

当前宏观的核心矛盾仍在地产

2022年08月31日

8月制造业 PMI 49.4, 较上月提高 0.4 个百分点。服务业 PMI 51.8, 建筑业 PMI 读数 56.5, 分别较上月回落 0.9 和 2.7 个百分点。

➤ **8月经济弱企稳制造业 PMI 较 7月有所修复。**

8月制造业 PMI 环比增幅 0.4 个百分点, 环比修复幅度明显超过往年同期水平。2015—2019 年, 8月制造业 PMI 环比均值 0.08 个百分点。

新订单、采购量、进口等多重指标指向本月需求改善。尤其新订单指数, 是本月制造业 PMI 分项回升的最大贡献分项。

➤ **8月经济仍受到疫情和高温困扰。**

8月经济动能较 7月修复, 但整体表现并不算太强。

8月制造业 PMI 49.4, 依旧低于历史平均水平 (2015-2019 年, 8月制造业 PMI 均值 50.4)。

两个指标印证当前经济仍受疫情和高温困扰。

8月服务业和建筑业 PMI 超季节性下滑。2015—2019 年, 服务业 PMI 和建筑业 PMI 环比分别回落 0.12 和 1.4 个百分点。本月的建筑业和服务业 PMI 分别回落 0.9 和 2.7 个百分点。

8月 28 日, 四川用电紧张缓解, 一般工商业用电全部恢复。后续气温逐步下降, 西南降雨量上升, **预计 7 月以来的高温限电对经济影响将逐步退却。**

8月疫情虽然确诊人数较 7月更多, 但华东等经济发达地区确诊人数在减少。

➤ **当前宏观基本面最大矛盾仍在地产。**

将 7 月和 8 月 PMI 数据串联起来, 我们看到的图景是出口、基建和制造业投资较稳定, 支撑今年经济的主要驱动力尚未发生根本性变化。

7月经济之所以超预期下行, 关键是地产、疫情和高温三重因素叠加扰动。**当下疫情和高温不是关键要点, 地产才是资产定价主线。**

7月地产风波以来, 地产销售降温, 居民信用坍塌, 全社会宽信用遭遇阻梗。恰好 7-8 月财政加大支出, 流动性淤积在金融同业市场。因此 **7 月以来资本市场交易两个逻辑, 超额流动性宽松, 预期经济差导致信用收缩。**

8月国常会宣布两项增量政策工具未来将有实质性推进, 极宽的流动性一阶收敛, 隔夜利率从 1% 提高至 1.4% 附近, 超额宽松流动性环境已有边际变化。

未来宏观基本面关键变量仍在地产。地产销售能否企稳, 关系信用坍塌能否止住, 过于悲观的经济预期能否修整。

LPR 利率调降, 地方因城施策再度加码。近期地产偏积极的政策信号越来越多, 至于本轮地产销售能否企稳, 何时企稳, 我们保持密切跟踪。

➤ **风险提示:** 地产政策效果不及预期; 房企信用风险超预期; 疫情发展超预期。



分析师 **周君芝**

执业证书: S0100521100008

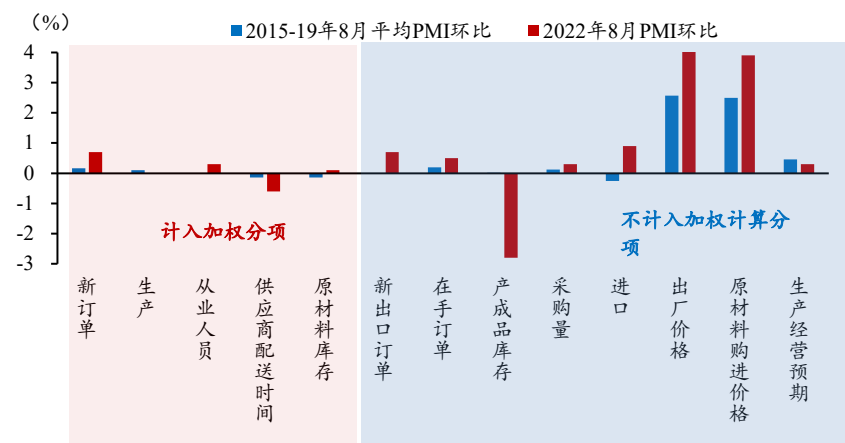
电话: 15601683648

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

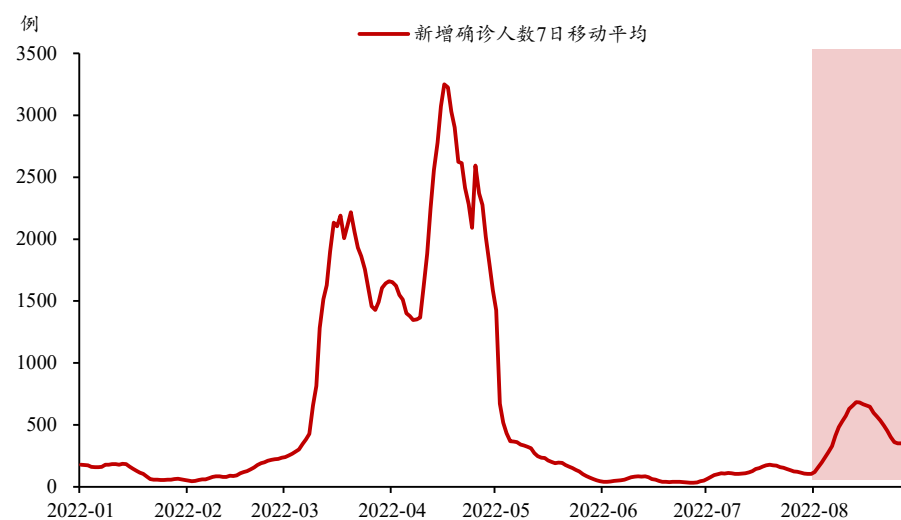
1. 地产、宏观联合专题研究: 当前地产现状评估-2022/08/29
2. 全球大类资产跟踪周报: 长短端利率均有上行-2022/08/28
3. 政策双周报: 新一轮稳经济政策推进-2022/08/28
4. 宏观专题研究: 鲍威尔的“沃尔克时刻”-2022/08/27
5. 8.24 国常会点评: 经济悲观预期有望修正-2022/08/25

图1：8月制造业PMI各分项变化幅度（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：8月疫情较7月有所反弹，8月中旬开始改善（单位：例）



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引

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_45683

