

2022年08月31日

## 经济边际改善但仍偏弱，债市料维持震荡—2022年8月PMI点评

■8月制造业PMI小幅回升，但仍处于荣枯线以下。8月份制造业PMI较上月提高0.4个百分点，但受高温限电、疫情反复等因素的压制，制造业PMI继续处于荣枯线以下，录得49.4%，经济恢复基础尚需稳固。具体来看，制造业PMI的5个分类指数均处于收缩区间内，其中，生产指数较前值持平，录得49.8；新订单指数明显回升，较前值上行0.7%至49.2%；原材料库存指数为48.0%，较上月小幅上行0.1%；从业人员指数为48.9%，较上月上行0.3个百分点；供应商配送时间指数较前值回落0.6%至49.5%，落入临界点以下。

■8月经济边际改善，但产需继续偏弱，需求不足仍是经济面临的主要矛盾。需求端来看，8月新订单和新出口订单均较前值回升了0.7个百分点，分别录得49.2%和48.1%，均低于荣枯线。且需求主要分项中，除新出口订单指数已改善至2021年以来中等水平，新订单指数和其他主要分项仍处于2021年以来的相对低位，统计局调查中反映市场需求不足的企业比重也连续5个月上升，需求端仍明显偏弱。生产端来看，生产指数持平7月，连续2个月低于临界点，且明显低于历史同期，显示在疫情反复和高温限电的拖累下，企业生产还是受到了较大的负面扰动。价格和库存方面，8月出厂价格和原材料购进价格的差值有统计以来首度转正，产成品库存指数也进一步回落至45.2%，为2021年以来的最低水平，企业成本和库存压力均有所缓和。总的来说，8月经济边际改善，但产需仍处于收缩区间，市场需求持续不足，往后来看，8月企业经营活动预期指数有所回升，成本和库存压力也有所缓和，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，企业生产经营活动有望持续改善，但需求不足仍是经济面临的主要矛盾，预计经济将处于缓慢修复进程，稳增长仍有待发力。

■大、中型企业PMI有所回升，小型企业PMI延续回落。8月大中型企业PMI有所回升，其中大型企业PMI为50.5%，比上月上升0.7个百分点，重回扩张区间；中型企业PMI为48.9%，比上月上升0.4个百分点，景气水平有所改善。但小型企业景气水平继续下降，PMI较上月下降0.3个百分点至47.6%，生产预期指数也回落0.9个百分点至51.2%，持平于4月的年内最低点，生产经营压力仍较大。

■非制造业经营活动仍保持恢复，但服务业修复节奏持续放缓。8月商务活动指数为52.6%，虽然环比有所下降，但仍高于去年同期和今年疫情前水平，显示非制造业经营活动仍保持恢复。其中，尽管当前房地产行业表现仍偏弱，但由于基础设施项目建设保持较快施工进度，建筑业商务活动指数持续处于较高景气水平，录得56.5%。8月疫情反复和高温天气对服务业的负面影响较大，服务业商务活动指数从52.8%下滑0.9%至51.9%，新订单和业务活动预期指数也有所回落，服务业修复节奏持续放缓。

■整体来看，8月PMI有所回升，但仍处于荣枯线以下，产需继续偏弱，市场需求持续不足，往后来看，随着限电、高温等生产端短期拖累因素的缓解，经济仍将处于缓慢修复进程，但需求不足仍是经济面临的主要矛盾，稳增长仍有待发力。月中央行超预期降息激发了市场做多热情，但预计降息更可能是低频事件，资金短期内料将难以明显下行，再加上“稳增长&防风险”政策吹风和经济弱势恢复的方向尚未彻底逆转，利率债大概率将在更低的中枢震荡，我们当前继续坚持“票息为主+交易增厚”的策略观点。未来，不论是经济见顶回落还是房地产“负反馈”发酵都将有利于债市重回牛途。因此，我们建议一边“守正票息”，一边在交易中“得陇望蜀”。

■风险提示：疫情发展超预期、房地产超预期、海外超预期等。

## 固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003  
chigs@essence.com.cn

## 相关报告

如何全面理解湖南城投整合？——城投整合系列四 2022-08-30

社融或降至10.6%，PPI持续回落而CPI微升——8月经2022-08-29  
济金融数据展望

资金的逻辑 2022-08-28

消费板块转债梳理（上）—— 2022-08-27  
产业链看转债系列六8月起储率在1.3%附近，9月资金面料继续维持宽松2022-08-26  
—9月流动性展望

