

宏观点评

客观看待当前经济压力——8月PMI的5大信号

事件：8月制造业PMI50.1%（前值50.4%）；非制造业PMI47.5%（前值53.3%）。

核心观点：疫情、供给端拖累下，8月经济下行压力明显加大；鉴于疫情已基本受控、基建开始发力、出口仍有韧性，预计9月经济将有所好转，无需过度悲观。

1、8月服务业PMI大幅回落、制造业续降，建筑业回升，整体生产经营活动环比加速下行。8月制造业、非制造业PMI为50.1%、47.5%，较上月分别下降0.3、5.8个百分点，其中制造业基本延续了此前放缓的趋势，但服务业跌幅明显，主因本轮疫情冲击显现。8月综合PMI产出指数为48.9%，较上月回落3.5个点，是2020年3月以来最大降幅，也是首次跌至收缩区间，指向短期经济压力明显增大。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1) 工业生产总体稳定，内需降幅仍大于外需。供给端，8月PMI生产指数为50.9%，较上月继续回落0.1个百分点，降幅较上月的0.9个点明显收窄，主因限电、汽车芯片短缺的拖累仍存（反映为石油煤炭加工、黑色、汽车行业景气度继续低于临界点），而洪涝台风等极端天气的影响减退；9月份，随着夏季用电高峰过去，工业生产限电预计将有所好转。需求端，8月PMI新订单、新出口订单指数分别较上月回落1.3、1.0个百分点，内需降幅仍大于外需，可能与疫情影响下，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少有关。分行业看，石油煤炭加工、化纤橡胶制品业新订单连续3个月收缩，食品饮料、医药、专用设备业新订单景气较高。

2) 进出口订单继续回落，出口短期仍有韧性。8月新出口订单继续回落1.0个百分点至46.7%，连续4个月处于收缩区间，主因应仍是汇率、运价、原材料涨价三重压力，以及美欧经济修复放缓；但我们注意到，8月前20日韩国出口明显回升，我国集装箱运价也续创新高，结合越南等东南亚多国工厂停工，部分订单回流，预计我国出口短期仍有韧性，下半年增速将边际回落，但两年复合增速仍属强劲。8月进口订单回落1.1个点至48.3%，连续3个月处于收缩区间，侧面验证了国内经济放缓、需求回落。

3) 价格小幅回落，预计8月PPI同比升至9.4%左右；产成品库存被动回补，原材料库存维持低位。价格端，8月原材料价格、出厂价格指数环比分别回落1.6、0.4个百分点，两者的差距为7.9个点，较7月的9.1个点继续收窄，反映保供稳价政策效果有所显现。预计8月PPI同比升至9.4%左右（7月9.0%），在大宗商品难大跌假设下，后续可能在8%-9%以上高位震荡；库存端，8月PMI原材料、产成品库存指数分别变动0.0、0.1个百分点，基本与上月持平。8月物流速度恢复，产成品库存连续第3个月回升，正处于被动补库期；而原材料库存仍维持47.7%的低位，应是与生产继续受限、价格维持高位有关。维持前期观点，当前已进入被动补库期，补库可能持续到年底左右。

4) 小企业景气仍低，就业形势恶化。8月大企业PMI回落1.4个百分点至50.3%，中、小企业PMI分别回升1.2、0.4个百分点至51.2%、48.2%，小企业PMI连续4个月处于收缩区间，企业生产经营压力仍大；就业方面，8月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回落0.0、1.1、1.5个百分点，应均与疫情拖累、订单减少等有关。

5) 疫情冲击下，服务业景气大降，建筑业景气逆势回升，基建投资开始发力。8月国内疫情冲击显现，服务业PMI环比大幅回落7.3个百分点至45.2%，是去年3月以来最大降幅，也是首次降至收缩区间，侧面反映了本轮疫情的严峻程度；截止8月底，本轮疫情已得到有效控制，叠加中秋、国庆假日临近，预计9月服务业景气度可能明显回升。8月建筑业PMI大幅回升3.0个百分点至60.5%，其中土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，较上月大幅上升6.4个百分点，可能指向8月基建有所发力，以支撑经济。

3、总体看，8月PMI反映在疫情冲击、供给端限制下，经济景气明显回落，内需降幅仍大于外需，就业压力变大。9月份，随着疫情受控，叠加基建投资开始发力，经济应会环比好转。维持此前观点，下半年稳增长、稳就业的必要性增大，总基调应会转向偏宽松，再降准甚至降息可期；基建会回升，但难大幅高增。目前看，预计今年下半年经济虽然放缓，但应不会失速下行，GDP两年复合增速仍有望在5.5%左右。后续继续提示关注3方面线索：1) 政策：货币端是否会再降准甚至降息、财政端专项债发行使用情况、共同富裕、环保等政策演化；2) 经济：地产和出口景气回落的幅度，基建回升的幅度和持续性；3) 海外：美联储缩减QE（Taper）的动向。

