

证券研究报告

宏观研究

专题报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
联系电话: 010-83326858
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

对9月的预期可以乐观一点

2022年9月1日

- **稳增长政策托住产需变化。**制造业 PMI 较 7 月有所回升, 可关注三个层面: 第一, 8 月制造业产需两端景气度“一平一升”, 背后主要体现了疫情影响及政策对冲效应。1) 生产端: 生产 PMI 读数与 7 月持平在于两大制约。一是疫情升温导致部分地区防控力度加大, 这对制造业生产造成一定扰动。二是与当月川渝等部分省区高温限电有关。全国多个地区决定采取工业用电企业生产暂停或错峰用电的方式以应对高温挑战。2) 需求端: 新订单指数显示出需求有回升迹象。我们认为, 8 月新订单指数回升, 主要受到新一轮支持经济增长政策驱动。第二, 在价格端, 8 月出厂价格和原材料购进价格双升, 上游企业的成本压力有所缓解。第三, 分规模看, 大、中型企业 PMI 有所回升, 小企业经营压力较大。
- **地产风险和疫情掣肘非制造业。**受地产风险和疫情的影响, 8 月非制造业商务活动 PMI 继续下降。分行业来看, 服务业、建筑业的商务活动指数均出现回调。1) 建筑业商务活动景气度扩张幅度放缓, 主要是受到地产风险的拖累。7 月建筑业商务活动指数已经重回往年正常区间, 但 8 月建筑业急转直下, 为近五年内的同期低值。我们认为建筑业表现不好, 一是因为 8 月地产风险尚存, 拖累整体投资进度。根据国家统计局公布, 房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。二是建筑业开工还可能受到高温天气的影响。房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数较 7 月均有不同程度下降。2) 多地疫情拖累服务业 PMI。服务业商务活动 PMI 指数较 7 月继续扩张, 但受到疫情压制的影响, 8 月服务业 PMI 回落。根据中国物流与采购联合会数据, 在服务业的 18 个行业中, 有 13 个行业的商务活动指数较 7 月出现下降, 可见多地疫情反复对餐饮业、航空运输等接触型服务业的影响较为明显。
- **对 9 月的预期可以乐观一点。**8 月 PMI 数据释放了两个信号: 第一, 8 月 PPI 水平大概率会继续回落, 这意味着企业的成本端压力或有缓和。第二, 8 月整体进口需求可能略微高于 7 月水平。展望 9 月, 我们认为 8 月制造业 PMI 放缓的因素有望得到改善, 原因有二: 一是海南疫情已经出现明显好转。二是 8 月中旬以来, 一系列稳增长政策陆续出台。展望 9 月, 我们认为在多项政策托底和疫情好转下, 对 9 月的预期或可以乐观一点。
- **风险因素:** 国内疫情再度反弹, 房地产行业复苏不及预期等。

目 录

一、稳增长政策托住供需变化	3
二、地产风险和疫情掣肘非制造业	6
三、对 9 月的预期可以乐观一点	7
风险因素	8

图 目 录

图 1: 8 月制造业供需指数一平一升	3
图 2: 8 月有三分之一省份新增确诊病例继续增加	4
图 3: 生产和新订单指数均为近五年内同期最低值	4
图 4: CRB 工业价格指数小幅回暖带动原材料购进价格指数上升	5
图 5: 出厂价格与购进价格指数之差由负转正	5
图 6: 供应商配送时间指数下降, 原材料库存和从业人员指数上升	6
图 7: 8 月建筑业 PMI 为近五年低值	7
图 8: 服务业 PMI 业务活动预期与建筑业有分化	7
图 9: 海南疫情已出现明显好转	8

