



调控初见成效，期待宽信用政策加码

——2021年8月PMI数据点评

事件：2021年8月31日，国家统计局公布8月PMI数据，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月回落0.3pct，连续5个月边际走弱；非制造业PMI为47.5%，低于上月5.8pct，落至临界点下方，其中建筑业PMI为60.5%，高于上月3.0pct；服务业PMI为45.2%，边际回落7.3pct；综合PMI产出指数为48.9%，跌破临界值，边际回落3.5pct。

核心观点

价格调控初见成效，制造业扩张力度边际减弱，供给强于需求。在监管组合拳等一系列政策下，高耗能行业新订单指数回落幅度较大，对需求端形成负向拉动。其中，新订单指数降至临界点下方至49.6%，低于上月1.3pct。需求端放缓既有原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，疫情汛情等短期因素扰动；也有经济转型期间发展目标切换，增长动能转换等深层次原因。出口景气度继续回落，新出口订单PMI为46.7%，较上月下降1pct，表明随着海外复产复工进度加快，对国内产品需求继续回落，但Delta病毒扰动下，对防疫物资行业以及专用设备需求依然旺盛。**供给扩张步伐放缓**，8月PMI生产指数为50.9%，比上月微落0.1pct。其中，农副食品加工、造纸及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等均位于高景气区间；石油煤炭等黑色系以及汽车等行业受当前国内对于大宗商品价格调控以及汽车“缺芯”影响，低于临界点。供给强于需求，表明部分行业存在被动补库现象。

价格指数回落带动PPI增速下降，但挤压效应依然存在，小企业生产压力较大。主要原材料购进价格指数从5月份的72.8%边际回落11.5个百分点至61.3%，反应了大宗商品价格调控成效正在显现。但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业采购成本压力依然较大。价格指数高位回落，预计带动本月PPI增速下滑，小型企业PMI为48.2%，连续4个月低于临界点，表明小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。

受多省疫情、汛情等因素影响，服务业PMI回落幅度较大。8月非制造业PMI为47.5%，低于上月5.8pct，创2020年3月以来新低。其中，服务业受Delta病毒扰动影响，商务活动指数为45.2%，低于上月7.3pct，年内首次降至临界点以下，受接触型聚集型服务行业拖累明显，但随着此轮疫情得到有效控制及中秋、国庆临近，市场对下半年服务业向疫情前水平修复较为乐观；本月建筑业生产活动有所加快，土木工程建筑业PMI为60.5%，高于上月3.0pct，重返高位景气区间，建筑业指数回升主要是由于上月受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响导致基数较低所致，建筑业从业人员指数边际收窄1.5pct，业务活动预期指数边际收窄5.6pct，已连续下降6个月。表明下半年在政策严监管背景下，建筑业景气程度有边际放缓趋势。

投资建议

调控初见成效，期待宽信用政策加码。下半年经济步入常态化，疫情导致低基数效应告一段落，修复行情基本结束，海外扰动因素增加，关注存量博弈下资本市场风格切换。中央深改委明确提出加强反垄断监管力度，规避课外辅导、在线教育、平台垄断和房地产等强监管行业，建议投资者重点关注减污降碳、三胎配套、绿色信贷、国产替代等政策相关主题性投资机会。