## 内容目录

1. 8月制造业 PMI 小幅回升，仍处于收缩区间.....	3
2. 经济边际改善，但产需继续偏弱，需求不足仍是经济面临的主要矛盾.....	4
3. 大、中型企业 PMI 有所回升，小型企业 PMI 延续回落.....	5
4. 非制造业经营活动仍保持恢复，但服务业修复节奏持续放缓.....	6

## 图表目录

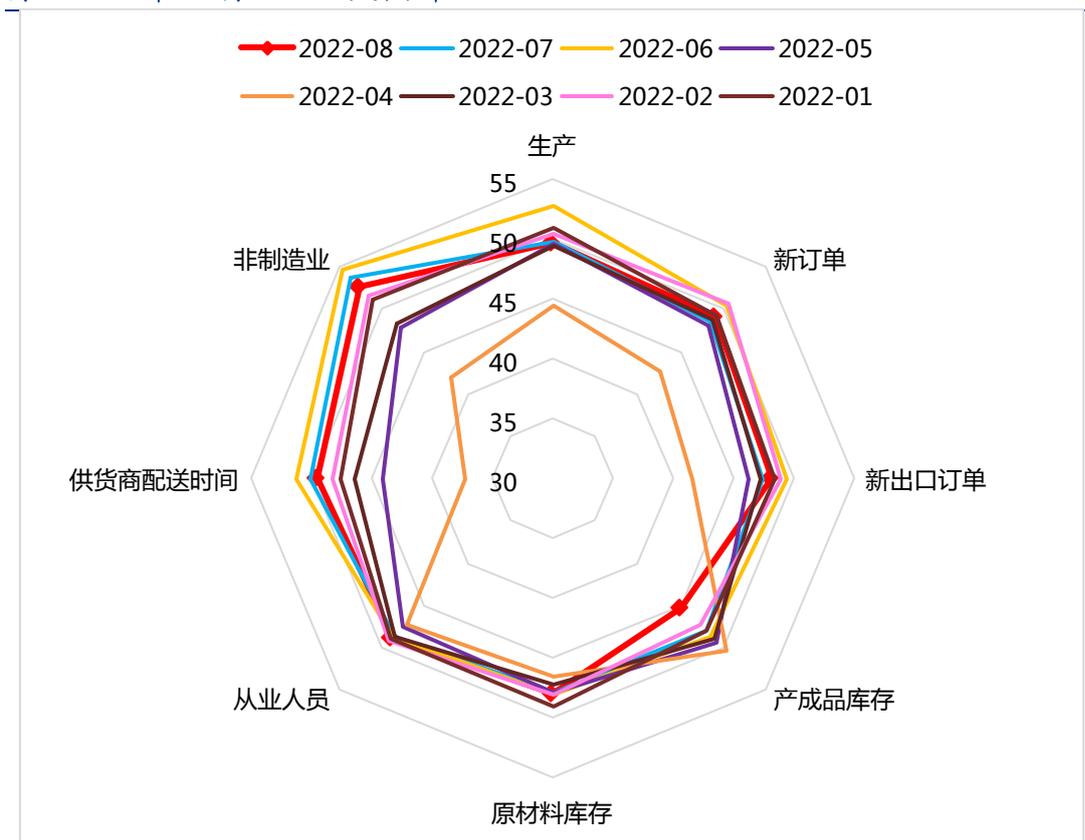
图 1: 2022 年 1-8 月 PMI 及分项分布.....	3
图 2: 产需一平一升，仍处于荣枯线以下.....	4
图 3: 8 月生产指数为近年同期最低值.....	4
图 4: 8 月供需关系有所改善 (%) .....	4
图 5: 多数需求分项基本位于 2021 年以来低位.....	5
图 6: 8 月 PMI 出厂价格-原材料购进价格首度转正 (%) .....	5
图 7: 8 月产成品库存进一步下行 (%) .....	5
图 8: 3. 大、中型企业 PMI 有所回升，小型企业 PMI 延续回落 (%) .....	6
图 9: 建筑业扩张加快，但服务业景气度小幅下行，拖累非制造业 PMI 回落 (%) .....	6

2022年8月31日，国家统计局发布8月PMI指数。8月制造业PMI为49.4%，较上月上行0.4个百分点。从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数均低于临界点。其中，生产指数为49.8%，较上月持平；新订单指数为49.2%，比上月回升0.7个百分点；原材料库存指数为48.0%，比上月上行0.1个百分点；从业人员指数为48.9%，比上月上行0.3个百分点；供应商配送时间指数为49.5%，比上月下降0.6个百分点，回落至荣枯线以下。

