

# 8月PMI：PMI再度回落，驱动股债双牛

## 核心观点

8月中采制造业PMI指数下降0.3个百分点至50.1%，连续5个月回落。订单指数回落1.3个百分点至49.6%，时隔17个月再回收缩区间，表明需求走弱。其中新出口订单指数再次下降1.0个百分点至46.7%，持续验证我们关于未来出口增速回落的判断。受疫情等因素影响，8月服务业PMI指数大幅回落7.3个百分点至45.2%，提示消费复苏进程再次受阻。PMI数据再度验证了我们关于二季度是经济动能高点的判断，经济下行压力下，货币政策将持续宽松，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

### □ 需求扩张持续放缓，下半年出口将回落

8月新订单指数回落1.3个百分点至49.6%，订单回落表明需求扩张持续放缓，提示下半年经济压力增大。其中，新出口订单指数再次下降1.0个百分点至46.7%，已连续五个月回落，持续验证我们关于未来出口增速回落的判断。现阶段，海外供给持续修复，韩国、印度、越南等国家出口增速高企，外供修复导致部分订单被海外经济体分流，我国出口订单持续性有所下降；8月美国PMI大幅下滑，欧洲PMI不及预期，欧美、东南亚再度爆发疫情叠加疫后需求正常化，外需对我国出口支撑力度减弱。内需方面，30大中城市商品房成交面积连续回落；多地疫情复发影响下，电影票房表现疲软，大中城市地铁出行人数显著回落，线下消费修复持续受阻；缺芯影响仍未结束，乘用车批发数据持续低迷，汽车销售表现依然一般。

### □ 生产指数继续回落，工业生产渐回正轨

8月生产指数回落0.1个百分点至50.9%，工业生产渐回正轨。8月钢铁产量压减逐步推进，高炉开工率持续下行，明显低于历史同期水平，粗钢产量同比跌入负增长区间，全国主要钢厂线材、螺纹钢产量处于低位。夏季居民用电需求快速增长，南方八省电厂耗煤量持续上升，电力供给偏紧情况下多地采取错峰用电、限制用电措施，水泥、化工等高耗电行业检修减产。中游生产有所分化，PTA、PVC、苯乙烯、涤纶长丝开工率等开工率均有下降，但甲醛小幅上行，全钢胎、半钢胎开工率环比回升，但仍处于历史低位，“缺芯”影响依然存在。

### □ 大宗商品涨跌互现，PPI同比维持高位

8月主要原材料购进价格指数回落1.6个百分点至61.3%，出厂价格指数回落0.6个百分点至53.4%，上游原材料有所回落，但中游品种涨多跌少，预计8月PPI同比将维持高位。8月英美疫情再次抬头引发市场对于需求复苏的担忧，上游原油、铁矿石、铜精矿等价格均有所下探，8月19日布伦特原油价格创3个月以来的最低价（66.19美元）。夏季用电高峰对动力煤需求增加，限产要求并未放松，煤炭供应偏紧的局面仍未改善，煤炭价格单月涨幅超20%。“双去”要求下钢厂减产力度有所加强，不过汛情、疫情叠加影响钢材需求，供需同向收缩，8月钢材价格先高后低，价格维持在较高水平。8月原材料库存维持47.7%，上游原材料成本上升对于企业补库意愿的负面影响尚未结束。

### □ 需求走弱趋势明显，继续提示股债双牛

8月PMI延续下行趋势，再次验证我们在报告《核心宏观分歧十问十答》中的判断：其一，新出口订单指数连续5个月回落，未来出口增速下行压力较大；其二，服务业PMI指数大幅回落7.3个百分点至45.2%，提示消费复苏进程再次受阻，难以内生对冲经济下行压力。7月政治局会议强调，“统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”，目的就是避免四季度经济下滑，保持明年经济稳健运行。我们继续提示，经济下行压力下，货币政策逐渐走向放松，无风险收益率继续下行并带动科技成长股发力，形成股债双牛。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫苗失效**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

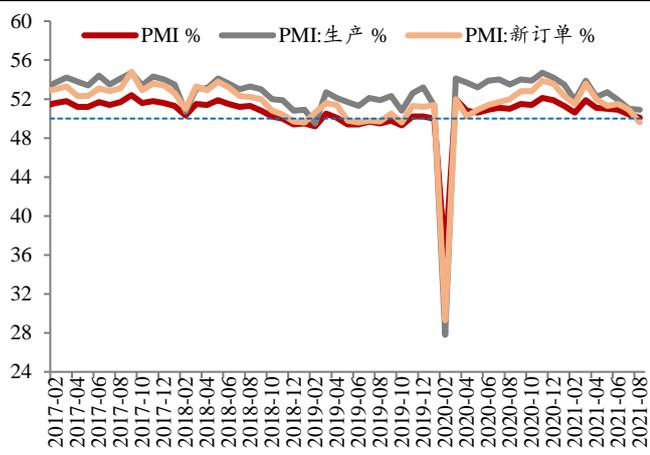
执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