一、稳增长政策托住产需变化

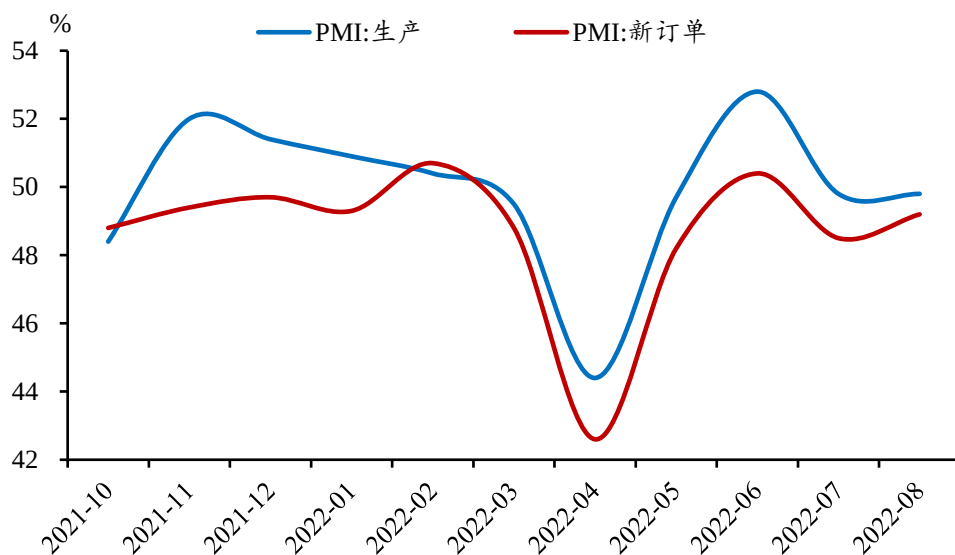
根据国家统计局数据，2022 年 8 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，高于 7 月的 49.0%，继续处于收缩区间。其中，制造业 PMI 变化可关注三个层面：

第一，8 月制造业产需两端景气度“一平一升”，背后主要体现了疫情影响及政策对冲效应。制造业 PMI 的产、需指数仍在收缩区间，其中制造业生产 PMI 读数与 7 月持平，为 49.80%；而制造业新订单指数小幅回升至 49.20%。

1) 生产端：生产 PMI 读数与 7 月持平在于两大制约。生产指数继续处于收缩区间，主要与 8 月的两大制约有关。一是疫情升温导致部分地区防控力度加大，这对制造业生产造成一定扰动。7 月新增确诊病例 0.39 万，8 月新增确诊病例为 1.3 万，增加了 234.17%。其中，海南 8 月新增确诊为 0.84 万，占全国确诊的 64.19%。若不考虑海南岛的疫情形势，8 月新增确诊的病例仅比 7 月增了 20.66%。二是与当月川渝等部分省区高温限电有关。全国多个地区决定采取工业用电企业生产暂停或错峰用电的方式以应对高温挑战。

