

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

黄煜阳
研究助理
huangyuyang@sczq.com.cn
电话：86-10-81152672

相关研究

- 宏观经济周报：经济企稳好转，短期谨慎乐观
- 8月经济数据点评：底部修复，短期向好
- 宏观经济周报：震荡调整，等待机会

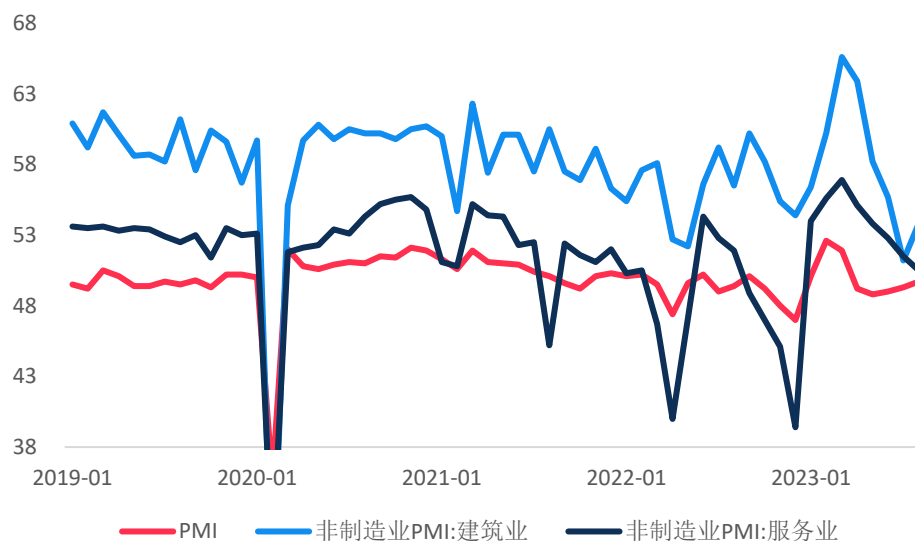
- 8月PMI显示经济延续弱修复，制造业PMI继续回升，建筑业PMI小幅反弹，非制造业PMI整体仍处于景气扩张区间，生产经营活动预期也延续了6月以来的改善势头，但服务业PMI自3月高点以来的单边下行反应经济内生动能仍不很强。
- **制造业修复，服务业走弱。**8月制造业PMI继续较前值小幅回升，建筑业和服务业PMI仍然处于扩张区间，经济延续弱修复特征。数据显示，8月制造业PMI、建筑业PMI、服务业PMI分别录得49.7%、53.8%和50.5%，较前值分别上升0.4、2.6和下降1.0个百分点。
- **分项指标普遍反弹，经济整体好转。**(1)制造业PMI分项8月较7月普遍回升，生产、供货商配送时间、新订单、原材料库存、从业人员等PMI分项较前值分别增加1.7、1.1、0.7、0.2和下降0.1个百分点，生产和新订单均处于景气扩张区间。(2)价格分项继续大幅反弹，企业库存好转。8月主要原材料购进价格和出厂价格分别录得56.5%和52.0%，较前值分别回升4.1和3.4个百分点。产成品库存和原材料库存分别录得47.2%和48.4%，较前值分别增加0.9和0.2个百分点。(3)订单显示内需好于外需。8月新订单PMI、新出口订单PMI和倒算的国内订单PMI分别为50.2%、46.7%、和51.1%，较前值分别上升0.7、0.4和0.8个百分点。(4)企业景气度回升，生产经营预期改善。8月大型、中型、小型企业PMI较前值分别上升0.5、0.6和0.3个百分点。生产经营活动预期PMI录得55.6%，较前值增加0.5个百分点，延续了6月以来的反弹趋势。
- **后市展望。**经济短期内延续弱修复的可能性较大，加上近期一系列较为强力的政策，股市的小幅反弹或有一定的支撑，但持续性的行情仍然需要等到市场信心根本性扭转之后。
- **风险提示。**地产下行超预期，政策不及预期，海外扰动超预期。

8月PMI显示经济延续弱修复，制造业PMI继续回升，建筑业PMI小幅反弹，非制造业PMI整体仍处于景气扩张区间，生产经营活动预期也延续了6月以来的改善势头，但服务业PMI自3月高点以来的单边下行反应经济内生动能仍不很强。