风险提示：疫情演化、外部环境恶化、政策力度等超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

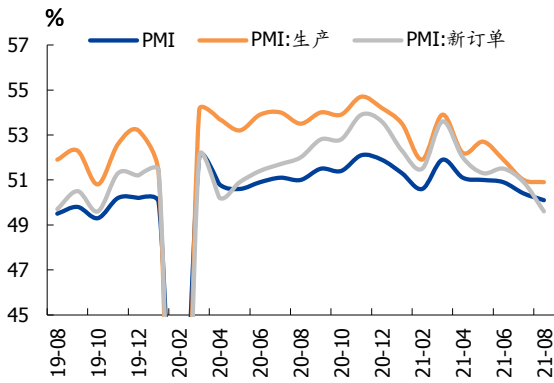
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《内需降幅大于外需——7月PMI的5大信号》
2021-07-31
- 2、《补库加快，关注双重挤压——7月工业企业利润点评》
2021-08-27
- 3、《高频与政策半月观——经济承压，如何平衡稳增长、防风险、促改革？》2021-08-22
- 4、《对下半年财政、专项债、基建的5点理解》
2021-08-15
- 5、《重要的转折——逐句解读7.30政治局会议》
2021-07-30
- 6、《近期11省限电的原因、影响与展望》2021-07-25

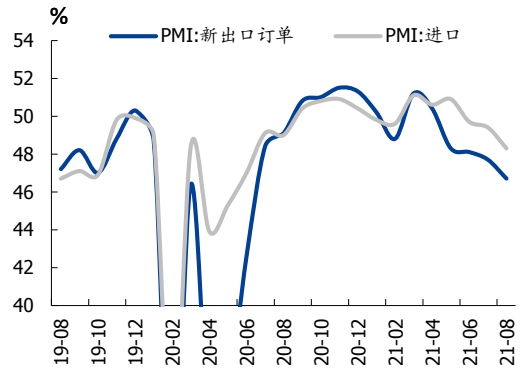


图表 1: 8月制造业 PMI 继续下跌



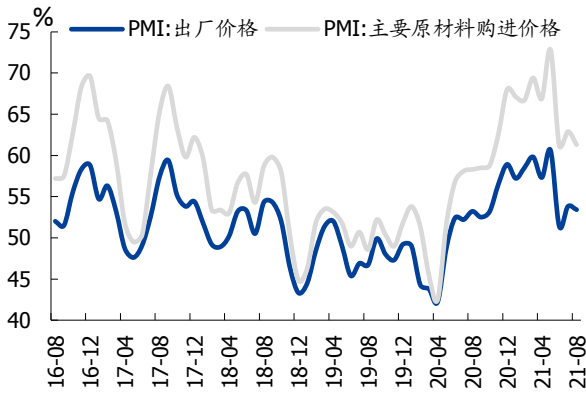
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 8月 PMI 进出口订单持续回落



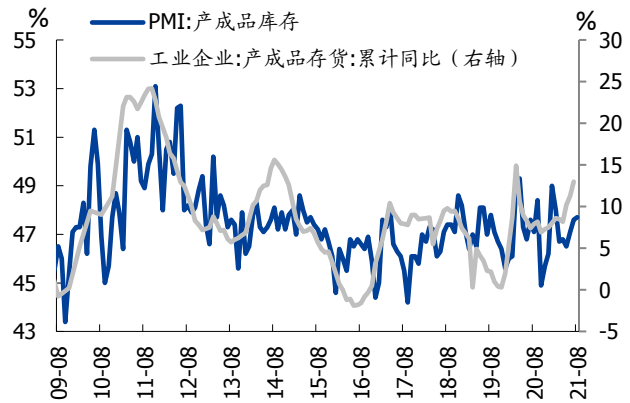
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 8月价格指标小幅回落



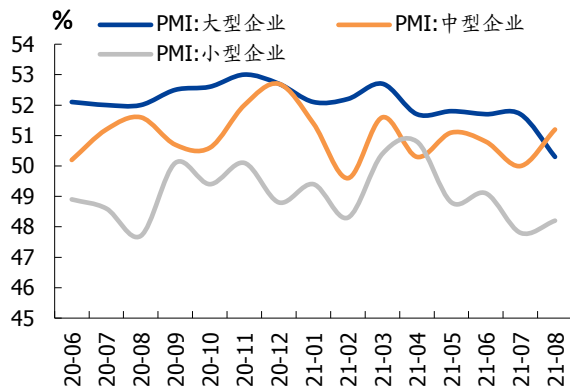
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 8月 PMI 库存指数继续回升



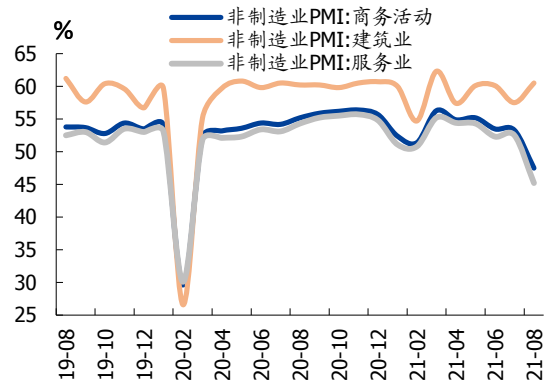
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 8月小企业景气度维持低位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 8月建筑业景气逆势回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号2层

上海

地址：上海市浦明路868号保利 One56 1号楼10层

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_26016

