



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

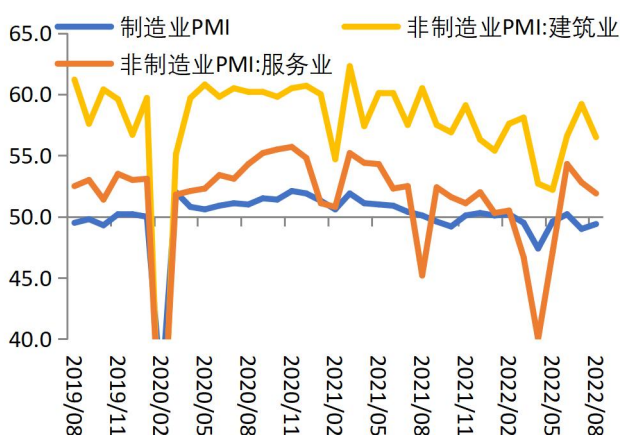
中国8月官方制造业PMI为49.4,前值49;官方非制造业PMI为52.6,前值53.8。;综合PMI产出指数为51.7,较上月回落0.8个百分点。

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。

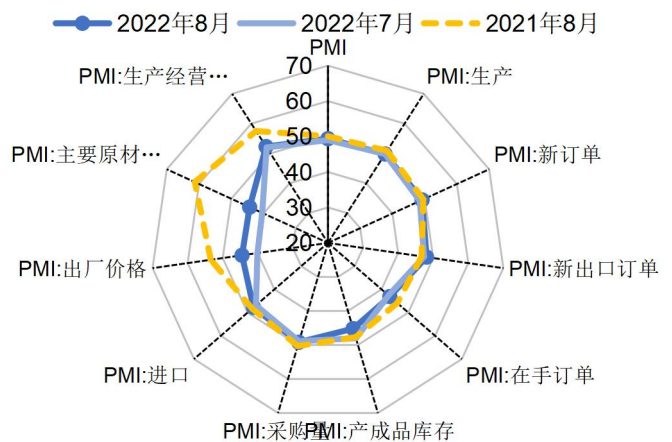
经济稳增长压力趋严下政策重心重回稳增长,8月央行先行降息并调降LPR利率,意在降低实体融资成本并缓解房贷实际利率的上行,助力地产需求端恢复,实现宽信用目标,而后广义财政又推出约1.2万亿增量工具加力基建和地产,“用好工具箱中可用工具”。往后看,随着8月底高温扰动逐渐消除,“金九银十”支撑下经济或存在边际修复空间,但房贷利率调降不足以扭转房价的预期,房企预期好转和资产负债表修复仍需要时间,地产短期仍难企稳,叠加疫情反复及外需放缓压力下,9-10月经济修复力度仍然有限。

图1:制造业景气弱修复(%)