1 制造业修复，服务业走弱

8月制造业PMI继续较前值小幅回升，建筑业和服务业PMI仍然处于扩张区间，经济延续弱修复特征。数据显示，8月制造业PMI、建筑业PMI、服务业PMI分别录得49.7%、53.8%和50.5%，较前值分别上升0.4、2.6和下降1.0个百分点。

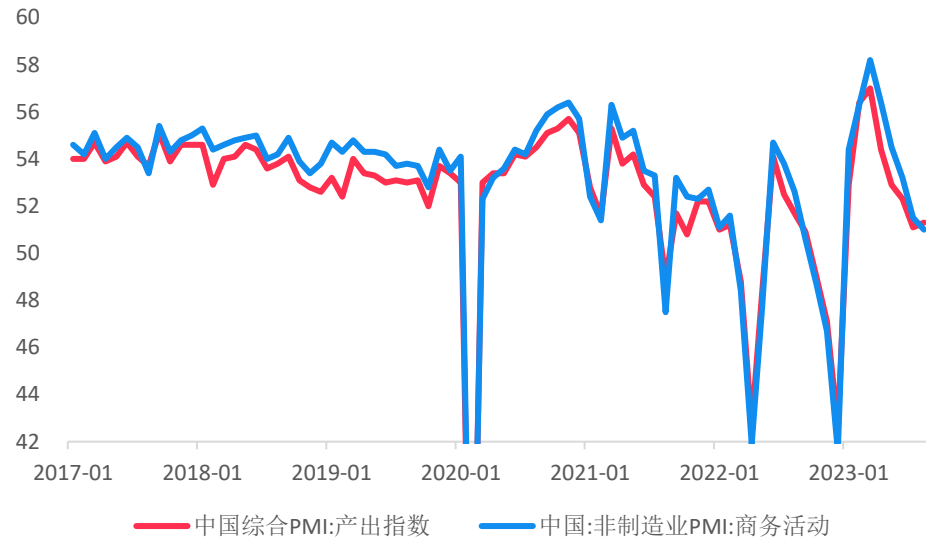
图 1：制造业 PMI 小幅反弹，服务业下行（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

综合PMI和商务活动PMI均处于景气扩张区间，8月分别录得51.3%和51.0%，较前值分别增加0.2和下降0.5个百分点，综合PMI止跌，商务活动PMI下行速率放缓。

图 2：综合 PMI 小幅回升 (%)



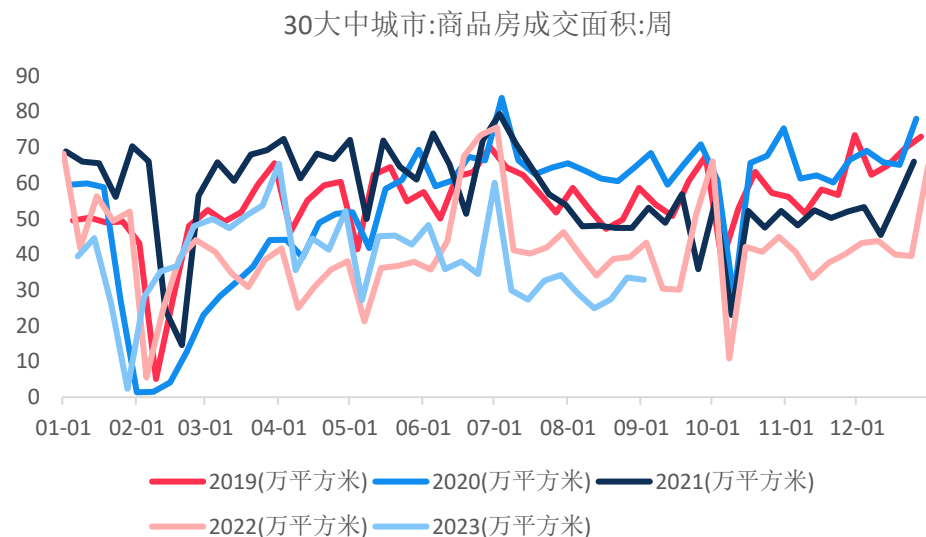
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

