



『平安固收』

PMI如期走弱

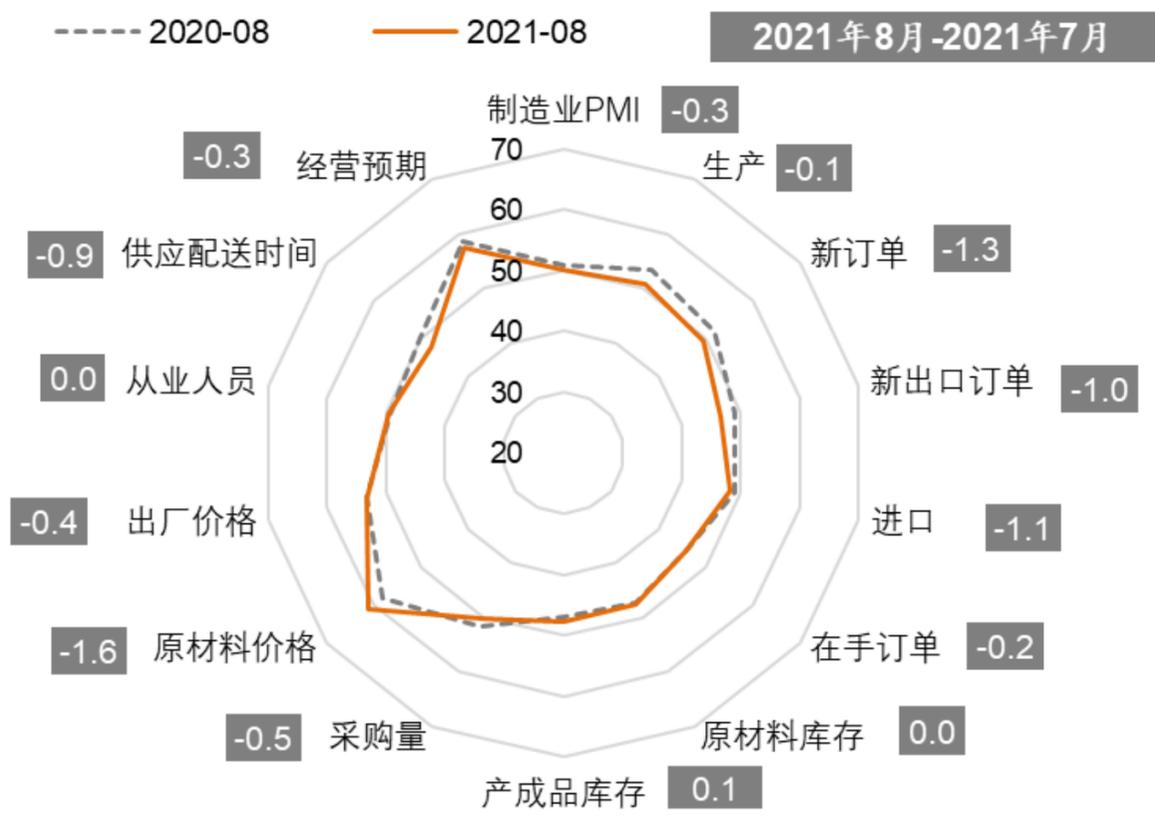
但政策利好可能不会提前



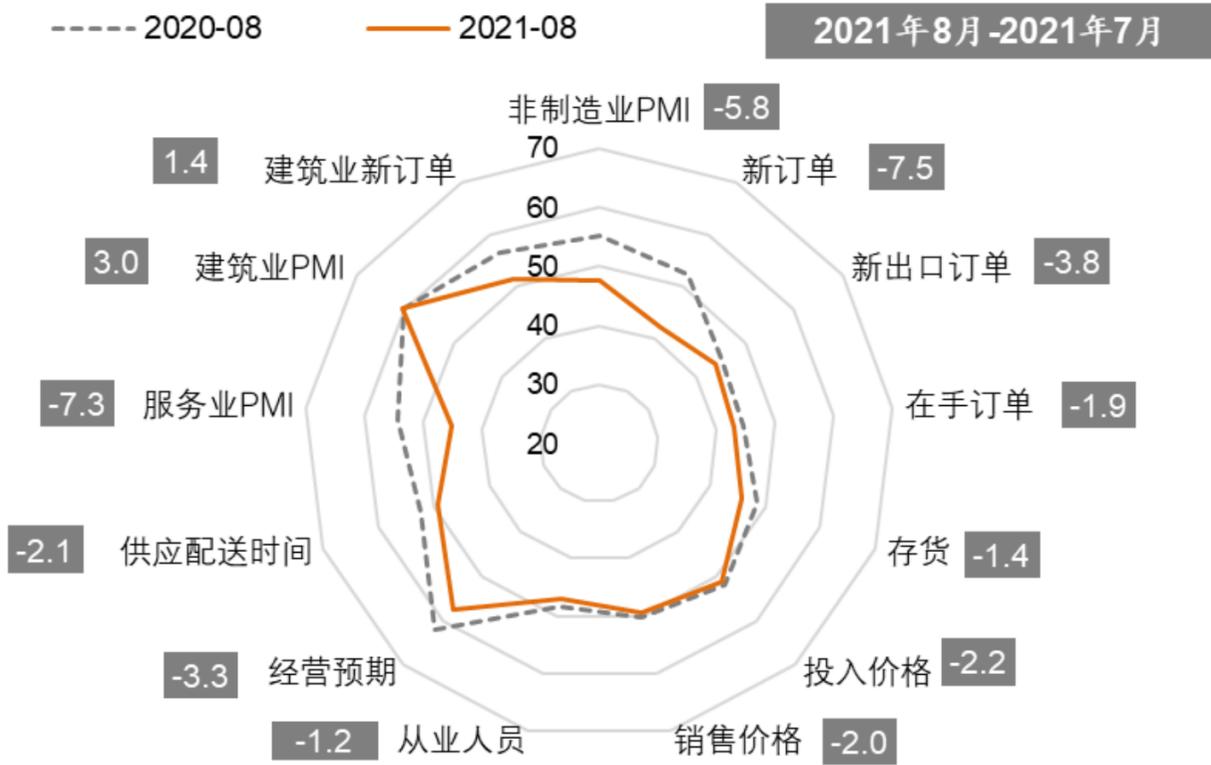
2021年8月31日



制造业PMI及分项



非制造业PMI及分项



来源：国家统计局，wind，平安证券研究所；单位：百分数



数据点评

1 经济增长动能下滑至疫情以来最低

8月制造业PMI为50.1%，较上月下滑0.3个百分点，而2015-2019年季节性表现是持平，所以本月PMI表现继续弱于往年。分行业看，制造业15个细分行业中7个景气度已落至荣枯线之下，其中纺织、化学原料、汽车制造都与消费反弹乏力有关。

从结构上来看，各分项指标全面恶化，生产、订单、采购、进口均下滑，产成品库存反弹。衡量经济增长动能的“新订单-产成品库存”落至1.9%，是2020年4月以来的新低。由于这一指标在中期走势上与长端利率关联度较高，8月表现继续支持长端利率保持低位。

2 出口增速预计维持高位，但逐步步入下行通道

8月新出口订单指数为46.7%，连续4个月位于荣枯线之下，与海外复苏斜率放缓有关。8月美国和欧元区Markit制造业PMI分别下滑2.2和1.3个百分点，指向制造业复苏整体进入减速阶段。同时，8月欧美疫情均有扩散趋势，对其服务业复苏也形成明显

冲击。例如，美国新增确诊在8月内翻番，至今尚未确认拐点，而英国疫情也无视其超过60%的疫苗普及率，增长超过20%。因此，整体上看外需对出口的支撑边际减弱，但由于出口份额与疫情控制优势，短期出口增速略有下行，但维持高位。

3 疫情冲击继续显现，非制造业PMI跌破荣枯线

8月非制造业PMI为47.5%，较上月下滑5.8个百分点，与疫情、暴雨等短期因素有关。分行业看，极端天气带动公共设施管理业经营活动下滑超过30个百分点，同时与居民出行相关的餐饮、住宿、航空运输等也大幅下滑。不过，其他不受疫情与天气影响的行业景气也有下滑，例如互联网与软件服务业PMI跌破荣枯线，落至9.4%；电信广播电视业下滑2.5个百分点。因此，当前居民消费全面疲软，8月社零继续走弱，年内难以恢复至疫情前水平。