8月份，非制造业商务活动指数为52.6%，比上月下降1.2个百分点，仍高于临界点，非制造业连续三个月保持恢复性扩张。分行业看建筑业商务活动指数为56.5%，低于上月2.7个百分点。疫情及高温天气等因素影响，服务业商务活动指数降至51.9%，比上月回落0.9个百分点，仍高于临界点，服务业扩张步伐有所放缓。从行业情况看，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商务活动指数均高于55.0%，相关行业业务总量保持较快增长。同时，房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，行业市场活跃度下降。从市场预期看，业务活动预期指数为57.6%，低于上月1.2个百分点，仍位于较高景气区间，其中零售、铁路运输、邮政、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数均位于60.0%以上高位景气区间，企业预期比较乐观。

## 1.8 月制造业 PMI 小幅回升，仍处于收缩区间

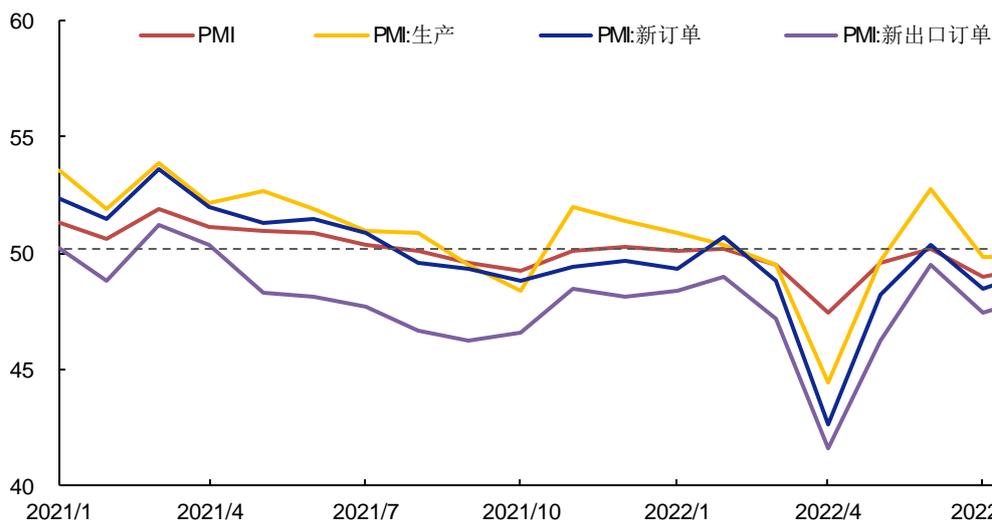
图 1：2022 年 1-8 月 PMI 及分项分布



资料来源：Wind、安信证券研究中心

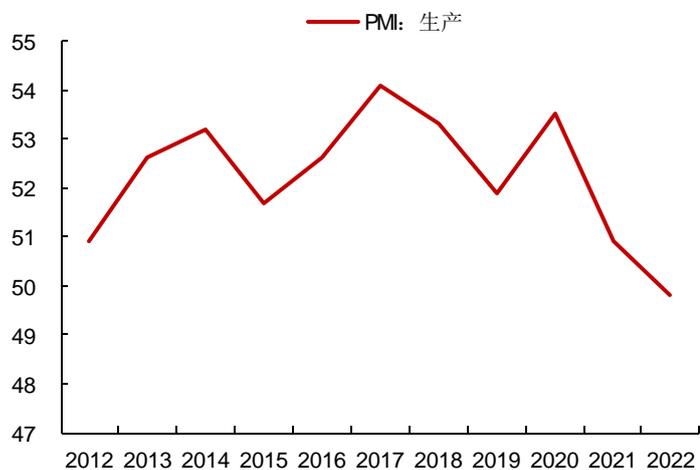
## 2. 经济边际改善，但产需继续偏弱，需求不足仍是经济面临的主要矛盾

图 2：产需一平一升，仍处于荣枯线以下