在非制造业分项中，建筑业 PMI 反弹，服务业 PMI 延续下行。

建筑业反弹或更多受益于基建好转，虽然房地产销售仍在低位运行，但新增专项债发行加速，基建可能得到阶段性的支撑。

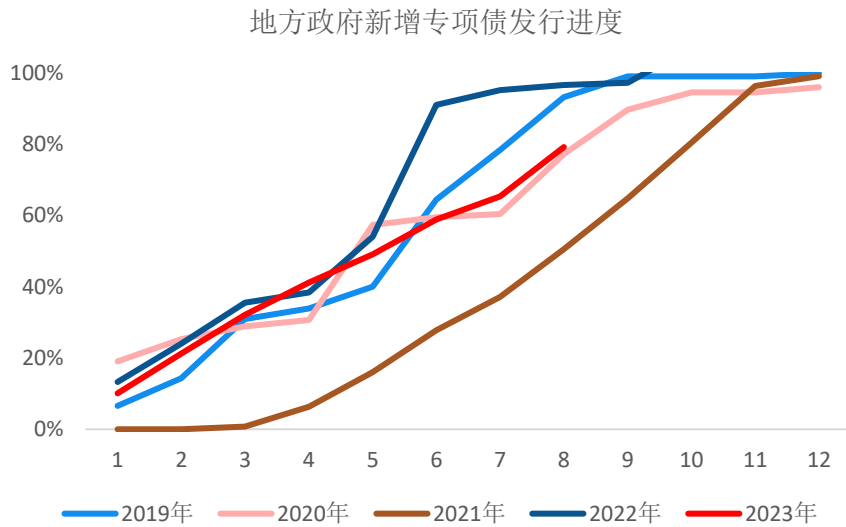
服务业由于积累的需求释放完毕，其 PMI 读数自 3 月高点以来单边下行，反应了居民的消费意愿偏低。

图 3：房地产销售维持低位



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 4：8 月地方政府新增专项债发行加速



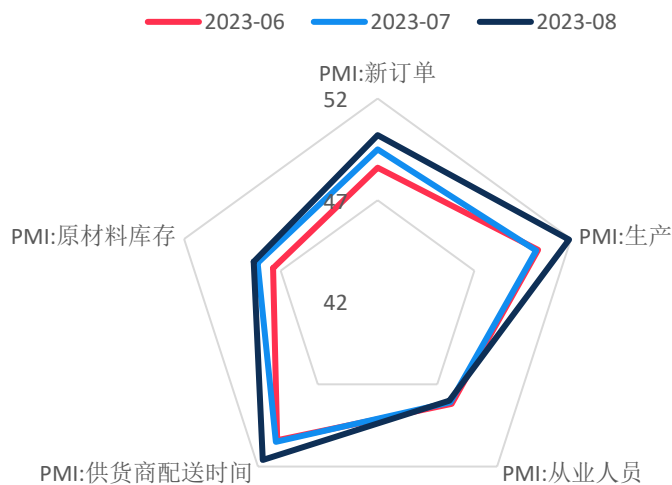
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2 分项指标普遍反弹，经济整体好转

8 月 PMI 分项大都较前值有所反弹，显示经济整体好转。

经济延续修复，制造业 PMI 分项 8 月较 7 月普遍回升，生产、供货商配送时间、新订单、原材料库存、从业人员等 PMI 分项 8 月分别录得 51.9%、51.6%、50.2%、48.4% 和 48.0%，较前值分别增加 1.7、1.1、0.7、0.2 和下降 0.1 个百分点。

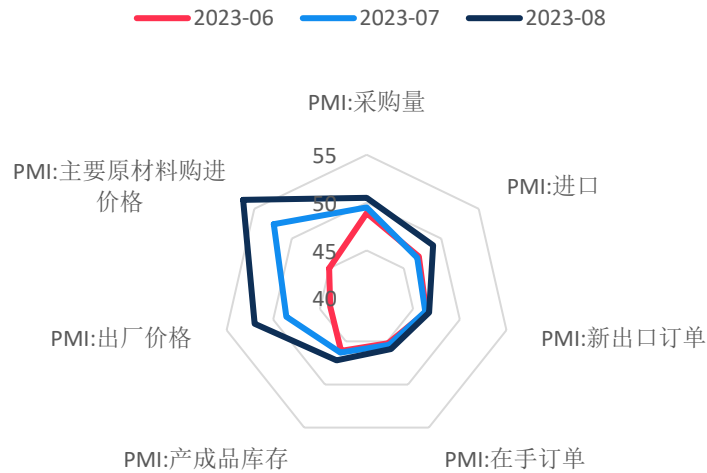
图 5：PMI 反弹 (%)