## 相关报告

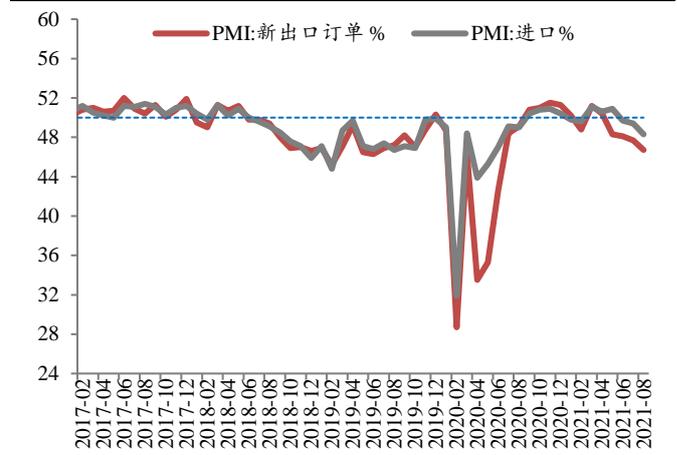
- 《7月PMI：出口订单指数连续四个月回落》2021.7.31
- 《6月PMI：出口订单指数连续三个月回落》2021.6.30
- 《5月PMI：出口预示未来走弱》2021.5.31
- 《4月PMI：PMI回落意味经济高点已过？》2021.4.30
- 《3月PMI：就业转好，供需两旺，信用收缩进程开启》2021.3.31
- 《2月PMI：PMI回落主因春节效应》2021.2.28
- 《1月PMI：PMI尚未体现不返乡效应》2020.1.31

图表1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



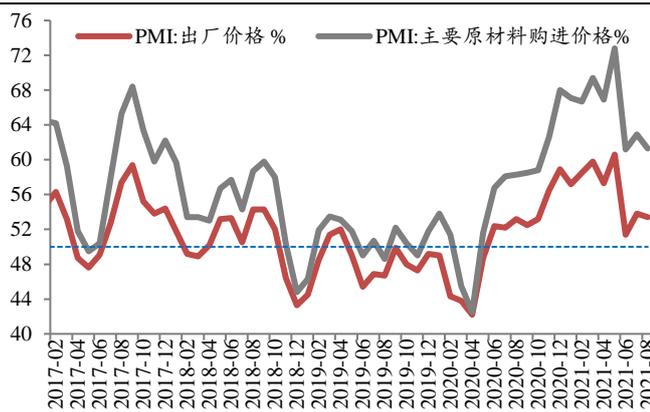
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 制造业新出口订单指数及进口指数



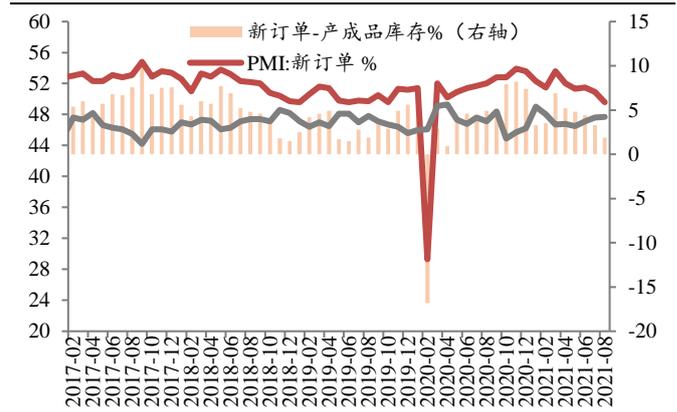
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 制造业 PMI 价格指数



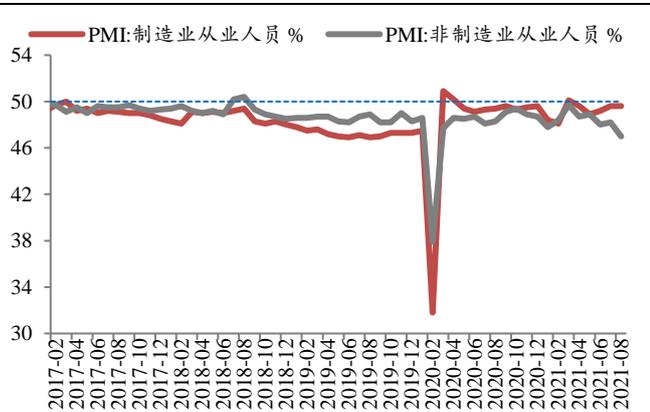
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 制造业库存指数



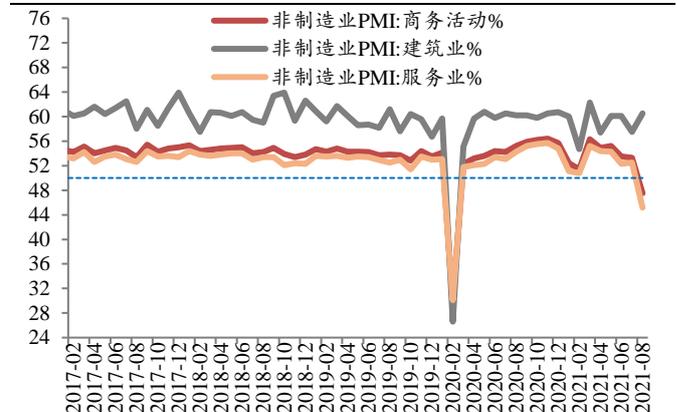
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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\\_25874](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25874)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn