

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话：86-10-56511883

相关研究

- 多看少动
- 不确定性增加，多看少做
- 7月经济数据点评：静待财政发力

- 8月，制造业PMI录得50.1%，比前值下行0.3个百分点。4月以来，PMI连续下滑。其中，PMI生产指数小幅下行0.1个百分点至50.9%，8月份生产仍然位于扩张区间，尽管扩张力度有所减弱。但需求走弱明显，PMI新订单指数录得49.6%，自去年3月以来，首次低于荣枯线。
- 从外需来看，新出口订单指数大幅走弱1个百分点至46.7%，连续5个月下行。8月新兴市场疫情进一步扩散，生产再度停滞，我国中间品出口受到了一定的影响；另外，8月欧美PMI指数走低，全球经济的回落将是外需走弱的重要原因。倒算的国内订单指数也大幅回落1.4个百分点，但仍位于景气区间，内需持续低迷对需求走弱也有重要影响。
- 服务业生产指数录得45.2%，下行幅度高达7.3个百分点，远大于2021年1月份的下行3.7%，处于历史第二低位。8月份疫情影响较广，经统计，本次疫情累计涉及18个省份，大于2021年1月份累计涉及的11个省份，单日最高涉及的省份数为8个，大于1月份的6个。7、8月份正好是暑假出游的高峰期，本轮疫情爆发时间与此重合，对服务业的冲击较为明显。
- 建筑业PMI上升3个百分点至60.5%，再次回升至60%以上。竣工加快对建筑业构成支撑，但房地产行业目前存在融资收紧、新开工较弱、销售回落等问题，建筑业景气度的持续性有待观察。
- 数据公布后，市场反应较为平淡。市场预期较为充分，8月份疫情的影响明显，目前本轮疫情已基本得到控制，后续PMI可能会迎来小幅反弹。

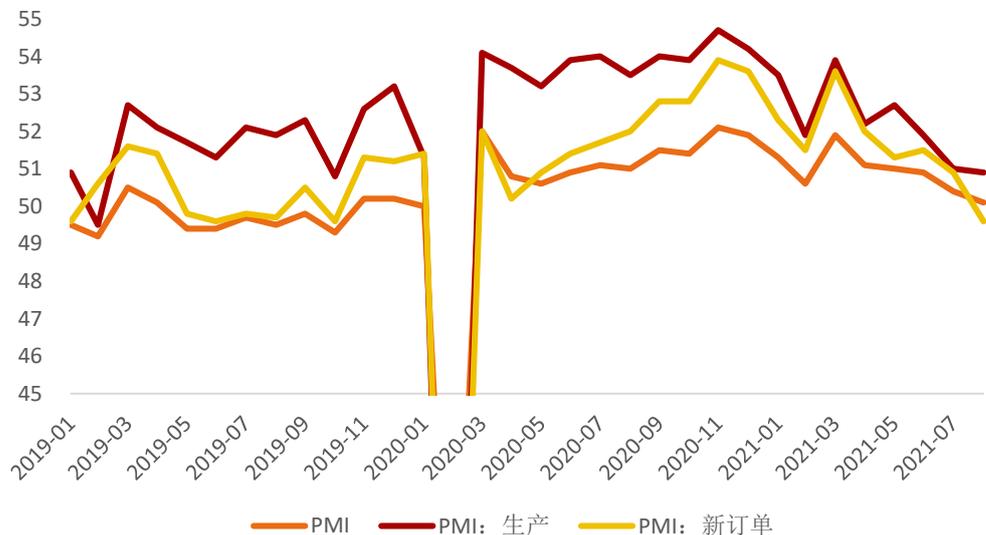
风险提示：经济修复不及预期

1 制造业 PMI 走低，需求较弱

8月，制造业 PMI 录得 50.1%，比前值下行 0.3 个百分点。4 月以来，PMI 连续下滑，8 月更是创去年 3 月以来新低，并明显弱于历史同期水平。本轮疫情自 7 月下旬起，到 8 月下旬基本得到控制，对 7-8 月的生产经营活动影响较大。后续随着疫情逐步控制，影响逐渐消退，PMI 或有所回升，制造业仍可能迎来反弹。

