

8月制造业偏弱，稳增长加码将推动经济边际改善 ——8月PMI点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

8月份我国经济受疫情反复、高温天气、四川限电等不利因素的抑制，但稳增长发力推动基础设施项目建设加快。目前高温天气、四川限电对经济的抑制已经解除。近期我国推出降息、“保交楼”、增加3000亿元以上额度的政策性开发性金融工具、部署用好5000多亿元专项债地方结存限额、核准开工一批条件成熟的基础设施项目等一系列稳经济措施，预计未来几个月我国经济进一步边际改善。



摘要：

事件：8月份中国制造业PMI为49.4%，前值49.0%；非制造业商务活动指数为52.6%，前值53.8%。

点评：

1) 8月制造业仍偏弱，稳增长发力支持制造业修复。8月份我国制造业PMI为49.4%，较7月回升0.4个百分点，但仍略低于50%的临界水平；其中，生产、新订单、新出口订单、采购量指数分别回升0.0、0.7、0.7、0.3个百分点，但均低于50%的临界水平。8月份我国经济受疫情反复、高温天气、四川限电等不利因素的抑制，表现仍偏弱；但由于稳增长发力，8月制造业PMI相对于7月略有回升。8月大型企业PMI回升0.7个百分点至50.5%，大型企业更多地受益于扩大基建投资、扩大大宗消费等稳增长措施；小型企业PMI回落0.3个百分点至47.6%，增长动能仍弱。目前全国高温天气已经基本结束，四川限电也已经解除，这两个因素对经济的抑制已经解除。近期我国稳增长政策进一步加码。8月19号多部门出台措施通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付；8月22号我国1年与5年期LPR分别下调5、15BP；8月24号国常会部署再实施19项稳经济政策，包括增加3000亿元以上额度的政策性开发性金融工具、部署用好5000多亿元专项债地方结存限额、核准开工一批条件成熟的基础设施项目等。这些稳增长措施将在未来几个月进一步落地生效，预计未来几个月我国制造业进一步边际改善。

2) 8月非制造业持续扩张，未来有望进一步改善。8月非制造业PMI商务活动指数为52.6%，较7月回落1.2个百分点。分行业看，服务业商务活动指数回落0.9个百分点至51.9%，服务业保持平稳增长；建筑业商务活动指数为56.5%，较7月回落2.7个百分点。不过，建筑业新订单指数回升2.3个百分点至53.4%；其中，土木工程建筑业新订单指数回升3.7个百分点至55.5%，反映稳增长发力推动基础设施项目建设加快。往前看，“动态清零”的防疫方针使得国内疫情总体得到控制，服务业将持续扩张；稳增长政策的加码将推动基础设施项目建设加快，“保交楼”措施推动房地产施工加快，建筑业有望加快增长。预计未来几个月非制造业进一步改善。

风险提示：房地产下滑超预期、海外地缘冲突加剧

宏观研究团队

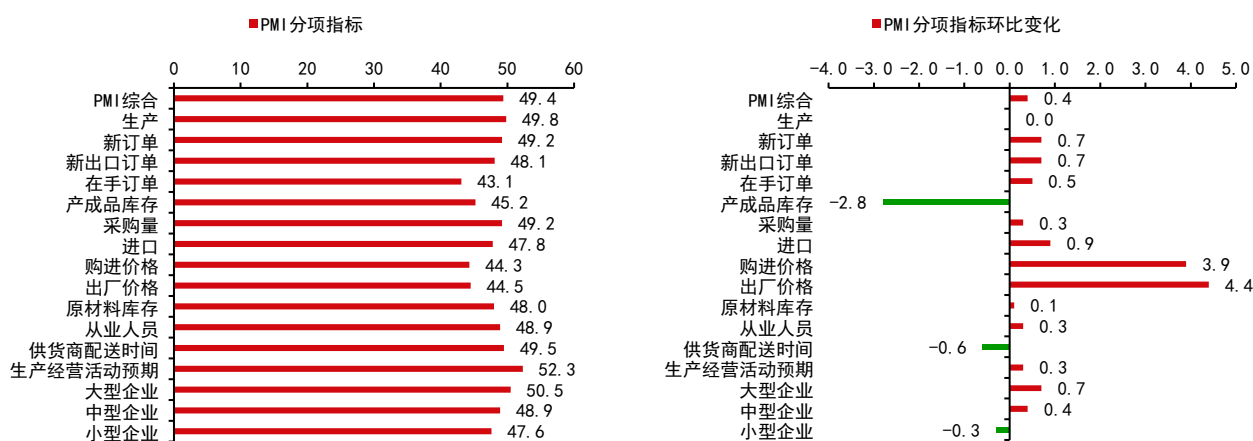
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、8月制造业仍偏弱，稳增长发力支持制造业修复

