



2022年8月31日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

疫情反弹叠加高温扰动，8月制造业弱修复

内容提要

中国8月官方制造业PMI为49.4，前值49；官方非制造业PMI为52.6，前值53.8。；综合PMI产出指数为51.7，较上月回落0.8个百分点。

8月经济边际修复动能仍然偏弱，制造业景气度小幅回升但仍收缩。自7月多重扰动打断经济疫后修复趋势后，8月仍然持续受到疫情反弹和极端高温天气的扰动，而地产去杠杆依然是内需下行的主线，疫情和经济修复的不确定性下微观主体活力仍然不足。从结构上看，8月供需结构略有好转，制造业转向被动去库存，但产需两端仍在收缩，新出口订单维持低位，原材料价格降幅收窄，服务业修复节奏放缓。

经济稳增长压力趋严下政策重心重回稳增长，8月央行先行降息并调降LPR利率，意在降低实体融资成本并缓解房贷实际利率的上行，助力地产需求端恢复，实现宽信用目标，而后广义财政又推出约1.2万亿增量工具加力基建和地产，“用好工具箱中可用工具”。往后看，随着8月底高温扰动逐渐消除，“金九银十”支撑下经济或存在边际修复空间，但房贷利率调降不足以扭转房价的预期，房企预期好转和资产负债表修复仍需要时间，地产短期仍难企稳，叠加疫情反复及外需放缓压力下，9-10月经济修复力度仍然有限。

风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期



一、事件

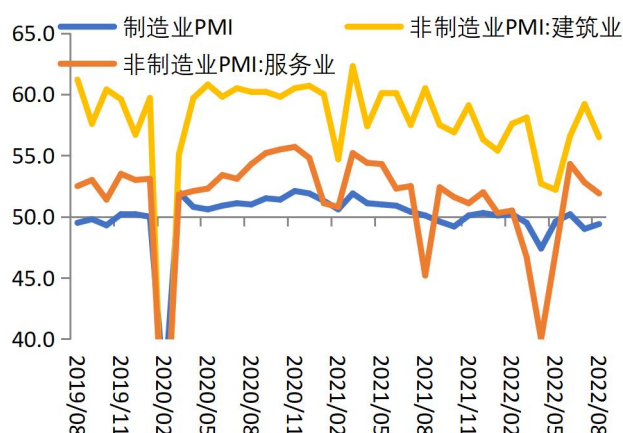
中国8月官方制造业PMI为49.4,前值49;官方非制造业PMI为52.6,前值53.8。;综合PMI产出指数为51.7,较上月回落0.8个百分点。

二、点评

8月经济边际修复动能仍然偏弱,制造业景气度小幅回升但仍收缩。自7月多重扰动打断经济疫后修复趋势后,8月仍然持续受到疫情反弹和极端高温天气的扰动,而地产去杠杆依然是内需下行的主线,疫情和经济修复的不确定性下微观主体活力仍然不足。从结构上看,8月供需结构略有好转,制造业转向被动去库存,但产需两端仍在收缩,新出口订单维持低位,原材料价格降幅收窄,服务业修复节奏放缓。

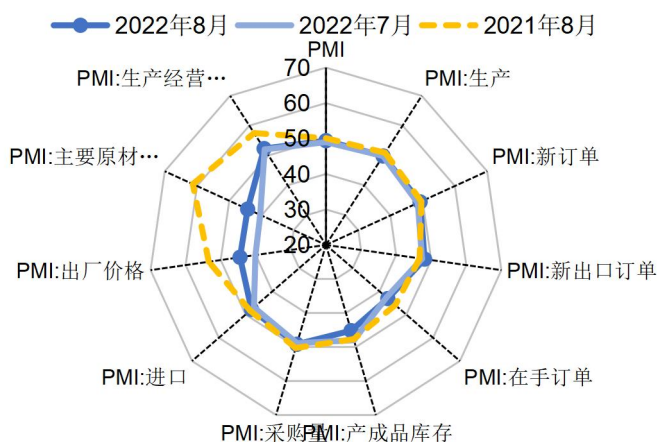
经济稳增长压力趋严下政策重心重回稳增长,8月央行先行降息并调降LPR利率,意在降低实体融资成本并缓解房贷实际利率的上行,助力地产需求端恢复,实现宽信用目标,而后广义财政又推出约1.2万亿增量工具加力基建和地产,“用好工具箱中可用工具”。往后看,随着8月底高温扰动逐渐消除,“金九银十”支撑下经济或存在边际修复空间,但房贷利率调降不足以扭转房价的预期,房企预期好转和资产负债表修复仍需要时间,地产短期仍难企稳,叠加疫情反复及外需放缓压力下,9-10月经济修复力度仍然有限。

图1:制造业景气弱修复(%)