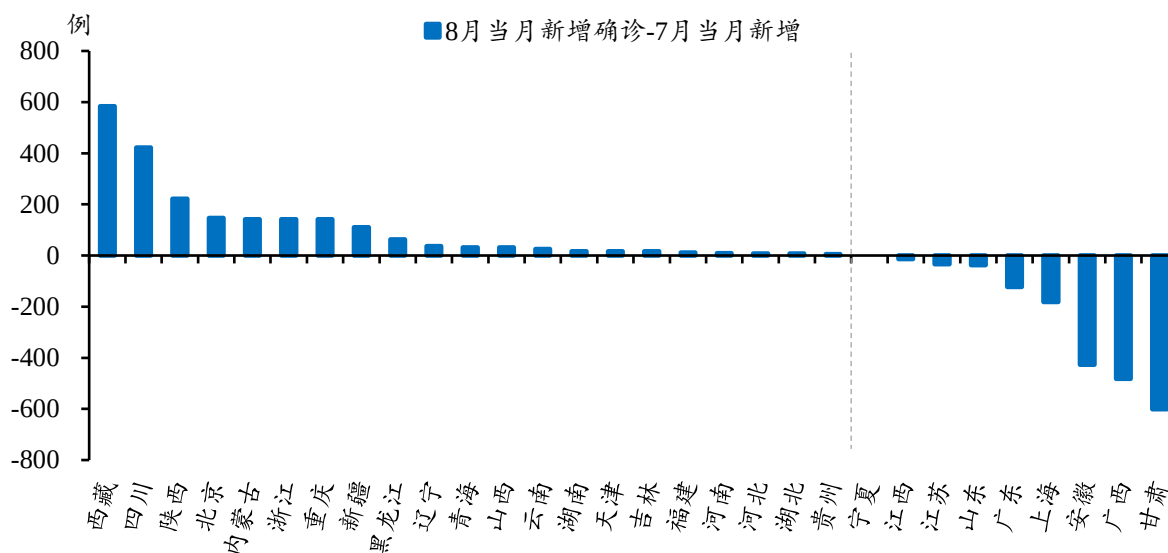
2) 需求端：新订单指数显示出需求有回升迹象。新订单指数同样处于收缩区间，但较 7 月小幅回升了 0.7 个百分点。根据国家统计局数据，新订单 PMI 和新出口订单 PMI 都回升了相同幅度。我们认为，8 月新订单指数回升，主要受到新一轮支持经济增长政策的驱动。在 7 月 PMI 表现不佳的情况下，国家政策加大了对制造业复苏的推进力度。一是在 7 月 28 日的政治局会议强调“宏观政策要在扩大需求上积极作为”、“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”；二是 7 月 29 日的国务院常务会议部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费。