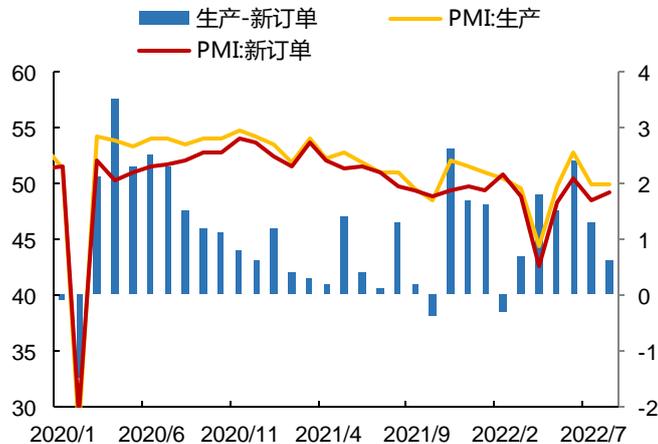
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 3：8 月生产指数为近年同期最低值



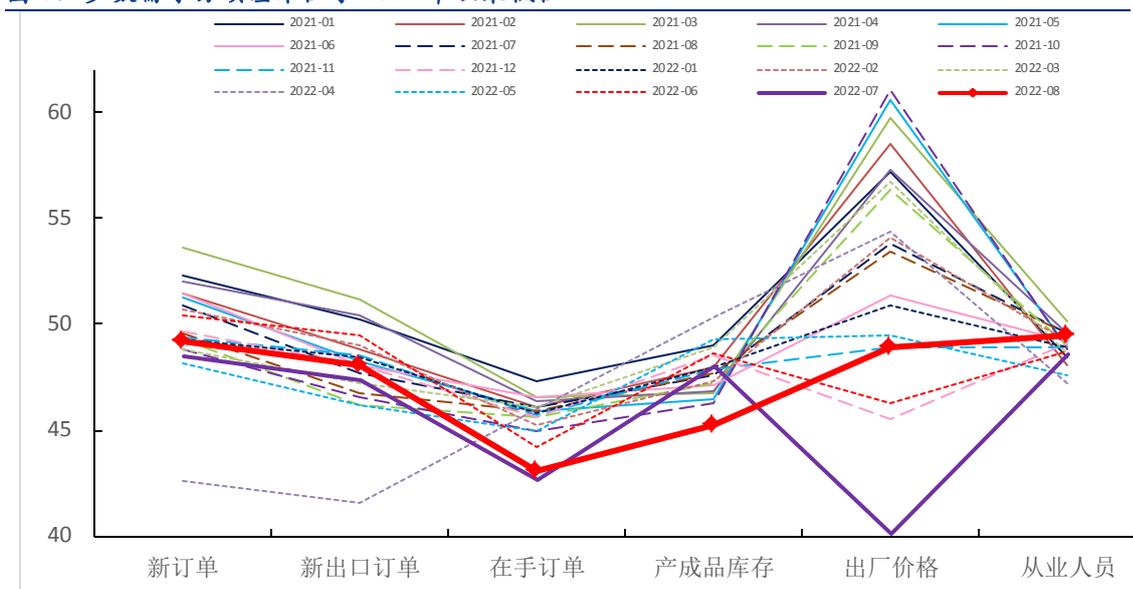
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 4：8 月供需关系有所改善 (%)



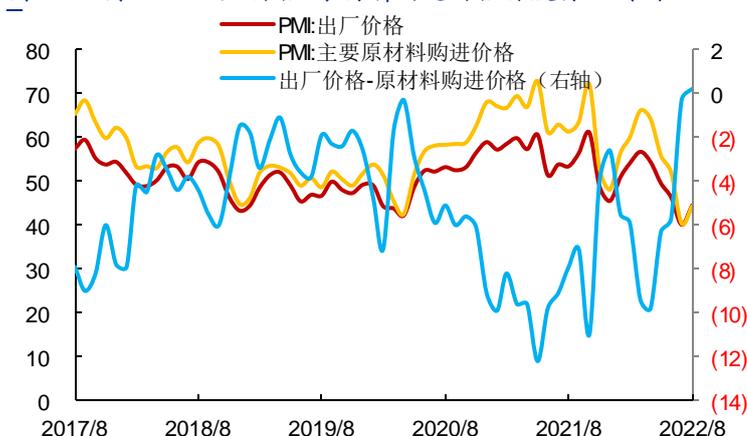
资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 5：多数需求分项基本位于 2021 年以来低位



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 6：8 月 PMI 出厂价格-原材料购进价格首度转正 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图 7：8 月产成品库存进一步下行 (%)



资料来源：Wind、安信证券研究中心

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\\_45693](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45693)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>