疫情反复、高温天气、四川限电等因素对8月经济略有不利影响，但稳增长发力推动8月制造业边际修复。8月份我国制造业PMI为49.4%，较7月回升0.4个百分点，但仍略低于50%的临界水平。主要分项指标中，生产、新订单、新出口订单、采购量指数分别回升0.0、0.7、0.7、0.3个百分点，但均低于50%的临界水平。8月份我国经济受疫情反复、高温天气、四川限电等不利因素的抑制，表现仍偏弱；但由于稳增长发力，8月制造业PMI相对于7月略有回升。8月产成品库存指数回落2.8个百分点，反映供给的修复略慢于需求的修复，这可能因为四川限电对供给有一定的抑制。8月份购进价格和出厂价格指数分别回升3.9、4.4个百分点至44.3%、44.5%，但仍显著低于50%的临界水平，工业品价格继续回落，但回落速度放缓。分企业类型来看，8月大型企业PMI回升0.7个百分点至50.5%，重回扩张区间；中型企业PMI回升0.4个百分点至48.9%，但仍位于收缩区间；小型企业PMI回落0.3个百分点至47.6%，增长动能仍弱。大型企业更多地受益于扩大基建投资、扩大大宗消费等稳增长措施；大型企业PMI的回升反映稳增长政策继续落地见效。

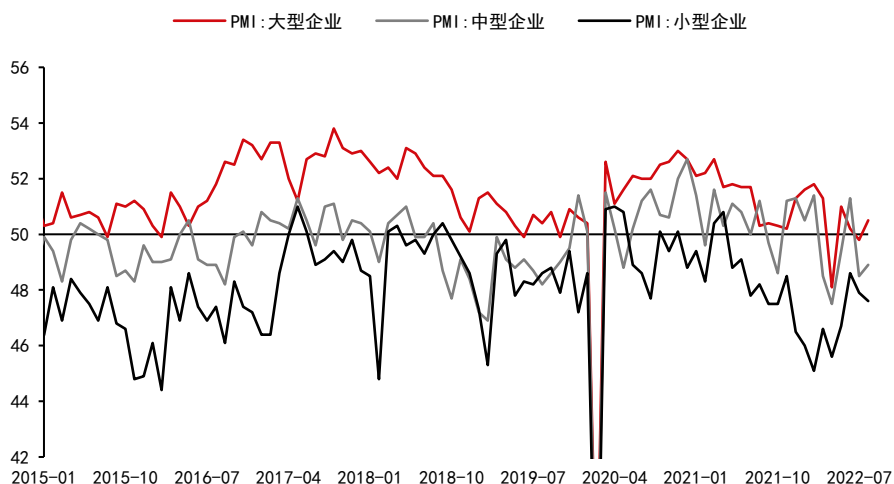
往前看，高温天气、四川限电等因素对经济的抑制已经解除，再加上稳增长政策的进一步发力，预计未来几个月制造业进一步边际改善。目前全国高温天气已经基本结束，四川限电也已经解除，这两个因素对经济的抑制已经解除。近期我国稳增长政策进一步加码。8月19号多部门出台措施通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付；8月22号我国1年与5年期LPR分别下调5、15BP；8月24号国常会部署再实施19项稳经济政策，包括增加3000亿元以上额度的政策性开发性金融工具、部署用好5000多亿元专项债地方结存限额、核准开工一批条件成熟的基础设施项目等。这些稳增长措施将在未来几个月进一步落地生效，预计未来几个月我国制造业进一步边际改善。

图表1：制造业PMI分项指标及其环比变化（%）



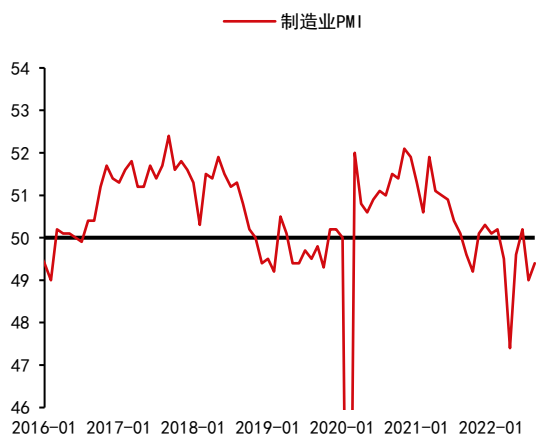
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