图 1：8 月制造业产需指数一平一升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

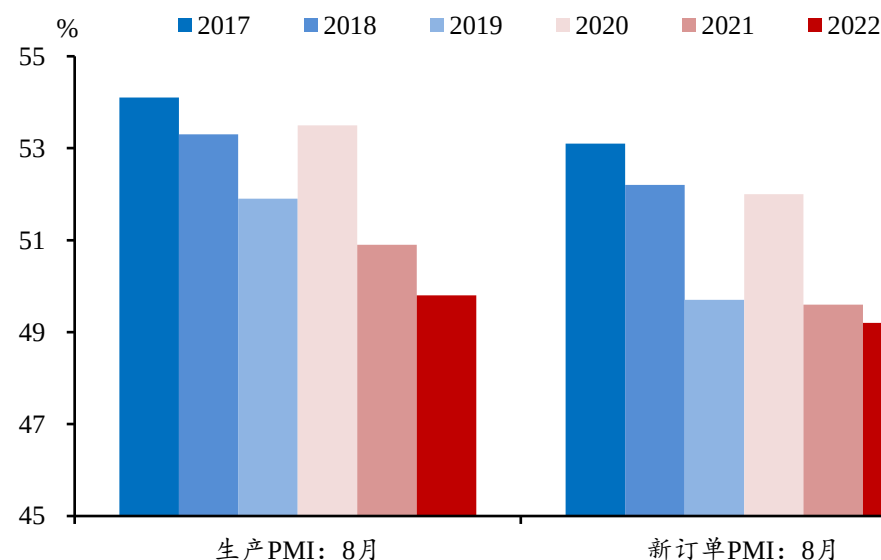
图 2：8 月有三分之一省份新增确诊病例继续增加



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: 30 个省, 不含海南省数据在内

图 3：生产和新订单指数均为近五年内同期最低值

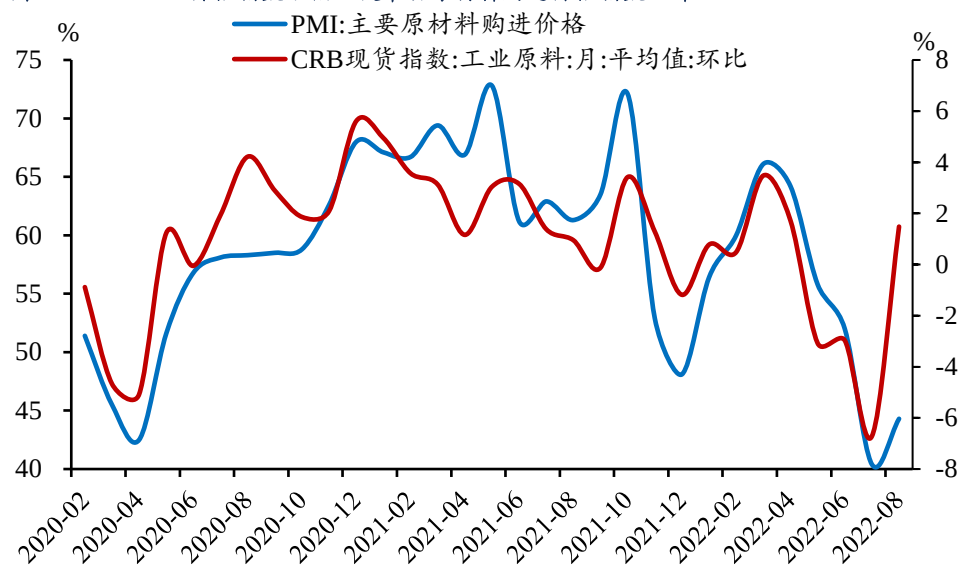


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

第二，在价格端，8 月出厂价格和原材料购进价格双升，上游企业的成本压力有所缓解。统计局公布结果显示，本月反映原材料成本高的企业占比为 48.4%，比 7 月下降 2.4 个百分点，年内首次低于 50.0%，企业成本压力有所缓解。出厂价格指数与购进价格指数之差年内首次进入正区间。

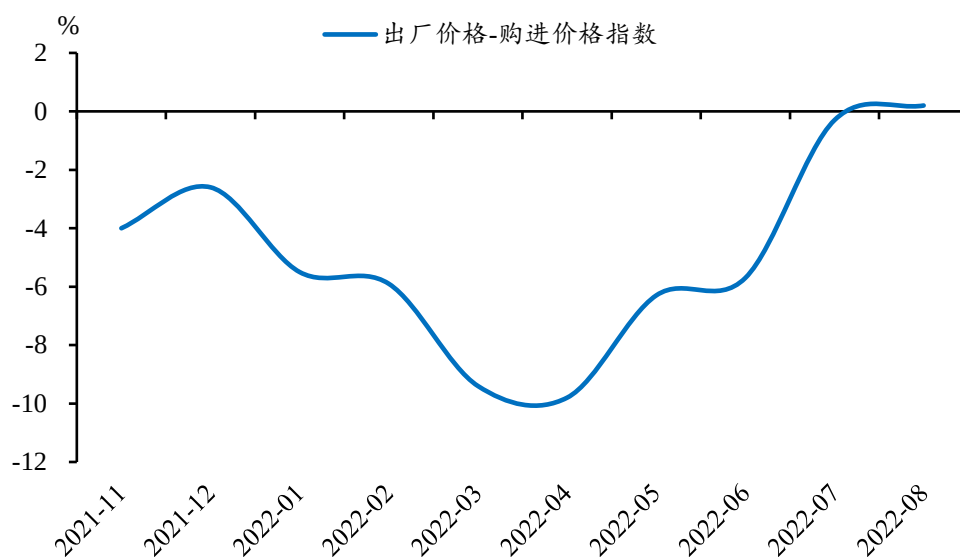
第三，分规模看，大、中型企业 PMI 有所回升，小企业经营压力较大。大型企业 PMI 为 50.5%，比 7 月上升 0.7 个百分点，升至扩张区间。中型企业 PMI 为 48.9%，比 7 月上升 0.4 个百分点，景气水平有所改善。小型企业 PMI 为 47.6%，比 7 月下降 0.3 个百分点，景气水平继续下降，小型企业生产经营压力较大。具体而言，还体现在两个方面，一是小型企业从业人员指数自 7 月的 48.10% 回落至 8 月的 47.60%，二是小型企业新出口订单指数也从 7 月的 46.10% 回落至 42.4%，降幅近 4 个百分点。