风险提示

疫情失控风险；政策落实不及预期风险。

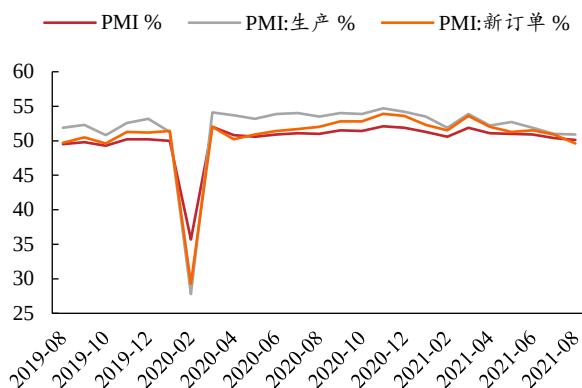
报告作者

作者姓名	郑嘉伟
资格证书	S1710521020001
电子邮箱	zhengjw@easec.com.cn

相关研究

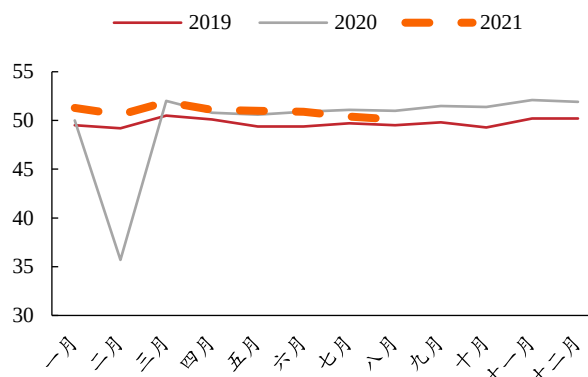
《年内Taper大概率落地，关注加税对市场影响》2021.08.29
 《跨周期调节视角下有待发挥财政托底作用》2021.08.20
 《美国经济复苏不及预期，海外溢出风险增加》2021.08.19
 《切换经济发展目标 转换经济增长动力》2021.08.18
 《疫情、汛情等多重冲击下供需双双走弱》2021.08.16

图表1. PMI 边际收窄



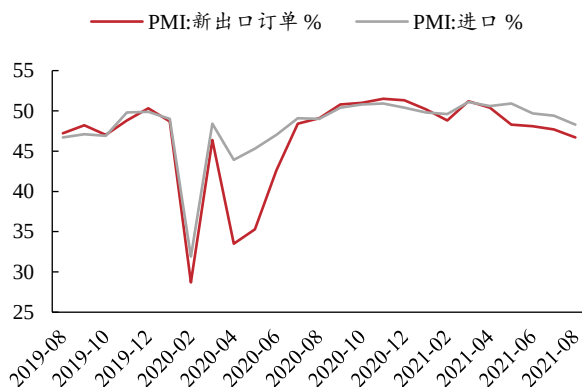
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表2. PMI(%)已连续 6 个月处于下降区间



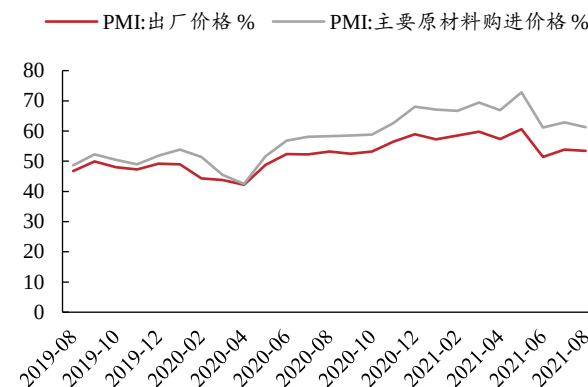
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表3. PMI 新出口指数处于荣枯线之下



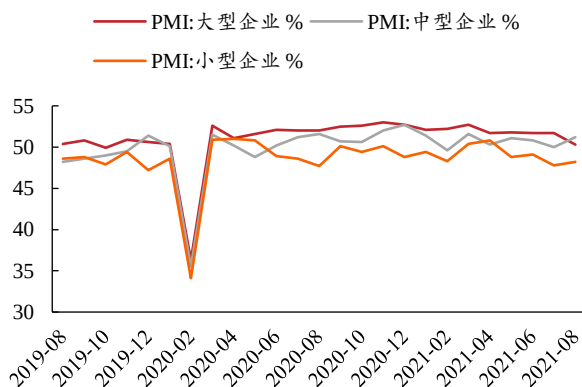
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表4. 价格调控措施取得一定成效



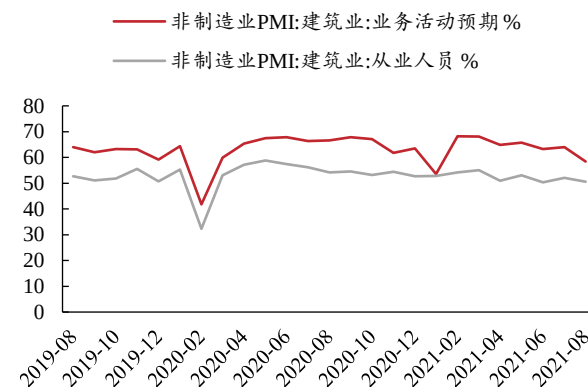
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 小企业经营压力依然较大



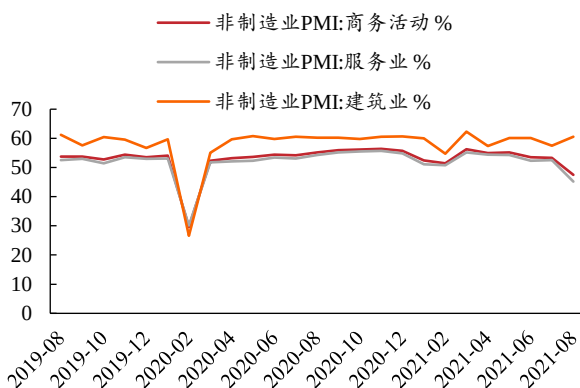
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. 建筑业业务活动预期指数连续 6 个月回落