其中，PMI 生产指数变化不大，小幅下行 0.1 个百分点至 50.9%，说明 8 月份生产仍然位于扩张区间，尽管扩张力度有所减弱。但需求走弱明显，PMI 新订单指数录得 49.6%，自去年 3 月以来，首次低于荣枯线，下行幅度高达 1.3 个百分点。

图 1：需求大幅走弱

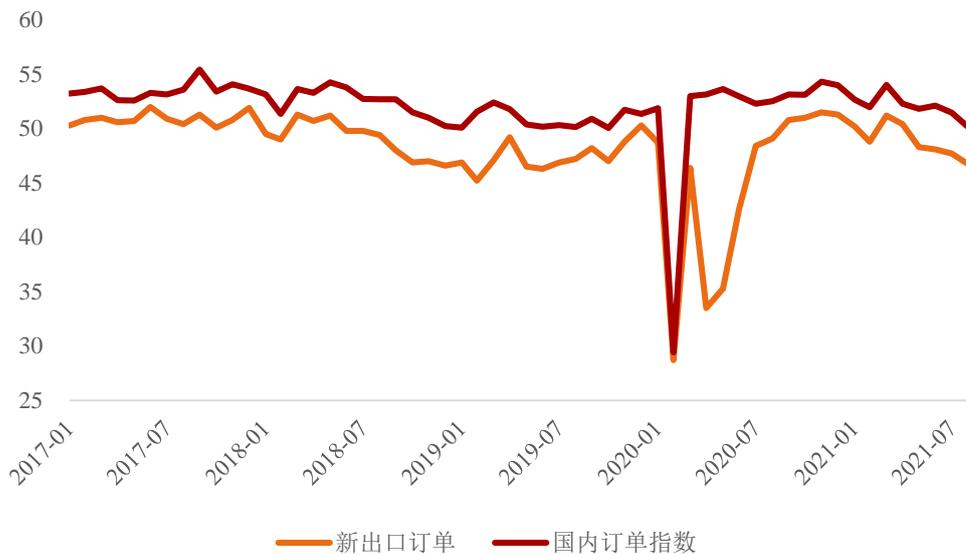


资料来源：Wind, 首创证券

从外需来看，新出口订单指数大幅走弱 1 个百分点至 46.7%，连续 5 个月下行，且连续 4 个月低于荣枯线。新出口订单的走弱将逐渐反应在出口上。8 月新兴市场疫情进一步扩散，生产再度停滞，我国中间品出口受到了一定的影响；另外，8 月欧美 PMI 指数走低，全球经济的回落将是外需走弱的重要原因。

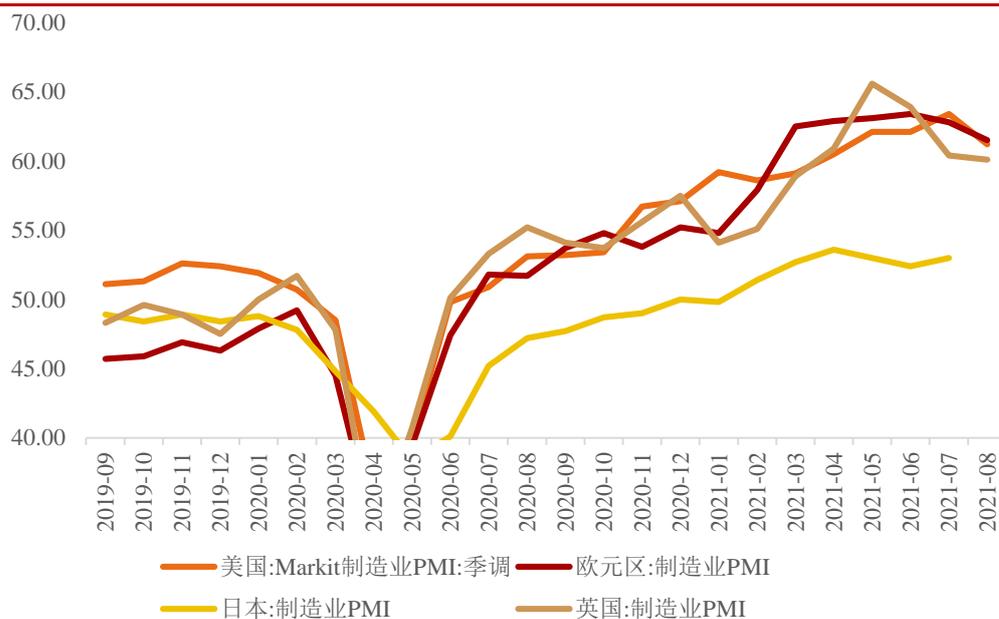
倒算的国内订单指数也大幅回落 1.4 个百分点，但仍位于景气区间，内需持续低迷对需求走弱也有重要影响。