图 4：CRB 工业价格指数小幅回暖带动原材料购进价格指数上升



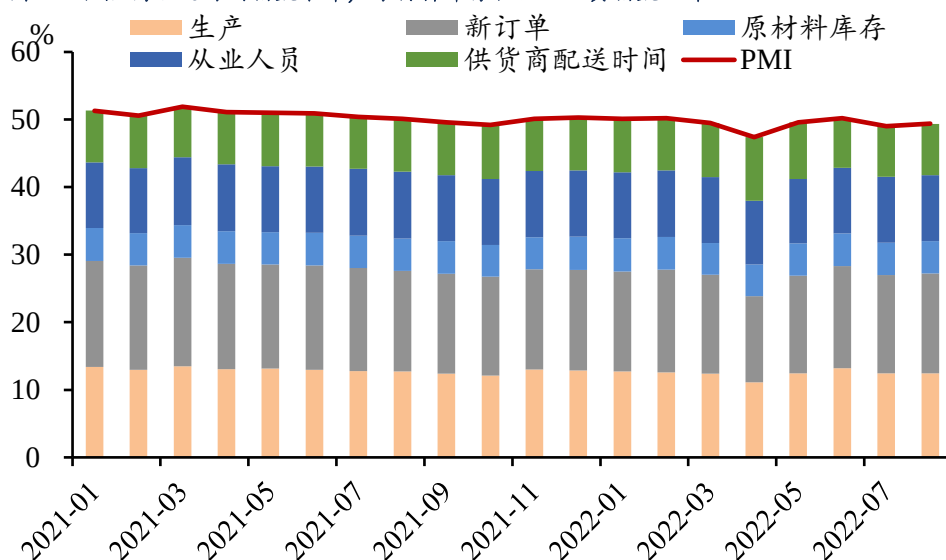
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：出厂价格与购进价格指数之差由负转正



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：供应商配送时间指数下降，原材料库存和从业人员指数上升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

二、地产风险和疫情掣肘非制造业

受地产风险和疫情的影响，8月非制造业商务活动PMI继续下降。非制造业商务活动PMI为52.6%，连续三个月处于扩张区间，但较7月回落1.2个百分点，显示出非制造业商务活动的扩张势头有所放缓。其中，分行业来看，服务业、建筑业的商务活动指数均出现回调，分别为51.9%、56.5%，比7月回落0.9个、2.7个百分点。

建筑业PMI扩张幅度放缓，主要是受到地产风险的拖累。7月建筑业PMI已经重回往年正常区间，但8月建筑业急转直下，下降2.7个百分点回落至56.5%，为近五年内的同期低值。我们认为建筑业表现不好，一是因为8月地产风险尚存，拖累整体投资进度。根据国家统计局公布，房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。二是建筑业开工还可能受到高温天气的影响。分项来看，房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数较7月均有不同程度下降。其中，与基建更相关的土木工程建筑业PMI降至57.1。建筑业新订单指数和土木工程建筑业新订单指数上升，表明需求有望继续释放。

多地疫情拖累服务业PMI，其业务活动预期也与建筑业有分化。服务业商务活动PMI指数较7月继续扩张，但受到疫情压制的影响，8月服务业PMI回落至51.9%，扩张幅度有所下降。根据中国物流与采购联合会数据，在服务业的18个行业中，有13个行业的商务活动指数较7月出现下降，可见多地疫情反复对餐饮业、航空运输等接触型服务业的影响较为明显。从业务活动预期来看，8月非制造业业务活动预期指数为58.4%，较7月下降0.7个百分点。分行业看，在建筑业需求持续向好的带动下，建筑业企业预期有所升温，其业务活动预期指数为62.9%，

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_45678

