

疫后经济进入“新常态”，地产是胜负手

——8月PMI数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

制造业 PMI 弱势企稳。8月制造业指数较7月小幅上升0.4个百分点，略高于市场预期但继续低于临界点，表明经济动能仍然较弱。8月制造业景气回升的主要支撑来自政策刺激下内在需求的小幅提振，但高温限电拖累了生产，疫情不断反复、限制了消费，加之房地产行业持续低迷，限制了经济复苏的空间。具体而言，8月制造业 PMI 呈现以下特点：一是产需表现分化。制造业生产端景气度并未出现改善，需求有所回升。产需指数变动有所差异，一方面高温限电影响了制造业生产活动的恢复，另一方面央行降息及一系列稳经济的接续政策提振需求。企业采购及原材料库存指数均有所上升，而产成品库存指数下降了2.8个百分点，企业进入被动去库存阶段。二是上下游利润分配进一步改善。8月主要原材料购进价格及出厂价格均有所回升，后者上升幅度更大。中下游企业成本压力有所缓解，有助于中下游企业盈利环境改善。预计8月PPI下行趋势仍将继续。三是中小企业经营承压。小型企业 PMI 延续7月的下行趋势，大、中型企业景气度则出现改善。

非制造业扩张节奏趋缓。8月非制造业商务活动指数保持在荣枯线以上，较7月下降1.2个百分点至52.6%。建筑业及服务业均延续扩张态势，但扩张节奏有所放缓，与上月相比分别回落2.7及0.9个百分点，或受疫情及天气等因素扰动，此外房地产市场仍较低迷，内生动力不足，对整体非制造业商务活动指数的增速形成拖累。8月服务业活动指数为51.9%，扩张节奏趋缓，其中房地产、租赁及商务服务、居民服务持续处于临界线以下，这一方面是由于目前房地产市场景气度整体不佳，影响地产相关服务，另一方面8月多地疫情散发也对线下消费复苏形成阻碍，拖累服务业扩张。建筑业活动指数降至56.5%，稳增长政策支持下基建未来仍将为建筑业指数提供支撑。与之相对，房企融资及房地产需求问题未见好转，房地产市场对整体建筑业的拖累作用明显，在目前多地调控政策及央行降息的基础上，后续需要关注是否有房企融资相关利好政策的推出。

经济进入疫情后“新常态”，地产是打破僵局的关键。4月份疫情给经济砸出了一个“深坑”，而后5、6月份出现V型反弹。但7月份经济的回踩以及8月PMI弱势企稳意味着疫情背景下的经济“新常态”已经形成。当前决定中国经济的两大核心矛盾是疫情和房地产，前者决

定了消费复苏的天花板，这个天花板可能较去年更低；后者决定了整个房地产行业链的景气度和信用扩张的幅度。目前看疫情在较长的时间内难以灭除，其传播性不断增强也意味着如7、8月份这样的疫情反弹可能在未来一段时间内成为“新常态”，因此未来居民消费继续复苏的空间很狭窄。房地产行业的需求端从高频数据来看有边际改善，但是幅度不大、速度较慢。未来房地产政策还有进一步放松的空间和必要性，而这也是下半年中国经济能否打破疫情下低增长的“新常态”、推动经济向上复苏的关键。

风险提示：国内疫情反复，房地产政策不及预期。

目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1. 数据 | 5 |
| 2. 制造业 PMI 弱势企稳 | 5 |
| 3. 非制造业扩张节奏趋缓 | 6 |
| 4. 经济进入疫情后“新常态”，地产是打破僵局的关键 | 8 |

图表目录

| | |
|----------------------------|---|
| 图表 1：8 月制造业 PMI 小幅上升..... | 5 |
| 图表 2：8 月不同企业 PMI 表现分化..... | 6 |
| 图表 3：非制造业活动指数持续下行..... | 7 |
| 图表 4：8 月国内疫情散发..... | 7 |