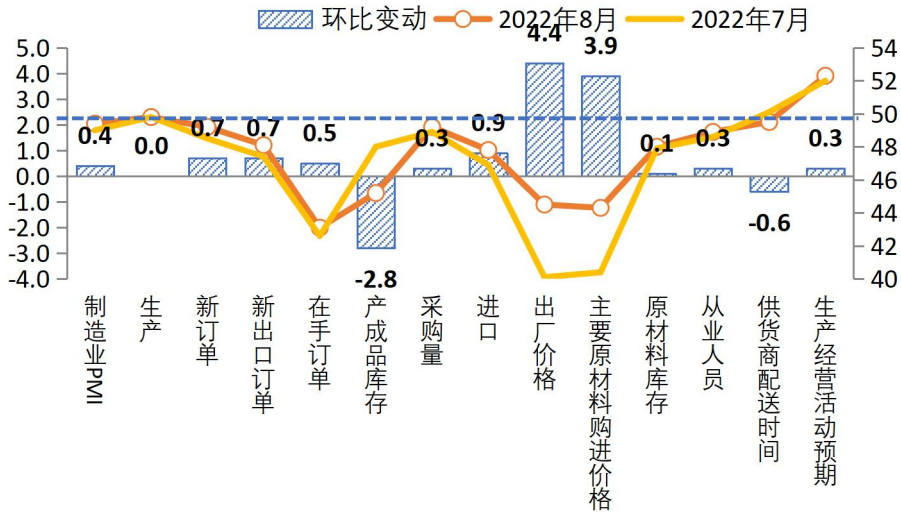
资料来源:Wind, 优财研究院

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%。

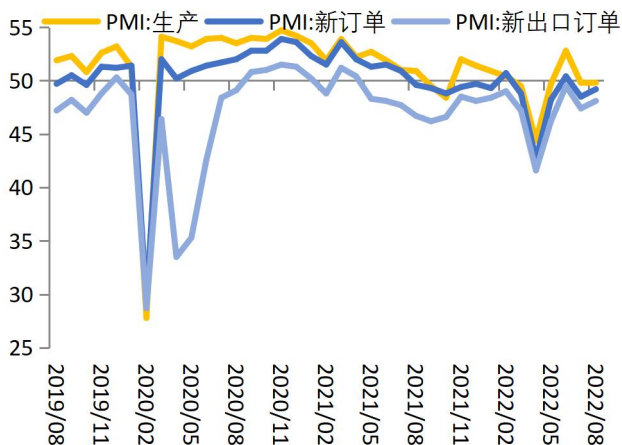
2) 外需缓步回落叠加限电影响，新出口订单维持低位。8 月新出口订单指数 48.1%，回升 0.7 个百分点，一方面受到外需缓步走弱的影响，8 月美欧 PMI、韩国出口、中国外贸集装箱吞吐量和运价等数据均有下滑，另一方面，工业限电也弱化了部分地区企业出口订单。往后看，出口仍受到海外需求回落和制造业去库两大压力，不过国内供应链和成本端优势下，出口或偏向于缓步回落。

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。

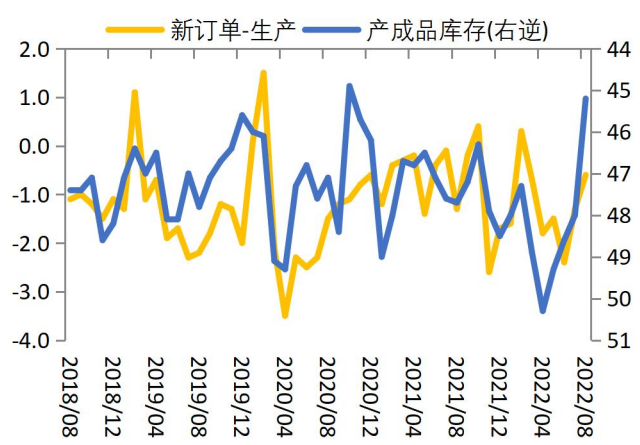
5) 高温天气制约建筑施工。8月建筑业 PMI 为 56.5%, 较上月回落 2.7 个百分点, 仍位于较高景气区间。其中基础设施项目建设仍保持较快施工进度, 土木建筑业指数回落 1 个百分点至 57.1%, 但新订单和业务活动预期走升, 显示基建仍是政策稳增长的重要抓手, 专项债增加 5000 亿+政策性金融工具追加 3000 亿+能源保供特别债 2000 亿+824 国常会称再核准开工一批基建项目, 高温天气下沥青开工率和水泥发运率显示实物工作量仍待落实。随着 9月施工条件好转, 关注基建链和地产竣工链景气度修复。

图 4: 产需两端仍在收缩 (%)



