

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email：huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email：cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《供给下降需求回落，复苏步入新阶段-7月PMI数据点评》-黄付生-20220731

2022年8月PMI数据点评

制造业PMI边际改善，经济复苏有望延续

● 主要数据

8月，制造业PMI为49.4%，前值49.0%，仍处收缩区间。非制造业商务活动指数和综合PMI指数分别为52.6%和51.7%，分别较7月下降1.2和0.8个百分点，连续三个月位于扩张区间。

● 核心观点

8月制造业PMI数据边际改善，稳增长政策对经济的刺激作用逐步显现，但仍处收缩区间，外部扰动是制约经济复苏的重要因素。受节假日及利率下调影响，需求改善较为明显；而生产端受高温、限电以及疫情升温影响，并未同步抬升，供需产生分化，企业进入被动去库存状态。值得关注的是，下游企业利润率的回升和大型企业率先进入景气区间，显示经济复苏进入边际改善阶段。

预期9-10月经济维持复苏趋势。8月31日国常会进一步强化了政策刺激力度，着力扩大需求，促投资、带消费、增就业。基建投资仍是拉动经济的主要动力，房地产销售若能在稳增长政策推动下迎来拐点，将成为经济复苏的标志性事件。非制造业长期在景气区间运行，在不发生严重疫情事件情况下，有望引领经济修复。强力稳增长政策，叠加中秋、国庆节假期影响，短期经济有望维持复苏趋势。

● 需求回升，短期有望延续

8月国内外需求回暖，新订单指数上升0.7个百分点至49.2%，新出口订单上升0.7个百分点至48.1%，但仍处收缩区间。8月部分省份限电、高温干旱等因素对制造业产生不利影响，下游企业9月中秋节备货对经济恢复有所提振。

8月疫情反弹，对经济整体影响不大，供应商配送时间指数下降0.6个百分点，与弱复苏的经济相对应。8月31日，国常会指出，要进一步优化营商环境、降低制度性交易成本，为市场主体减负激发活力，并指明八个制度方向。本月央行LPR非对称降息，对经济的刺激作用有望在9月份体现，叠加中秋节、国庆节对消费的刺激，预计短期经济将延续复苏趋势。

● 供给持平，下游企业盈利能力回升

供给端制造业生产指数49.8%，与上月持平，仍处收缩区间，

但相关分项指标的回暖，有望推动供给持续改善。从业人员（48.9%）、进口（47.8%）、采购量（49.2%）指数分别较7月回升0.3、0.9、0.3个百分点；生产经营活动预期提高0.3个百分点至52.3%，景气度进一步抬升。

值得关注的是价格指数，出厂价格提升4.4个百分点，高于原材料购进价格增长幅度（3.9个百分点），体现了行业利润逐步由上游原材料企业向中游制造业企业转移，下游企业盈利能力进一步改善。结合短期内仍将维持高位的PPI，中下游企业经营利润率有望持续回升，推动制造业良性复苏。受需求回升影响，企业产成品库存有所下降，但原材料采购增长幅度低于产成品下降幅度，企业进入被动去库存阶段。

● 大型企业重回景气区间，中小企业经营有望改善

大型企业PMI升至50.5%，重回景气区间；中型企业边际改善，上升0.4个百分点至48.9%；小型企业PMI连续两个月下行至47.6%。高温和疫情反弹对小型企业影响较大，中大型企业受政策推动经营回暖。中秋节、国庆节假期有望助力下游消费回暖，叠加政策效果逐步显现，中小企业经营有望持续改善。

● 非制造业持续修复，带动经济向好

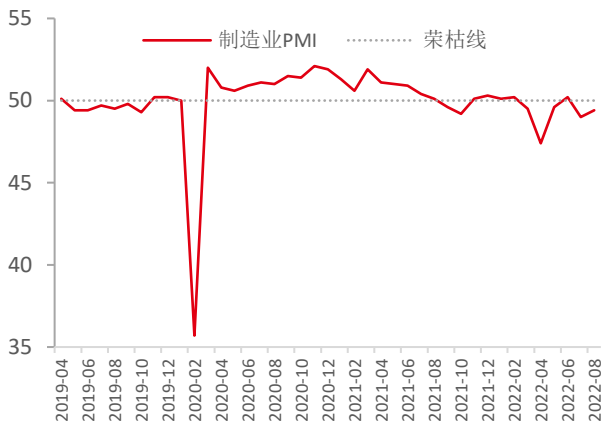
非制造业商务活动指数为52.6%，高于临界点，连续三个月维持恢复性扩张。非制造业持续在景气区间运行，短期内为经济恢复提供较强动力，在节假日带动下有望迎来回升，疫情发展是主要不确定因素。

基建对经济的托底作用明显，建筑业PMI指数56.5%，长期处于景气区间。6月以来，政策端维持对基建的强力支撑，通过发行金融债、专项债、政策性银行债、加速公募REITs发行等补充所需资金；8月31日国常会进一步出台多项措施，并有望在9-10月份形成较大工作量，支撑经济复苏。房地产利好政策不断，保交楼任务向地方政府压实，LPR长端利率下调形成实质性利好，但拐点仍未现。

● 风险提示

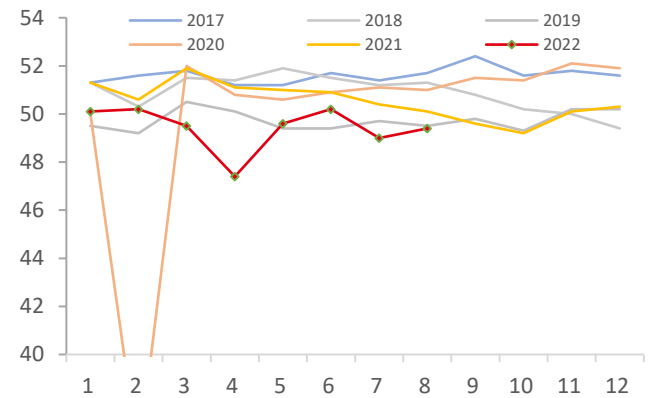
政策施行效果不及预期、疫情恶化、海外经济衰退超预期。

图表 1 制造业 PMI (%)



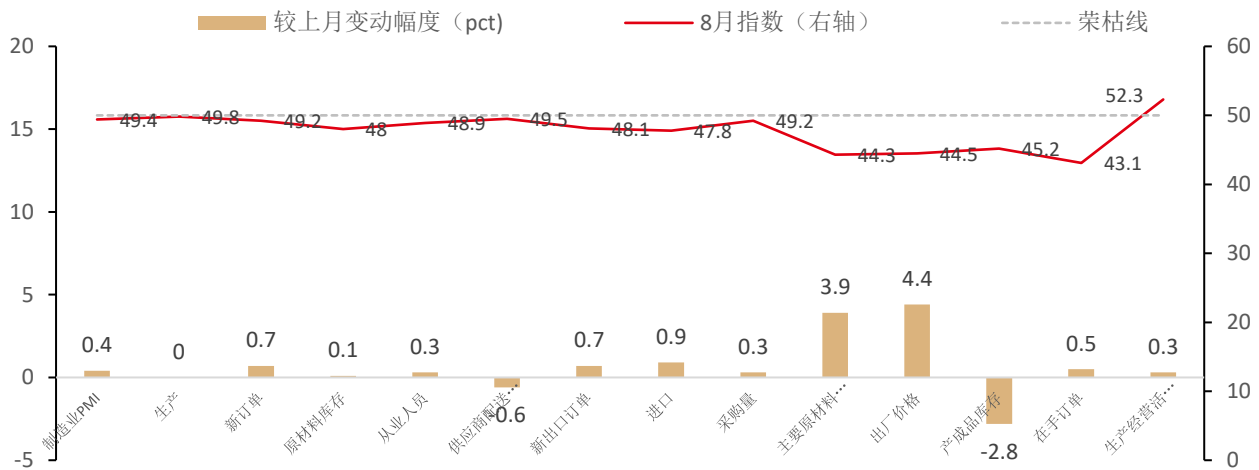
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 2 历年各月 PMI 走势 (%)



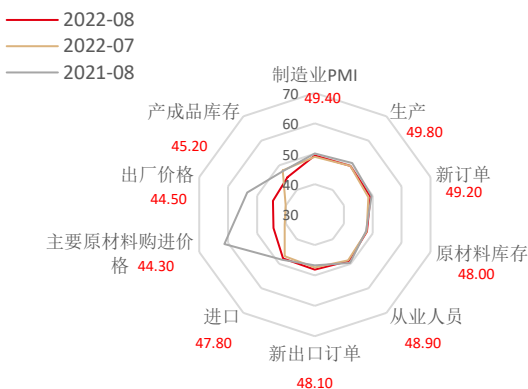
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 3 制造业 PMI、分项及变动指标 (%)



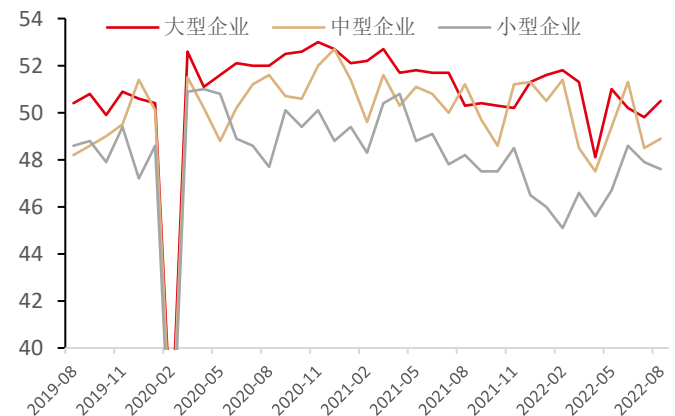
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 4 制造业 PMI 及分项指标 (%)

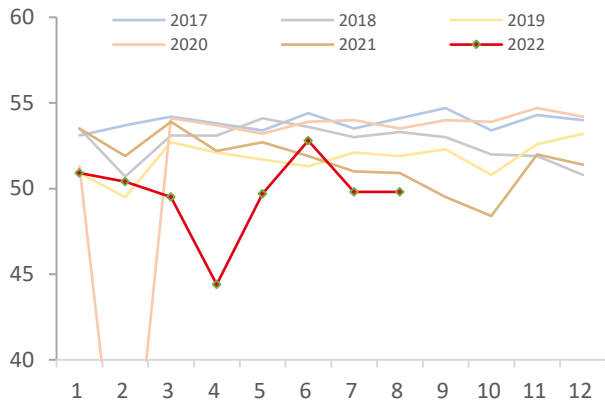


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

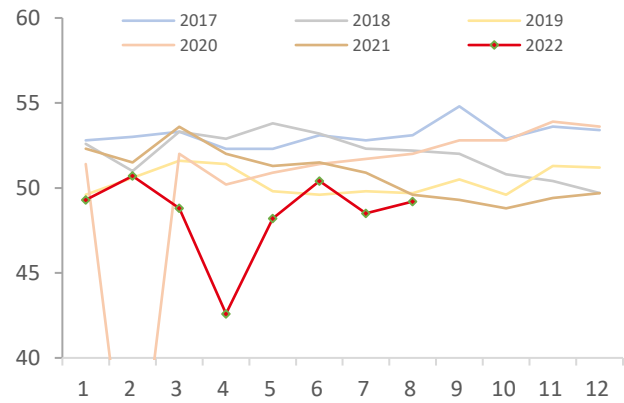
图表 5 制造业 PMI：大、中、小型企业 (%)



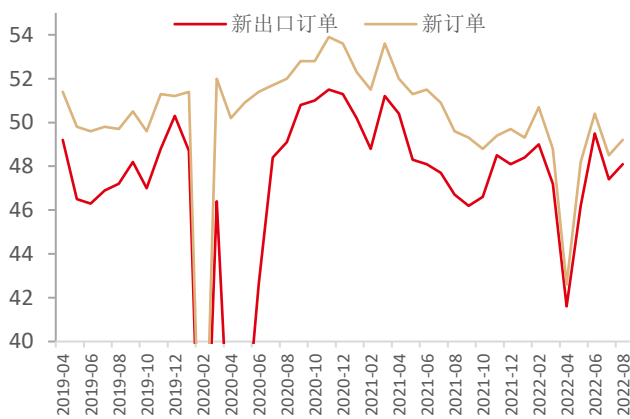
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 6 历年制造业 PMI 生产指数 (%)


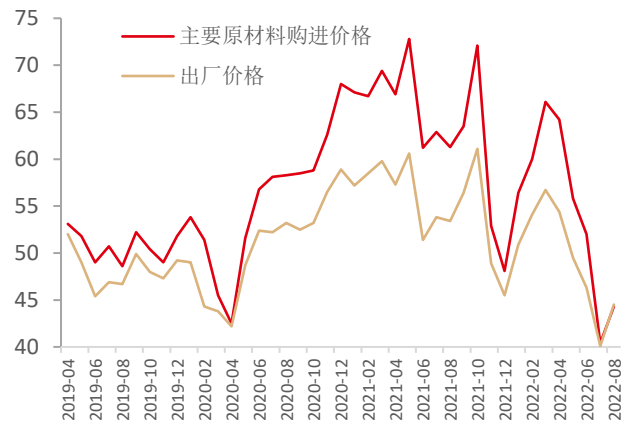
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 7 历年制造业 PMI 新订单指数 (%)


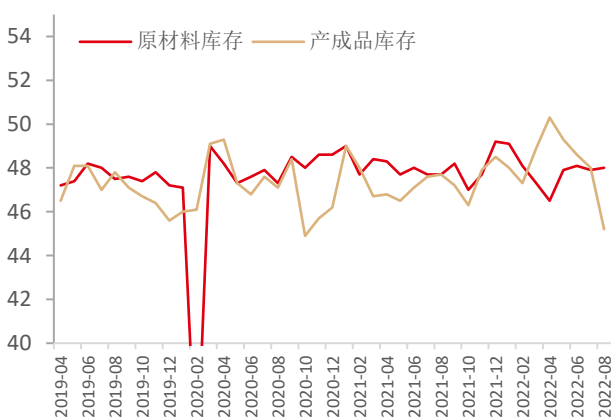
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 8 制造业 PMI 新订单与新出口订单指数走势 (%)


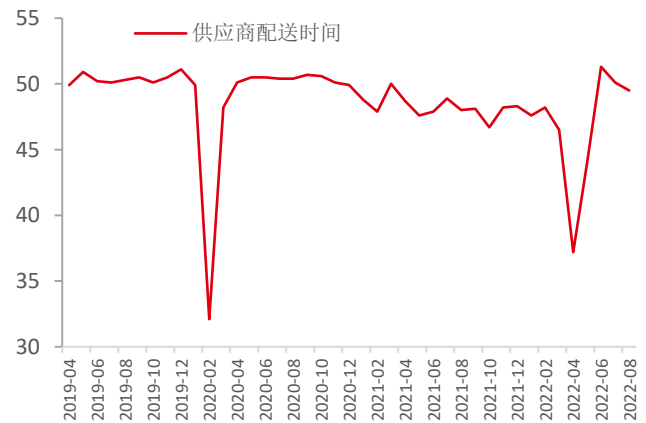
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 9 制造业 PMI 主要原材料购进价格与出厂价格 (%)


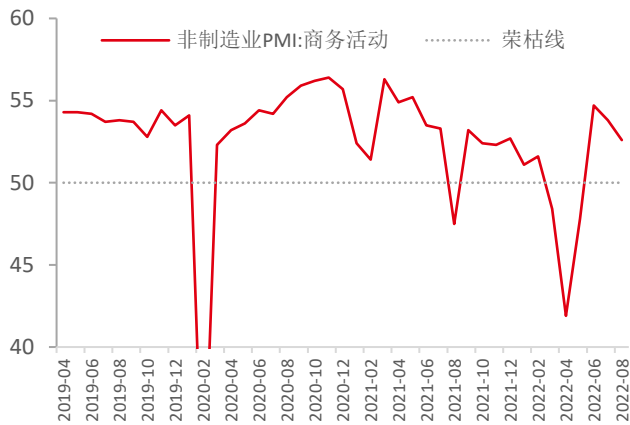
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 10 制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)


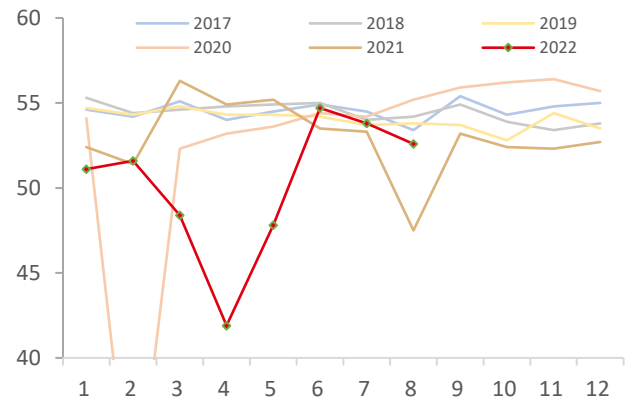
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 11 制造业 PMI：供应商配送时间 (%)


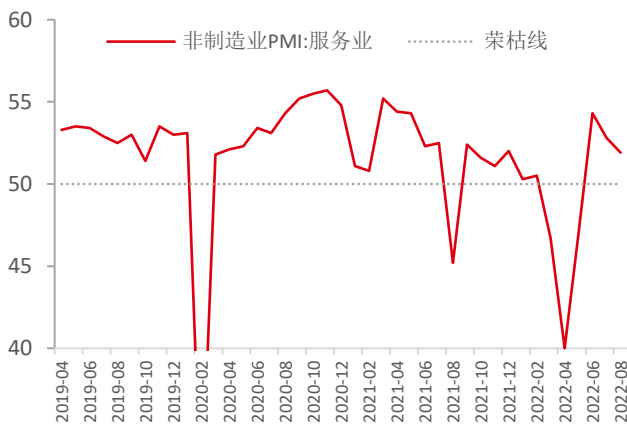
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 12 非制造业 PMI：商务活动 (%)


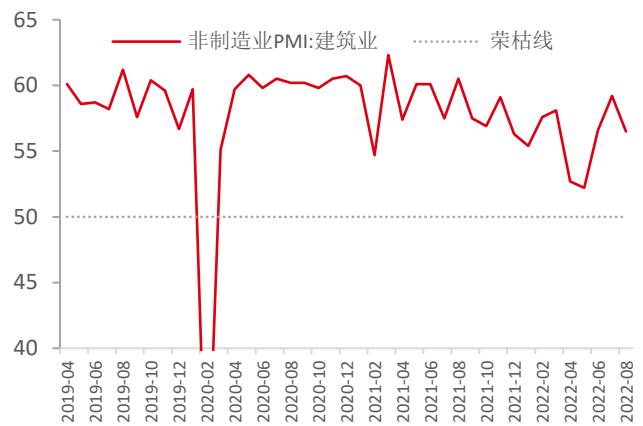
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 13 历年非制造业 PMI：商务活动 (%)


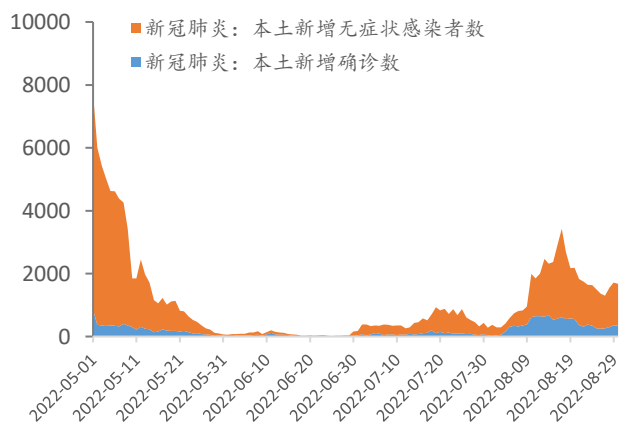
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 14 非制造业 PMI：服务业 (%)


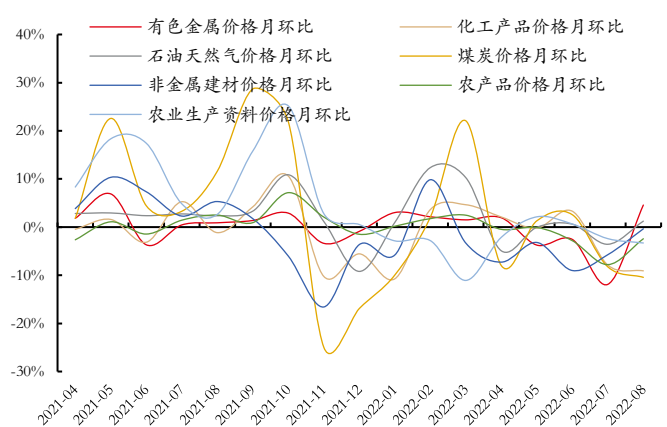
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 15 非制造业 PMI：建筑业 (%)


数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 16 本土新增确诊及无症状感染者数量


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

图表 17 主要生产资料价格月度环比变动 (%)


数据来源：Wind，中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。