

疫后经济进入“新常态”，地产是胜负手

——8月PMI数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

制造业 PMI 弱势企稳。8月制造业指数较7月小幅上升0.4个百分点，略高于市场预期但继续低于临界点，表明经济动能仍然较弱。8月制造业景气回升的主要支撑来自政策刺激下内在需求的小幅提振，但高温限电拖累了生产，疫情不断反复、限制了消费，加之房地产行业持续低迷，限制了经济复苏的空间。具体而言，8月制造业PMI呈现以下特点：一是产需表现分化。制造业生产端景气度并未出现改善，需求有所回升。产需指数变动有所差异，一方面高温限电影响了制造业生产活动的恢复，另一方面央行降息及一系列稳经济的接续政策提振需求。企业采购及原材料库存指数均有所上升，而产成品库存指数下降了2.8个百分点，企业进入被动去库存阶段。二是上下游利润分配进一步改善。8月主要原材料购进价格及出厂价格均有所回升，后者上升幅度更大。中下游企业成本压力有所缓解，有助于中下游企业盈利环境改善。预计8月PPI下行趋势仍将继续。三是中小企业经营承压。小型企业PMI延续7月的下行趋势，大、中型企业景气度则出现改善。

非制造业扩张节奏趋缓。8月非制造业商务活动指数保持在荣枯线以上，较7月下降1.2个百分点至52.6%。建筑业及服务业均延续扩张态势，但扩张节奏有所放缓，与上月相比分别回落2.7及0.9个百分点，或受疫情及天气等因素扰动，此外房地产市场仍较低迷，内生动力不足，对整体非制造业商务活动指数的增速形成拖累。8月服务业活动指数为51.9%，扩张节奏趋缓，其中房地产、租赁及商务服务、居民服务持续处于临界线以下，这一方面是由于目前房地产市场景气度整体不佳，影响地产相关服务，另一方面8月多地疫情散发也对线下消费复苏形成阻碍，拖累服务业扩张。建筑业活动指数降至56.5%，稳增长政策支持下基建未来仍将为建筑业指数提供支撑。与之相对，房企融资及房地产需求问题未见好转，房地产市场对整体建筑业的拖累作用明显，在目前多地调控政策及央行降息的基础上，后续需要关注是否有房企融资相关利好政策的推出。

经济进入疫情后“新常态”，地产是打破僵局的关键。4月份疫情给经济砸出了一个“深坑”，而后5、6月份出现V型反弹。但7月份经济的回踩以及8月PMI弱势企稳意味着疫情背景下的经济“新常态”已经形成。当前决定中国经济的两大核心矛盾是疫情和房地产，前者决

定了消费复苏的天花板，这个天花板可能较去年更低；后者决定了整个房地产行业链的景气度和信用扩张的幅度。目前看疫情在较长的时间内难以灭除，其传播性不断增强也意味着如7、8月份这样的疫情反弹可能在未来一段时间内成为“新常态”，因此未来居民消费继续复苏的空间很狭窄。房地产行业的需求端从高频数据来看有边际改善，但是幅度不大、速度较慢。未来房地产政策还有进一步放松的空间和必要性，而这也是下半年中国经济能否打破疫情下低增长的“新常态”、推动经济向上复苏的关键。

风险提示：国内疫情反复，房地产政策不及预期。

目录

1. 数据	5
2. 制造业 PMI 弱势企稳	5
3. 非制造业扩张节奏趋缓	6
4. 经济进入疫情后“新常态”，地产是打破僵局的关键	8

图表目录

图表 1：8 月制造业 PMI 小幅上升	5
图表 2：8 月不同企业 PMI 表现分化	6
图表 3：非制造业活动指数持续下行	7
图表 4：8 月国内疫情散发	7

1. 数据

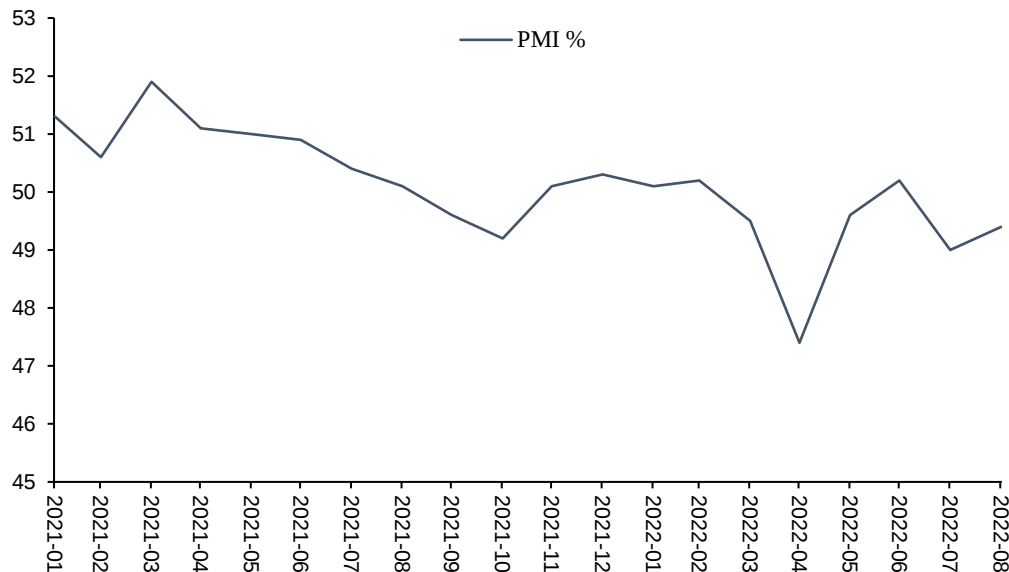
中国 8 月制造业 PMI 指数 49.4%。预期 49.2%，前值 49.0%。