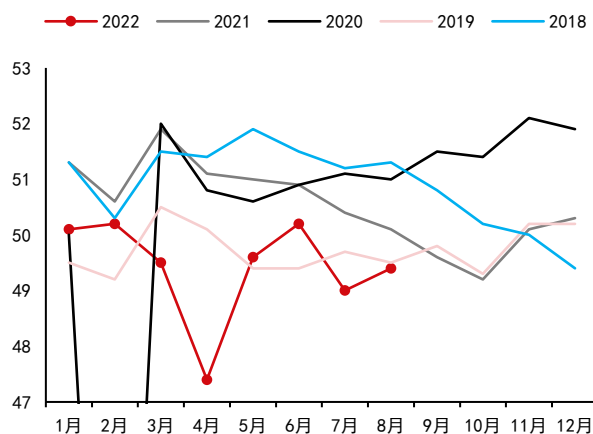
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



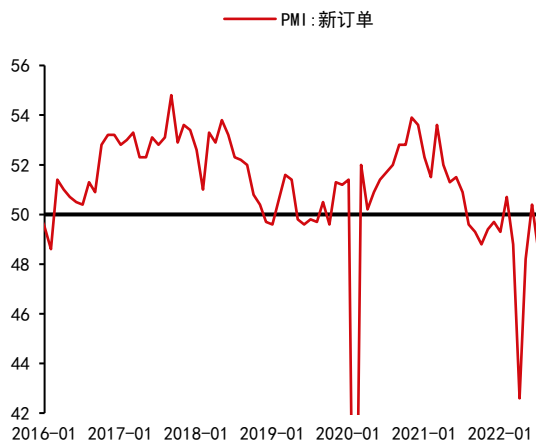
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



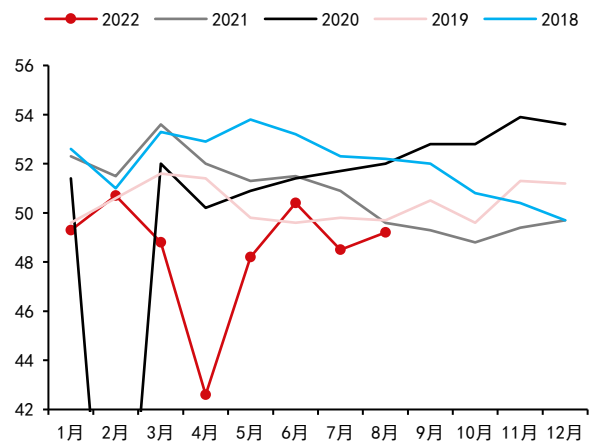
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



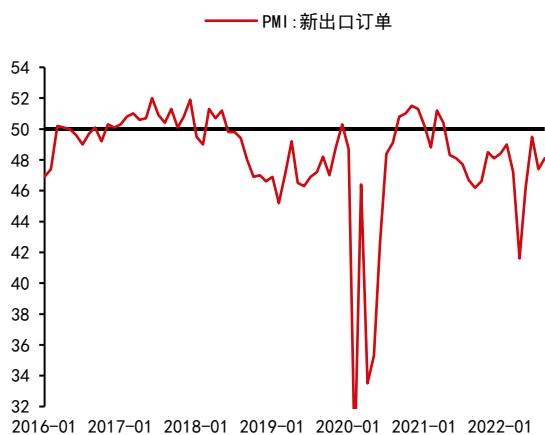
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



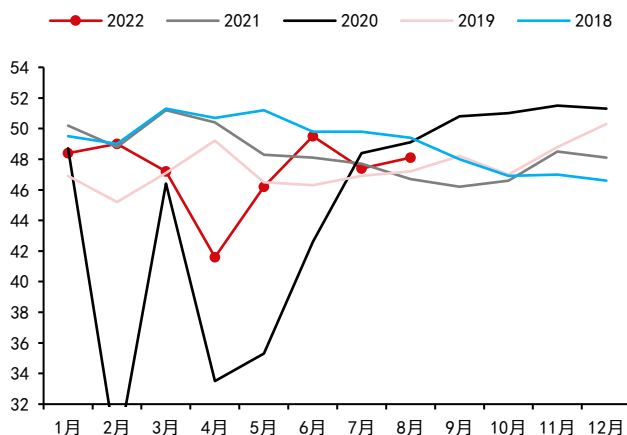
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



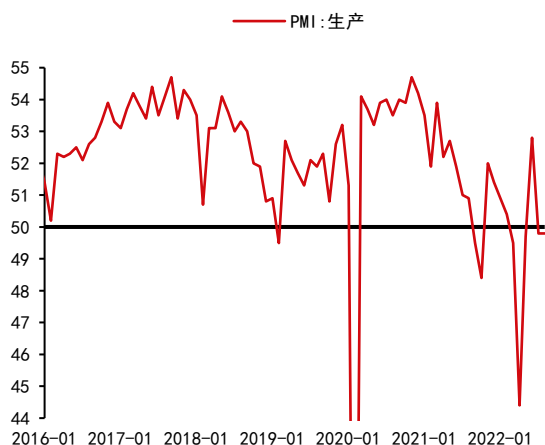
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



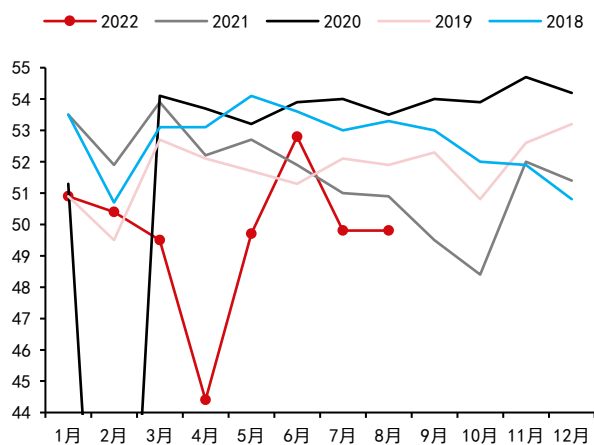
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



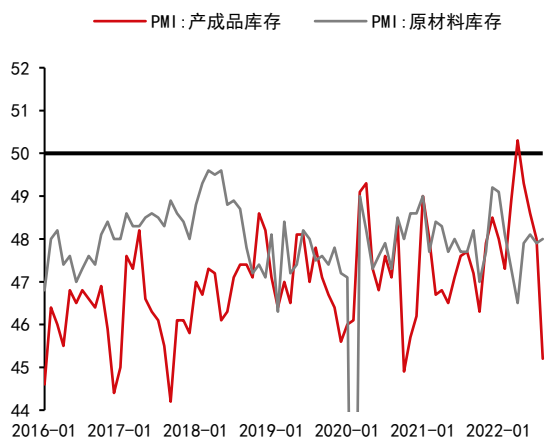
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



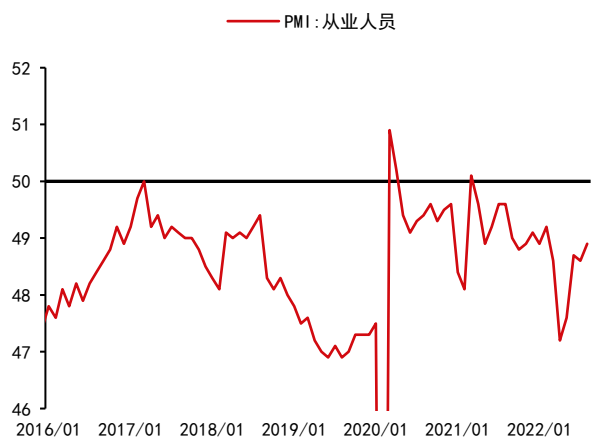
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



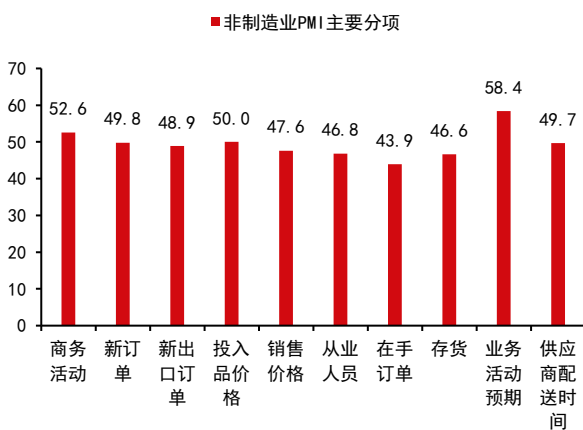
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、8月非制造业持续扩张，未来有望进一步改善

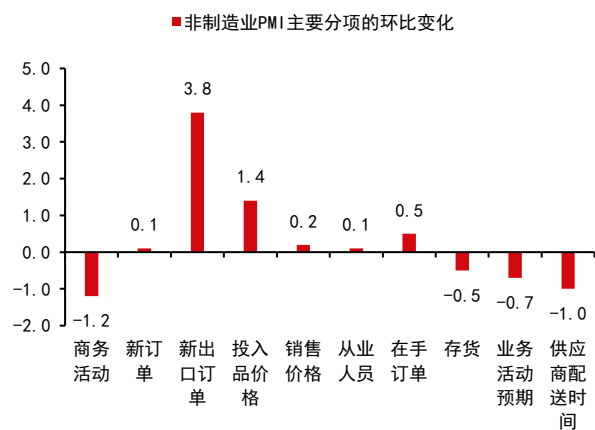
8月我国非制造业持续扩张。8月非制造业PMI商务活动指数为52.6%，较7月回落1.2个百分点，但仍显著高于50%的临界水平。分行业看，服务业商务活动指数回落0.9个百分点至51.9%，与去年52.2%的中位数水平大体持平，服务业保持平稳增长；建筑业商务活动指数为56.5%，较7月回落2.7个百分点，低于去年58.3%的中位数水平。不过，建筑业新订单指数回升2.3个百分点至53.4%；其中，土木工程建筑业新订单指数回升3.7个百分点至55.5%，反映稳增长发力推动基础设施项目建设加快。

往前看，未来几个月非制造业将继续改善。“动态清零”的防疫方针使得国内疫情总体得到控制，服务业将持续扩张。稳增长政策的加码将推动基础设施项目建设加快，“保交楼”措施推动房地产施工加快，预计未来几个月建筑业有望改善。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



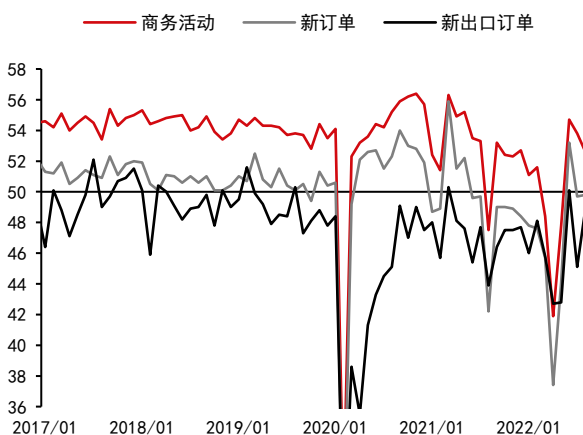
图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



资料来源：Wind 中信期货研究部

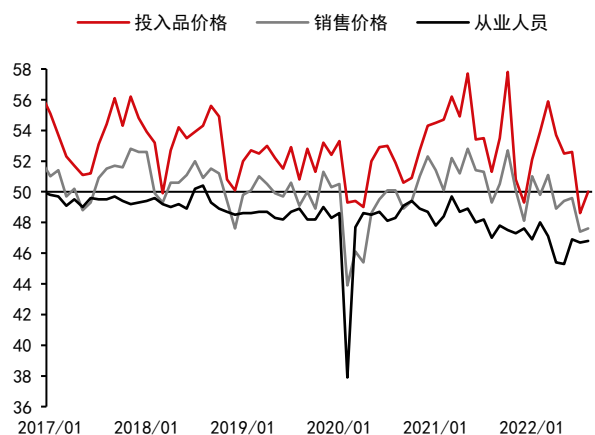
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）



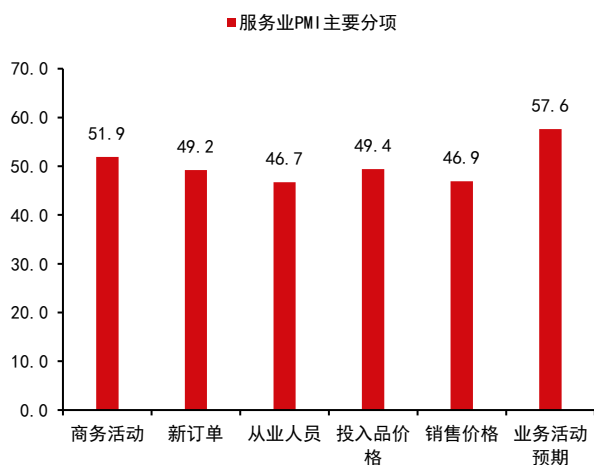
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）