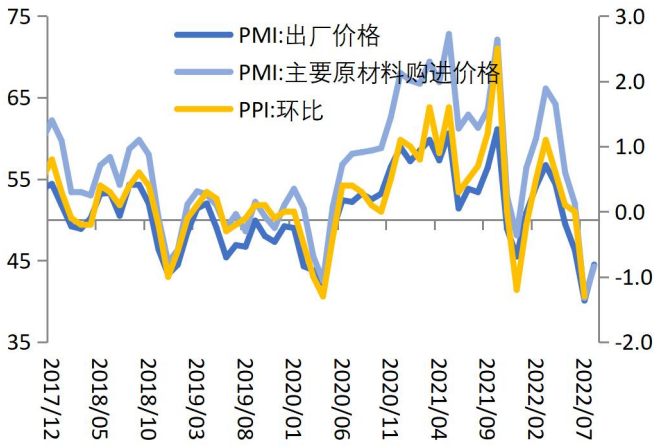
资料来源: Wind, 优财研究院

图 5: 供需结构略有好转, 制造业被动去库 (%)



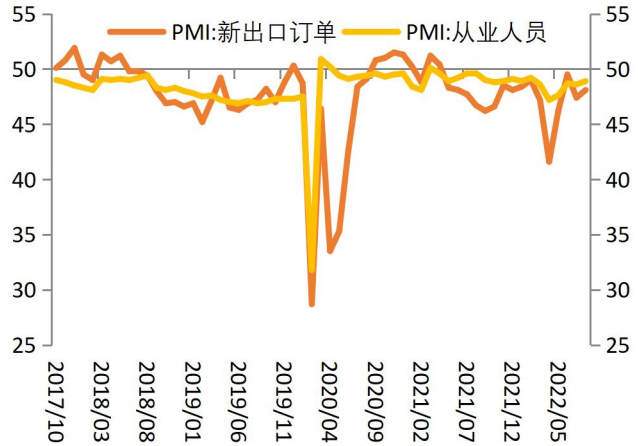
资料来源: Wind, 优财研究院

图 6: 原材料价格降幅较大 (%)



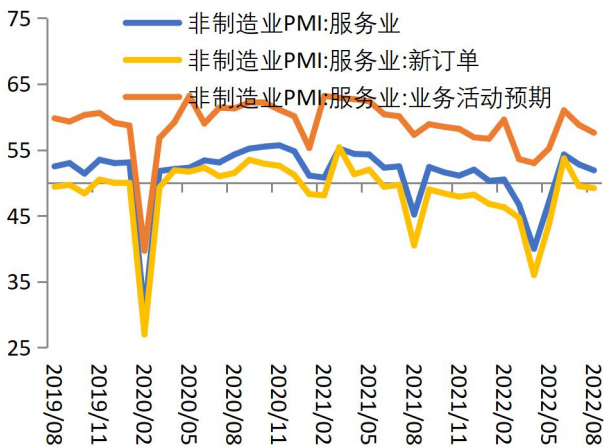
资料来源: Wind, 优财研究院

图 7: 就业压力仍大 (%)



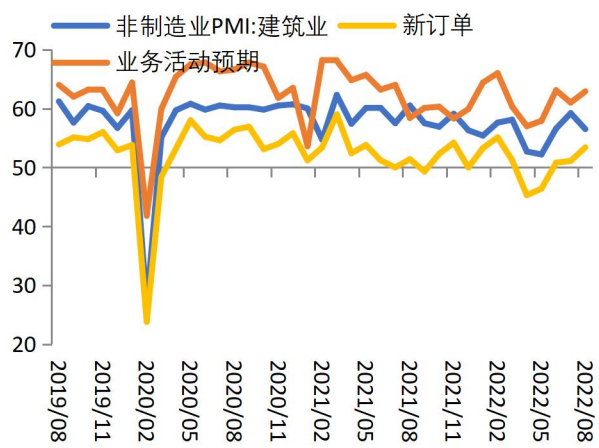
资料来源: Wind, 优财研究院

图 8: 疫情及高温拖累服务业扩张步伐放缓 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 9: 高温天气制约建筑施工 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、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

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>