中国 8 月非制造业指数 52.6%，预期 52.3%，前值 53.8%。

2. 制造业 PMI 弱势企稳

8 月制造业指数较 7 月小幅上升 0.4 个百分点，略高于市场预期但继续低于临界点，表明经济动能仍然较弱。8 月制造业景气回升的主要支撑来自政策刺激下内在需求的小幅提振，但高温限电拖累了生产，疫情不断反复、限制了消费，加之房地产行业持续低迷，限制了经济复苏的空间。

图表 1：8 月制造业 PMI 小幅上升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

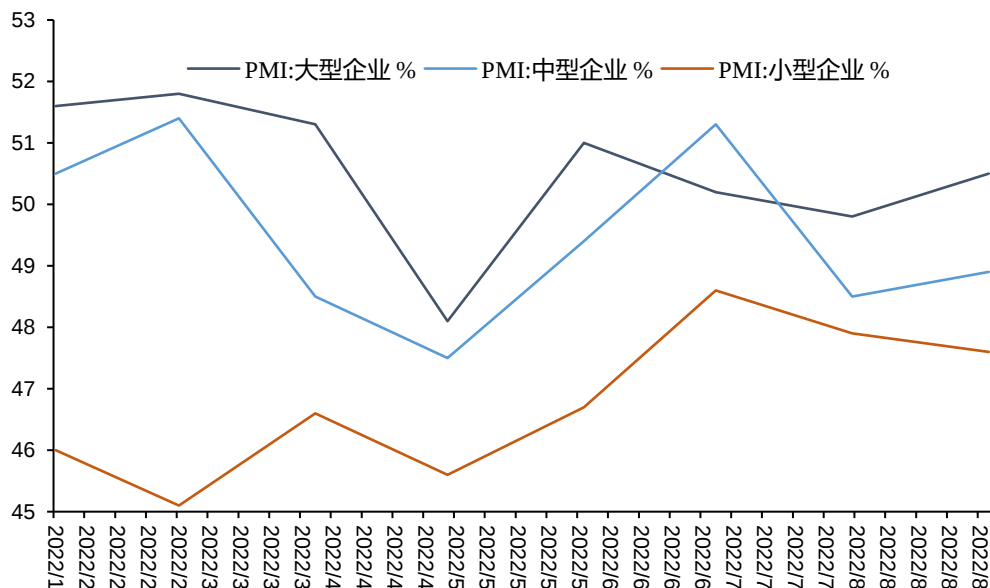
具体而言，8 月制造业 PMI 呈现以下特点：

产需表现分化。8 月生产指数与上月持平，仍为 49.8%，制造业生产端景气度并未出现改善；新订单指数比上月上升 0.7 个百分点至 49.2%，需求有所回升。产需指数变动有所差异，一方面高温限电影响了制造业生产活动的恢复，另一方面央行降息及一系列稳经济的接续政策提振需求。内外需求同步好转，新出口订单指数及进口订单指数分别较 7 月上升 0.7 及 0.9 个百分点。需求回升带动产成品库存去化，企业采购及原材料库存指数均有所上升，而产成品库存指数下降了 2.8 个百分点，企业进入被动去库存阶段。

上下游利润分配进一步改善。8 月主要原材料购进价格及出厂价格均有所回升，前者较 7 月上升 3.9 个百分点至 44.3%，出厂价格指数则上升至 44.5%，比上月增长 4.4 个百分点，虽然价格指数环比有所上行，但均处于 45% 以下的收缩区间，另外统计局调查结果显示少于半数的企业认为原材料成本偏高，表明中下游企业成本压力有所缓解，有助于中下游企业盈利环境改善。预计 8 月 PPI 下行趋势仍将继续。

中小企业经营承压。小型企业 PMI 延续 7 月的下行趋势，进一步降至 47.6%，大、中型企业景气度则出现改善，其中大型企业景气水平升至荣枯线以上达 50.5%，中型企业 PMI 小幅上升 0.4 个百分点至 48.9%，大型企业高市占率及抗风险能力的优势显现，其景气水平受稳增长政策推动下需求端小幅回暖的拉动更为明显，而疫情及高温等因素给中小型企业带来的冲击相对较强。

图表 2：8 月不同企业 PMI 表现分化



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 非制造业扩张节奏趋缓

8 月非制造业商务活动指数保持在荣枯线以上，较 7 月下降 1.2 个百分点至 52.6%。建筑业及服务业均延续扩张态势，但扩张节奏有所放缓，与上月相比分别回落 2.7 及 0.9 个百分点，或受疫情及天气等因素扰动，此外房地产市场仍较低迷，内生动力不足，对整体非制造业商务活动指数的增速形成拖累。

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_45679