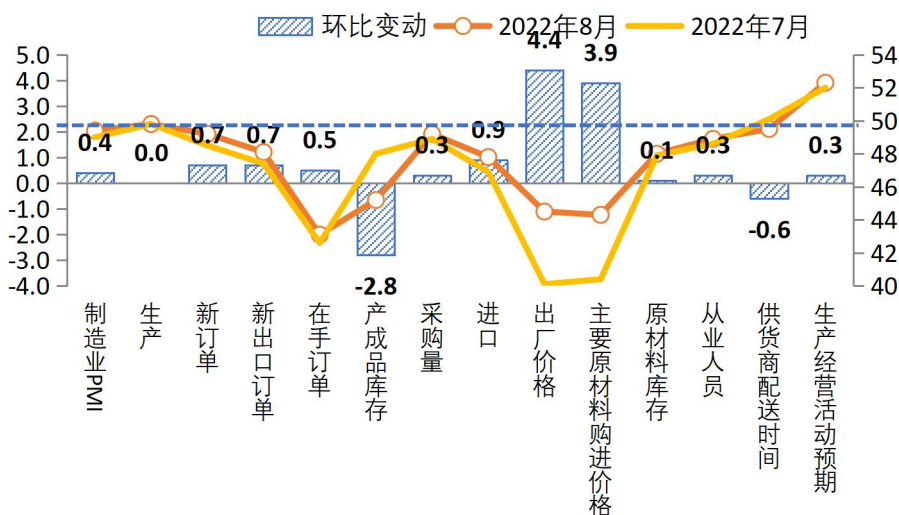
资料来源: Wind, 优财研究院

图2:官方制造业PMI分项(%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 3：官方制造业 PMI 分项（%）



资料来源：Wind，优财研究院

1) 供需结构略有好转，新订单小幅回升，制造业转向被动去库存，但生产和新订单均低于 50，疫情及高温天气扰动持续下产需两端仍在收缩。8 月生产指数为 49.8%，与上月持平，新订单指数为 49.2%，高于上月 0.7 个百分点。产成品库存指数继续回落，而“新订单-产成品库存”所反映的经济动能指数回升 4 个百分点，显示制造业转为被动去库存。

从行业情况看，受中秋临近等因素带动，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等必选消费行业供需指数均升至 55.0% 以上较高景气区间，市场需求加快释放，企业积极备货，而纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等高耗能行业产需两端回落明显，均低于 45.0%。

2) 外需缓步回落叠加限电影响，新出口订单维持低位。8 月新出口订单指数 48.1%，回升 0.7 个百分点，一方面受到外需缓步走弱的影响，8 月美欧 PMI、韩国出口、中国外贸集装箱吞吐量和运价等数据均有下滑，另一方面，工业限电也弱化了部分地区企业出口订单。往后看，出口仍受到海外需求回落和制造业去库两大压力，不过国内供应链和成本端优势下，出口或偏向于缓步回落。

3) 价格指数低位回升,但仍明显处于收缩区间,PPI 环比降幅有望收窄、且同比增速延续下行趋势。8月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 44.3%和 44.5%,比上月上升 3.9 和 4.4 个百分点,大宗商品价格降幅收窄。8月价格分化明显,“外需放缓+内需弱企稳+限电冲击以及欧洲能源危机”下 8 月原油价格下跌、黑色系相对平稳、有色价格上涨。

4) 受疫情及高温天气等因素影响,8月服务业扩张步伐有所放缓,服务业商务活动指数降至 51.9%,比上月回落 0.9 个百分点。其中住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业景气度较高,商务活动指数高于 55%,而房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业景气度持续收缩。

5) 高温天气制约建筑施工。8月建筑业 PMI 为 56.5%,较上月回落 2.7 个百分点,仍位于较高景气区间。其中基础设施项目建设仍保持较快施工进度,土木建筑业指数回落 1 个百分点至 57.1%,但新订单和业务活动预期走升,显示基建仍是政策稳增长的重要抓手,专项债增加 5000 亿+政策性金融工具追加 3000 亿+能源保供特别债 2000 亿+824 国常会称再核准开工一批基建项目,高温天气下沥青开工率和水泥发运率显示实物工作量仍待落实。随着 9 月施工条件好转,关注基建链和地产竣工链景气度修复。

图 4: 产需两端仍在收缩 (%)

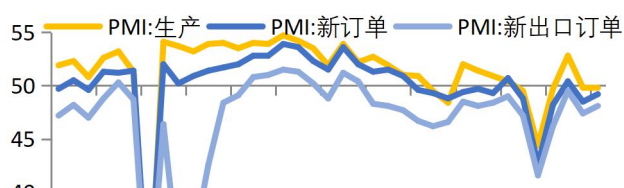
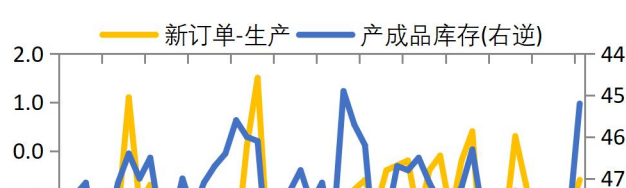


图 5: 供需结构略有好转,制造业被动去库 (%)



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_45680