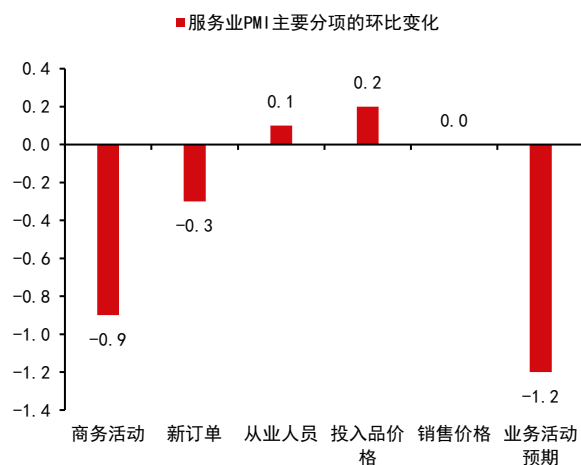
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17: 服务业 PMI 主要分项 (%)



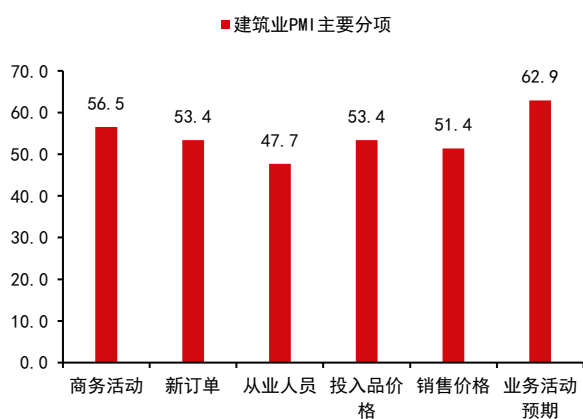
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



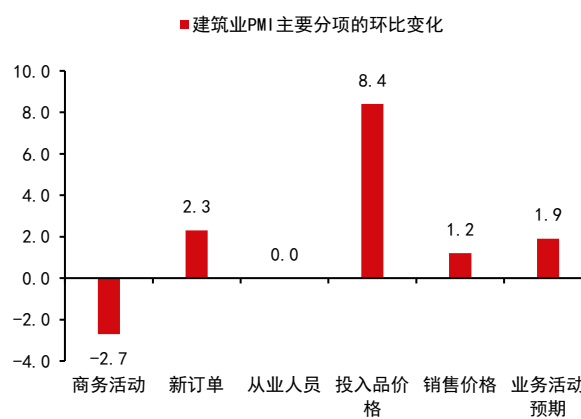
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表19: 建筑业 PMI 主要分项 (%)



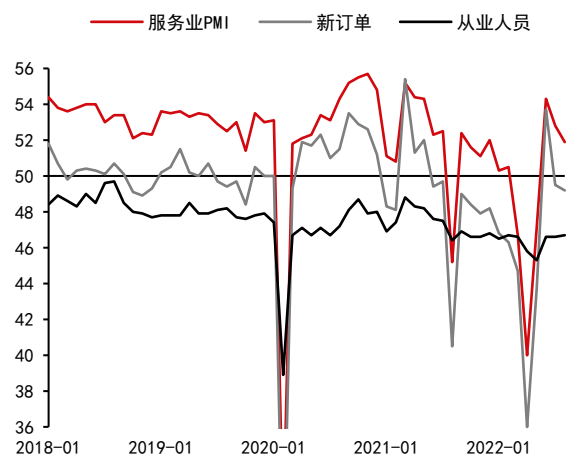
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表20: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



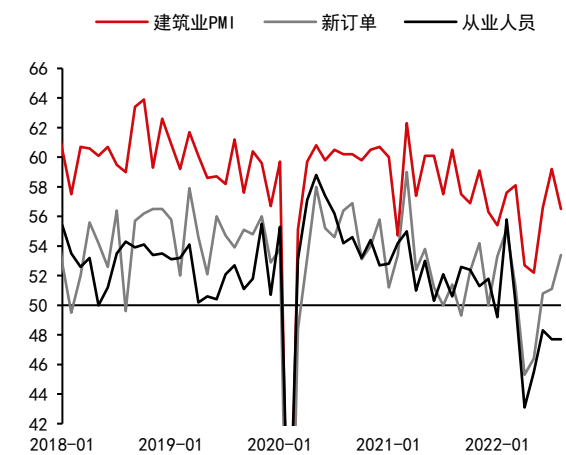
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表21: 服务业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表22: 建筑业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>