4 基建发力有所增强，房地产继续下行

8月房屋建筑和土木工程建筑业PMI分别为60.6%和60.8%，较上月分别变化-1.3和6.4个百分点。即基建投资在上月坍塌式回落以后反弹明显，与8月以来水泥价格超季节性上涨有关。房地产投资则继续处于下行通道，截至8月29日30大中城市房地产销售两年复合增速仅-6.7%，较上月2.9%大幅下滑，销售不佳继续制约房企资金与拿地意愿，预计“新开工偏弱、竣工偏强”格局不变。

5 基本面走弱已在预期之内，等待政策利好落地

8月PMI偏弱，与市场预期一致，消息出炉后国债期货反应较为平淡。2020年9月以来的“紧信用”或已告一段落，市场对“宽信用”已有预期，分歧在于央行何时进一步“宽货币”，我们认为，再度降准或在10月：流动性角度，9月是传统财政支出大月，“730”政治局会议要求年底积极财政政策形成实物工作量，9月财政支出的力度或加大对流动性形成补充。基本面角度，PMI仍在荣枯线之上，经济真正的下行压力尚未到来，央行珍惜货币政策空间，所以还需要短期观察，再做降准决定。未来短期的市场环境可能是宽信用已起，但宽货币未至，两者之间的摩擦期会带动短端利率继续调整，进而传导至长端，预计10年国债收益率或调整至3.0%。策略上，欠配的机构可以趁机加仓，有浮盈的机构可以适当降低久期和杠杆。

风险提示：1) 疫苗进展超预期；2) 海内外货币宽松政策提前转向；3) 中美关系再起波澜。

分析师：刘璐 投资咨询资格 S1060519060001 邮箱 liulu979@pingan.com.cn
研究助理：孙婉莹 一般从业资格 S1060120040004 邮箱 sunwanying962@pingan.com.cn

免责声明：

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代理行独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。



我们的产品



大数据平台

条约法规平台

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_25742