1. 数据

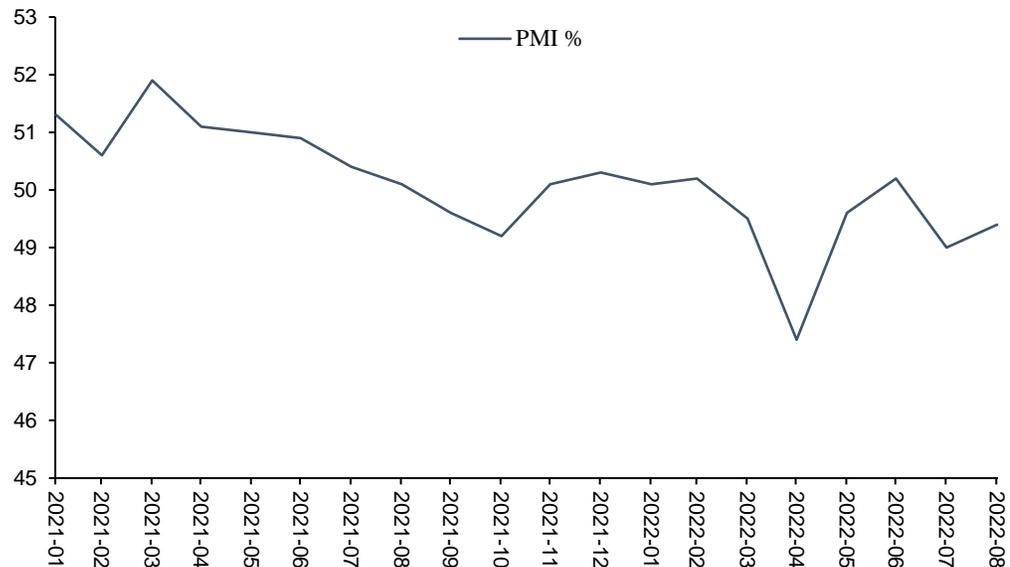
中国 8 月制造业 PMI 指数 49.4%。预期 49.2%，前值 49.0%。

中国 8 月非制造业指数 52.6%，预期 52.3%，前值 53.8%。

2. 制造业 PMI 弱势企稳

8 月制造业指数较 7 月小幅上升 0.4 个百分点，略高于市场预期但继续低于临界点，表明经济动能仍然较弱。8 月制造业景气回升的主要支撑来自政策刺激下内在需求的小幅提振，但高温限电拖累了生产，疫情不断反复、限制了消费，加之房地产行业持续低迷，限制了经济复苏的空间。

图表 1：8 月制造业 PMI 小幅上升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

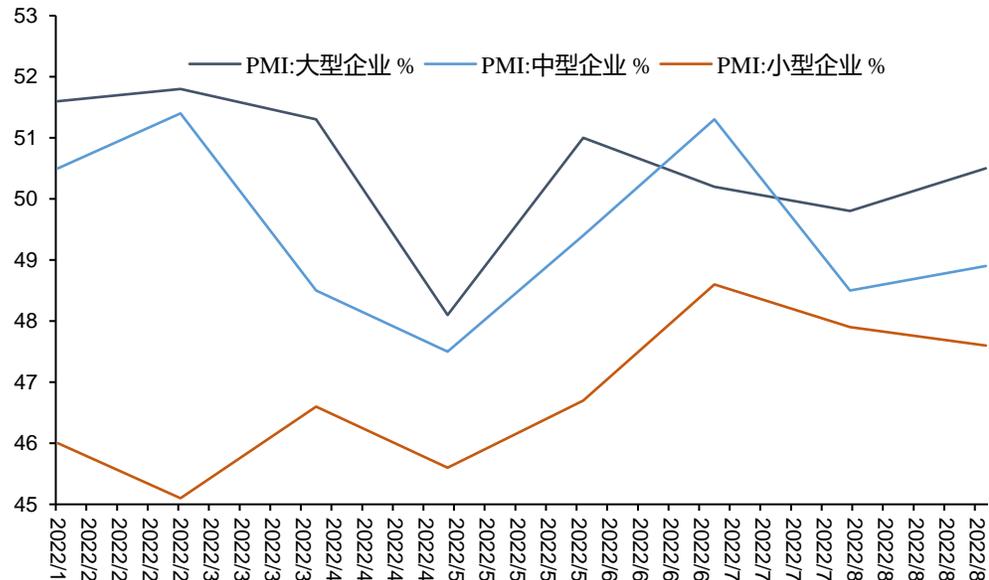
具体而言，8 月制造业 PMI 呈现以下特点：

产需表现分化。8 月生产指数与上月持平，仍为 49.8%，制造业生产端景气度并未出现改善；新订单指数比上月上升 0.7 个百分点至 49.2%，需求有所回升。产需指数变动有所差异，一方面高温限电影响了制造业生产活动的恢复，另一方面央行降息及一系列稳经济的接续政策提振需求。内外需求同步好转，新出口订单指数及进口订单指数分别较 7 月上升 0.7 及 0.9 个百分点。需求回升带动产成品库存去化，企业采购及原材料库存指数均有所上升，而产成品库存指数下降了 2.8 个百分点，企业进入被动去库存阶段。

上下游利润分配进一步改善。8 月主要原材料购进价格及出厂价格均有所回升，前者较 7 月上升 3.9 个百分点至 44.3%，出厂价格指数则上升至 44.5%，比上月增长 4.4 个百分点，虽然价格指数环比有所上行，但均处于 45% 以下的收缩区间，另外统计局调查结果显示少于半数的企业认为原材料成本偏高，表明中下游企业成本压力有所缓解，有助于中下游企业盈利环境改善。预计 8 月 PPI 下行趋势仍将继续。

中小企业经营承压。小型企业 PMI 延续 7 月的下行趋势，进一步降至 47.6%，大、中型企业景气度则出现改善，其中大型企业景气水平升至荣枯线以上达 50.5%，中型企业 PMI 小幅上升 0.4 个百分点至 48.9%，大型企业高市占率及抗风险能力的优势显现，其景气水平受稳增长政策推动下需求端小幅回暖的拉动更为明显，而疫情及高温等因素给中小型企业带来的冲击相对较强。

图表 2：8 月不同企业 PMI 表现分化

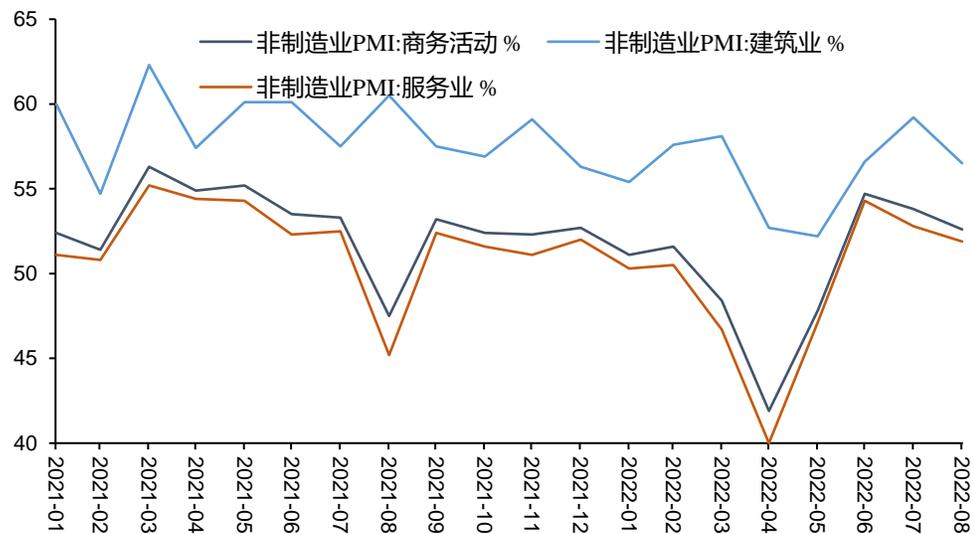


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 非制造业扩张节奏趋缓

8 月非制造业商务活动指数保持在荣枯线以上，较 7 月下降 1.2 个百分点至 52.6%。建筑业及服务业均延续扩张态势，但扩张节奏有所放缓，与上月相比分别回落 2.7 及 0.9 个百分点，或受疫情及天气等因素扰动，此外房地产市场仍较低迷，内生动力不足，对整体非制造业商务活动指数的增速形成拖累。