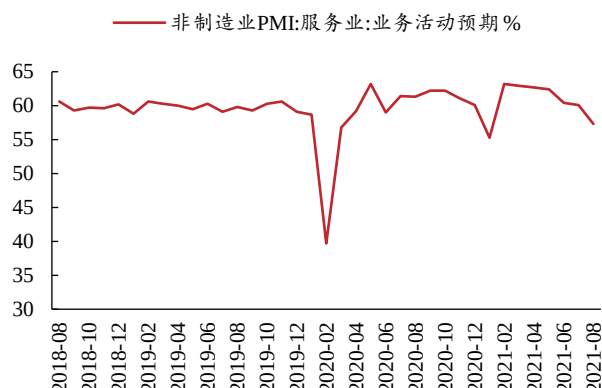
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表7. 服务业景气程度回落明显



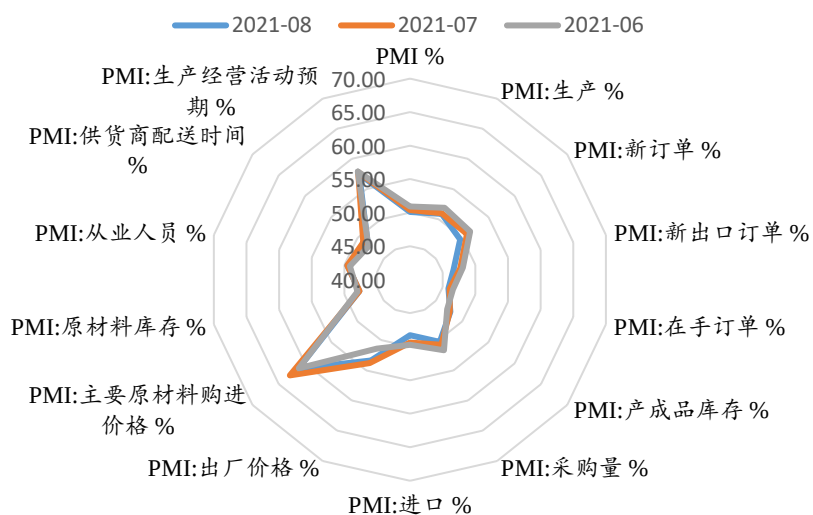
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. 服务业业务活动预期指数仍然较高



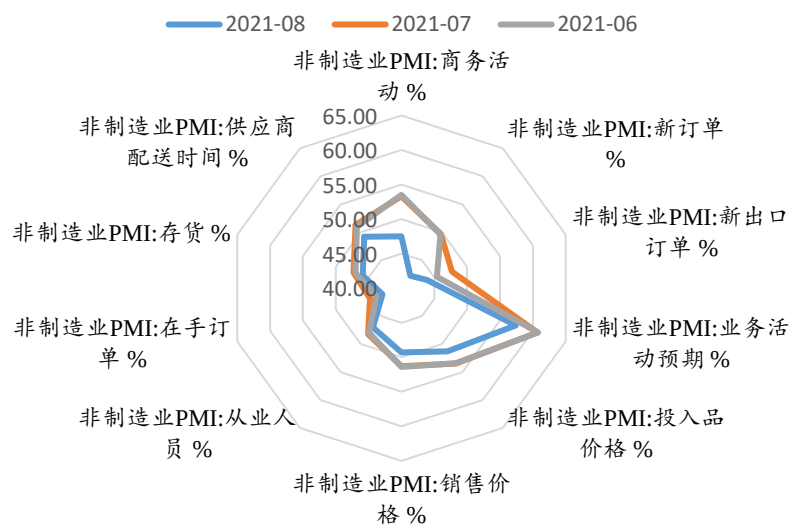
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表9. 制造业 PMI 各分项数据



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 非制造业 PMI 各分项数据



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，东亚前海证券总量团队负责人，宏观固收首席分析师。曾就职于中国银保监会，获得中国证券业协会优秀课题奖，发表学术论文 20 余篇，其中第一通讯作者论文 8 篇，参与国家自然科学基金课题 1 项、省部级课题 2 项，参与编写著作 2 部等。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法

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_25897