图 2：内外需均弱



资料来源：Wind, 首创证券

图 3：8 月份外需走弱

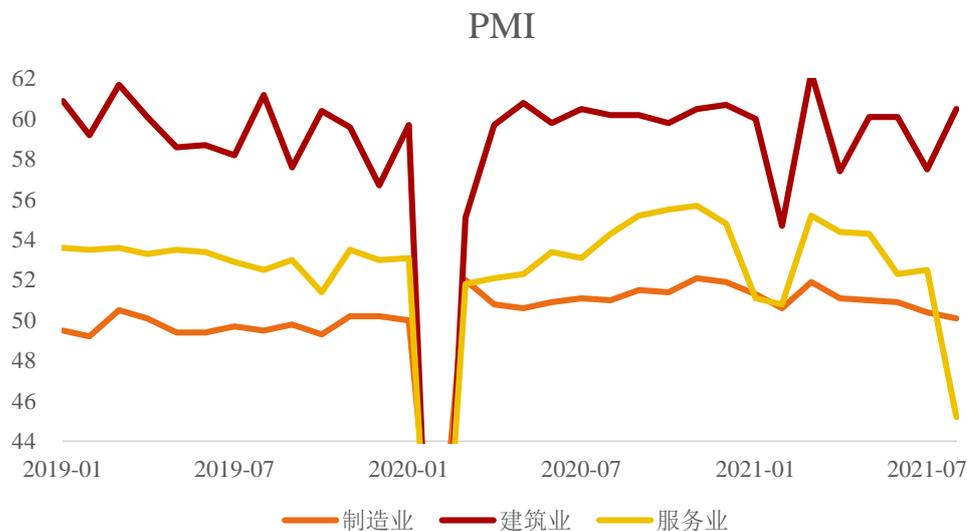


资料来源：Wind, 首创证券

2 服务业大幅走弱

服务业生产指数录得 45.2%，下行幅度高达 7.3 个百分点，远大于 2021 年 1 月份的下行 3.7%，处于历史第二低位。8 月份疫情影响较广，多点散发，经统计，本次疫情累计涉及 18 个省份，大于 2021 年 1 月份累计涉及的 11 个省份，单日最高涉及的省份数为 8 个，大于 1 月份的 6 个。7、8 月份正好是暑假出游的高峰期，本轮疫情爆发时间与此重合，对服务业的冲击较为明显。

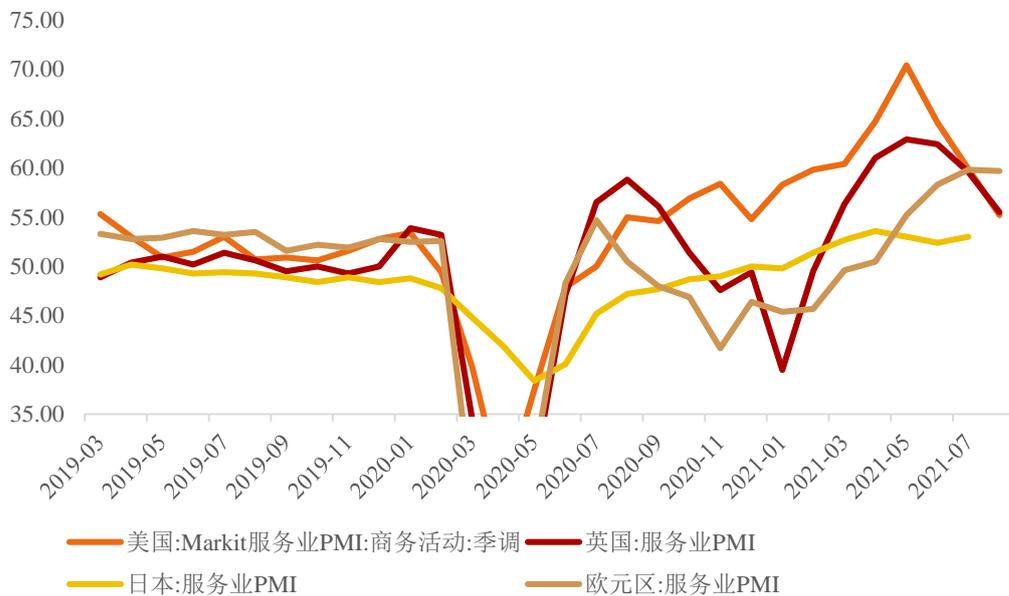
图 4：服务业下行幅度较大



资料来源：Wind, 首创证券

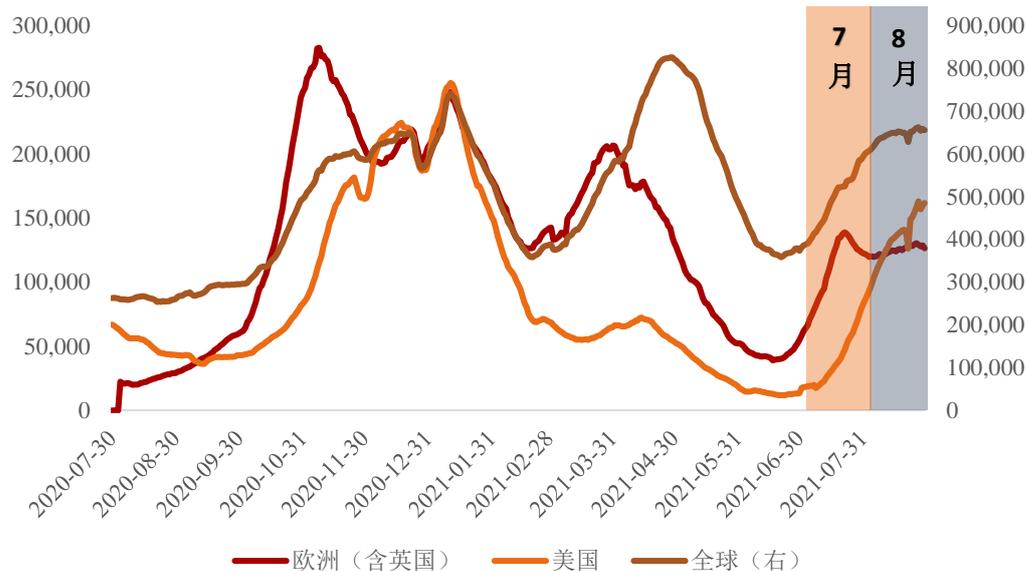
另外，我们注意到，8月份欧美服务业也大幅下行，在Delta病毒的影响下，8月份全球疫情明显加重，日新增病例数中枢上升较多，对全球服务业的影响显著。

