

经济和通胀双双回落

8月PMI数据点评

研究结论

事件：8月31日国家统计局公布最新中国采购经理指数，制造业PMI指数录得50.1%（前值50.4%），非制造业商务活动指数录得47.5%（前值53.3%），8月综合PMI产出指数录得48.9%（前值52.4%）。

- **制造业PMI连续回落，新订单指数自2020年3月以来首次落入收缩区间。**
制造业PMI比上月降低0.3个百分点至50.1%，延续了今年4月以来连续回落的趋势，供需两端双双下降，原因包括：1）经济增速达到高点之后逐步放缓；2）受到疫情和汛情的外生冲击，部分供应链暂时中断，根据统计局的调查，有企业反映受疫情汛情等因素影响，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；3）碳达峰、碳中和背景下，对高耗能行业的压减拖累了制造业PMI，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业新订单指数连续3个月位于临界点以下，石油煤炭及其他燃料价格、黑色金属冶炼及压延加工的生产指数低于荣枯线；4）除了对高耗能行业的约束外，今夏煤炭价格高涨，部分地区实施错峰用电或限电限产，压制了制造业生产。
- **价格压力有所缓解，出厂价格和购进价格的差值继续下降。**8月PMI主要原材料购进价格为61.3%，比上月下降1.6个百分点；出厂价格指数为53.4%，比上月下降0.4个百分点，出厂和购进价格的差值由上月的9.1%下降至7.9%。从购进价格来看，前期涨幅较大的石油煤炭、黑色金属冶炼行业指数明显回落，但调查的21个主要原材料购进价格均高于荣枯线，预计下一阶段“保价稳供”依然是政策重点之一。
- **小型企业PMI指数仍低于荣枯线，但大中小企业的分化小幅改善。**大型、中型和小型企业的PMI指数分别为50.3%、51.2%和48.2%，分别较前值变动-1.4、1.2和0.4个百分点。
- **建筑业景气度回升，疫情反弹令服务业再度跌至临界点之下。**8月建筑业商务活动指数为60.5%，比上月回升3个百分点。8月疫情在全国多个省市出现反弹，阻碍了服务业的复苏，服务业PMI大幅下降7.3个百分点至45.2%。但随着局部疫情得到控制和中秋、国庆双节的到来，服务业将回到原先持续恢复的轨道。
- **一系列保价稳供的政策条件下，价格指数企稳，但经济增速逐步放缓。**PMI制造业指数连续5个月下跌，仅稍高于临界点，指向下半年经济增速放缓，货币和财政政策将支持经济稳定，货币政策重在结构调整而非追求增速，着重帮扶中小企业，财政政策将成为今明两年政策衔接的关键。

风险提示：

- 宏观政策变动超预期；
- 海外疫情影响供应链稳定和进出口。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年09月05日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

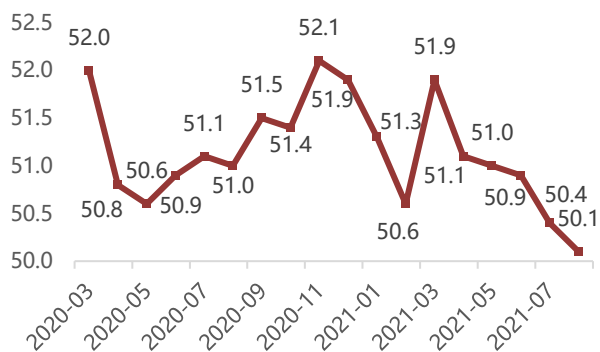
如何理解宏观政策跨周期调节？ 2021-08-25

经济数据回落是外生冲击还是内生趋势？ 2021-08-22

7月经济数据点评

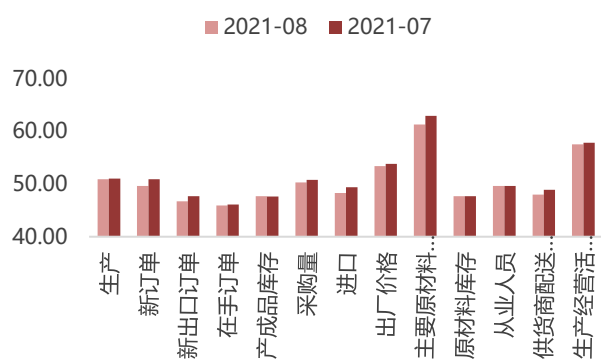
减弱的融资需求：7月金融数据点评 2021-08-13

图 1：制造业 PMI 指数走势



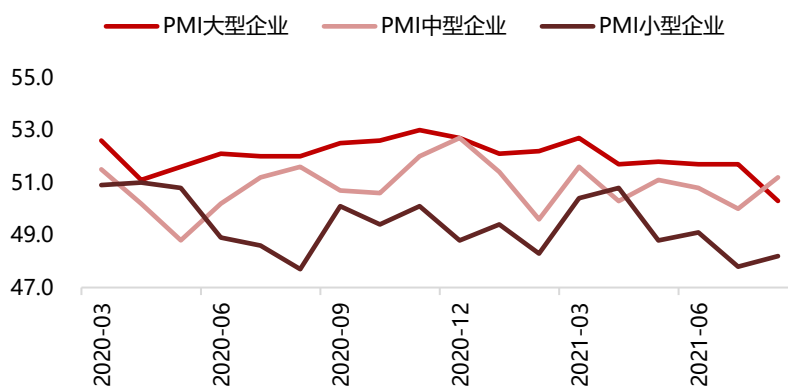
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：PMI 小型企业连续 4 个月位于荣枯线之下



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、添加、注释、歪曲、篡改。

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_26269