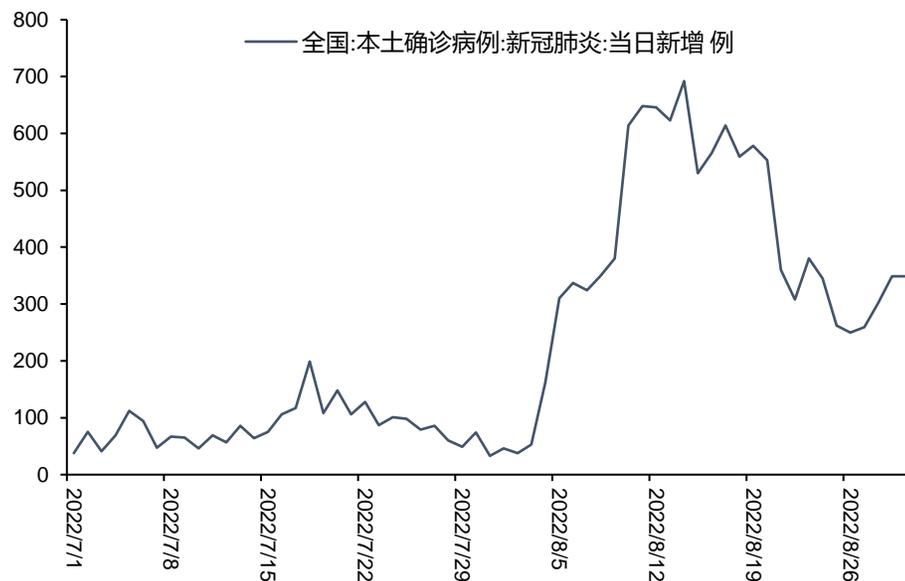
图表 3：非制造业活动指数持续下行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

8月服务业活动指数为51.9%，扩张节奏趋缓，其中房地产、租赁及商务服务、居民服务持续处于临界线以下，这一方面是由于目前房地产市场景气度整体不佳，影响地产相关服务，另一方面8月多地疫情散发也对线下消费复苏形成阻碍，拖累服务业扩张。

图表 4：8月国内疫情散发



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

8月建筑业活动指数降至56.5%，仍处于高景气水平，土木工程建筑业活动指数虽受天气对项目施工的影响，较上月下降1个百分点，但仍然居于57.1%的高位，新订单指数及业务活动预期指数均位于55%以上的水平，稳增长政策支持下基建未来仍将为建筑业指数提供支撑。与之相对，房企融资及房地产需求问题未见好转，房地产市场对整体建筑业的拖累作用明显，

在目前多地调控政策及央行降息的基础上，后续需要关注是否有房企融资相关利好政策的推出。

4. 经济进入疫情后“新常态”，地产是打破僵局的关键

4 月份疫情给经济砸出了一个“深坑”，而后 5、6 月份出现 V 型反弹。但 7 月份经济的回踩以及 8 月 PMI 弱势企稳意味着疫情背景下的经济“新常态”已经形成。当前决定中国经济的两大核心矛盾是疫情和房地产，前者决定了消费复苏的天花板，这个天花板可能较去年更低；后者决定了整个房地产行业链的景气度和信用扩张的幅度。目前看疫情在较长的时间内难以灭除，其传播性不断增强也意味着如 7、8 月份这样的疫情反弹可能在未来一段时间内成为“新常态”，因此未来居民消费继续复苏的空间很狭窄。房地产行业的需求端从高频数据来看有边际改善，但是幅度不大、速度较慢。未来房地产政策还有进一步放松的空间和必要性，而这也是下半年中国经济能否打破疫情下低增长的“新常态”、推动经济向上复苏的关键。

风险提示：国内疫情反复，房地产政策不及预期。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuyinga@tpyzq.com |
| 华北销售 | 董英杰 | 15232179795 | dongyj@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。