图 5：8月欧美服务业 PMI 大幅走弱



资料来源：Wind, 首创证券

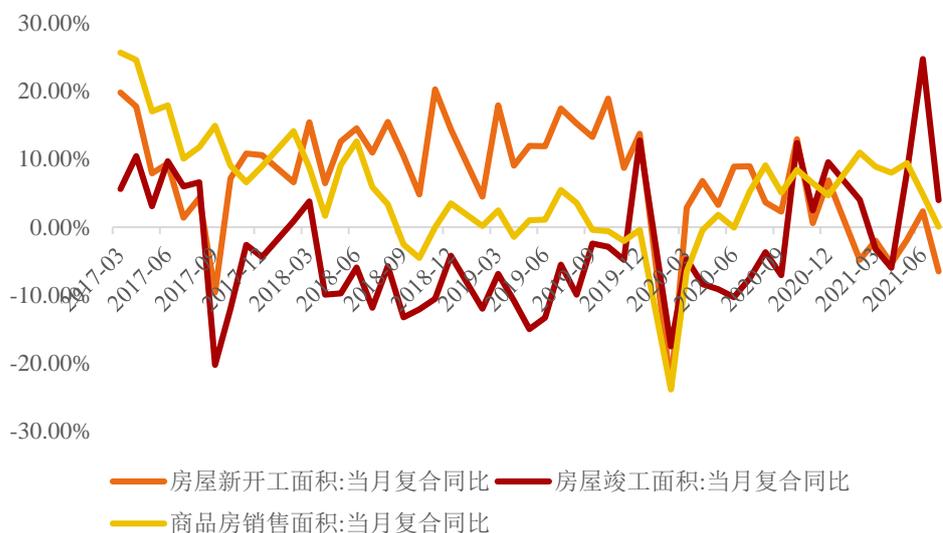
图 6：全球 8 月新增病例数中枢远大于 7 月



资料来源：Wind, 首创证券

建筑业 PMI 上升 3 个百分点至 60.5%，再次回升至 60% 以上。竣工加快对建筑业构成支撑，但房地产行业目前存在融资收紧、新开工较弱、销售回落等问题，建筑业景气度的持续性有待观察。

图 7：房地产竣工好于新开工和销售



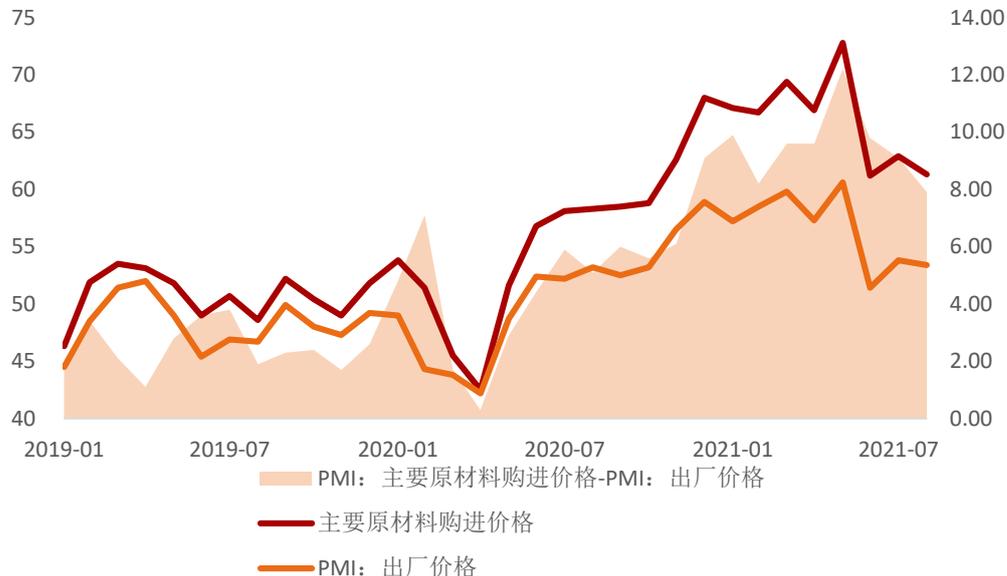
资料来源：Wind, 首创证券

3 下游承压，中型企业景气度回升

价格方面，原材料价格指数走低 1.6 个百分点至 61.3%，出厂价格指数小幅走弱 0.4 个百分点至 53.4%。原材料购进价格与出厂价格的价差有所下降但仍处于较高水平。有

色、黑色等大宗商品的涨价导致原材料成本上升较快，且向下游传导存在困难，这使得下游企业利润承压，近期市场也存在中上游相关板块股票走势明显强于下游的情况。

图 8：原材料价格与出厂价均有所下行



资料来源：Wind, 首创证券

大型企业生产景气度近期有所下滑，8 月为 50.3%，勉强维持在临界点以上。中、小型企业 8 月生产景气度均有一定提升，其中中型企业提升幅度较大，8 月为 51.2%。

图 9：中型企业景气度回升幅度较大



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_25872

