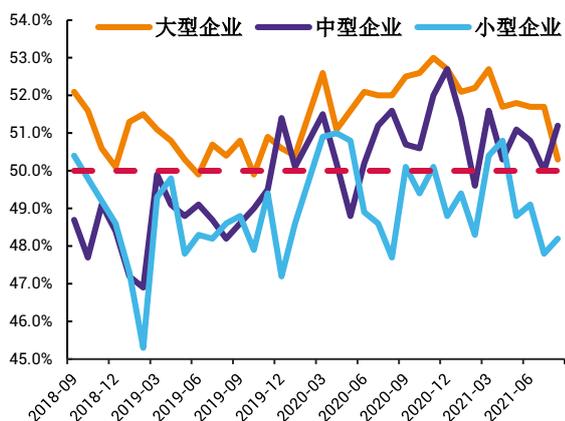
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 PMI 指数进出口情况*



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

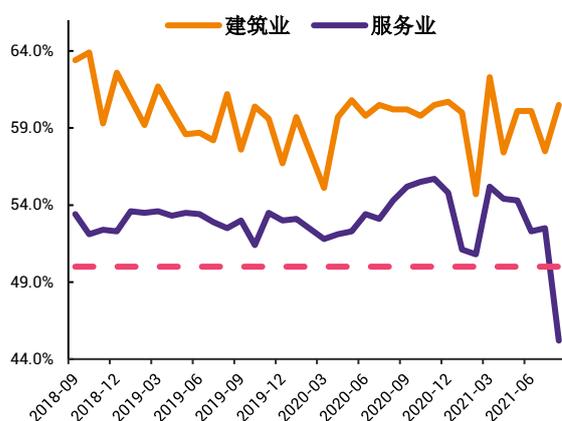
图表 5 PMI 分企业类型情况*



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

*所有图表数据剔除 2020 年 2 月值

图表 6 非制造业 PMI 情况*



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_25672