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

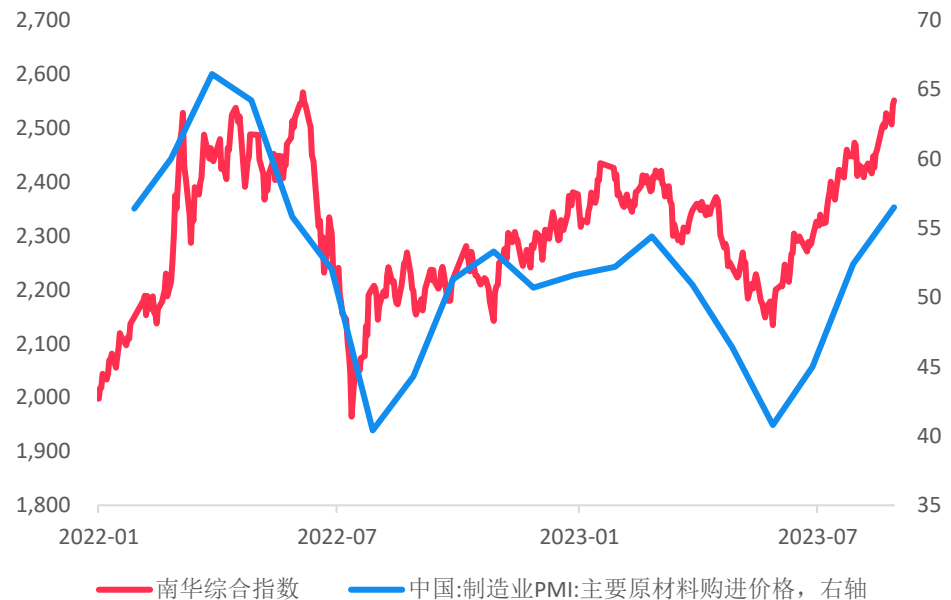
价格分项继续大幅反弹，企业库存好转。8月主要原材料购进价格和出厂价格分别录得56.5%和52.0%，较前值分别回升4.1和3.4个百分点。产成品库存和原材料库存分别录得47.2%和48.4%，较前值分别增加0.9和0.2个百分点。

图6：价格反弹、库存好转（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

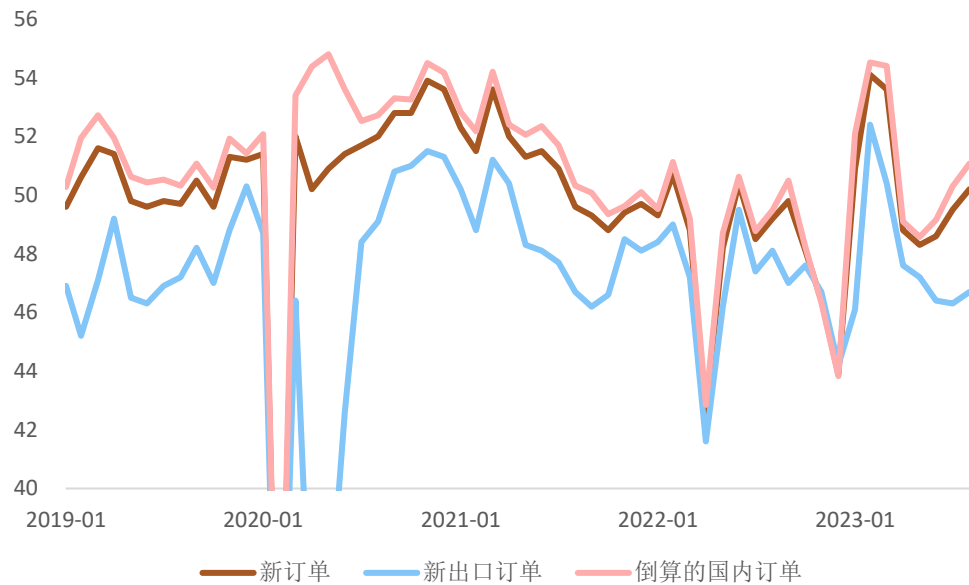
图7：商品价格反弹（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

订单内需好于外需。8月新订单PMI、新出口订单PMI和倒算的国内订单PMI分别为50.2%、46.7%、和51.1%，较前值分别上升0.7、0.4和0.8个百分点。

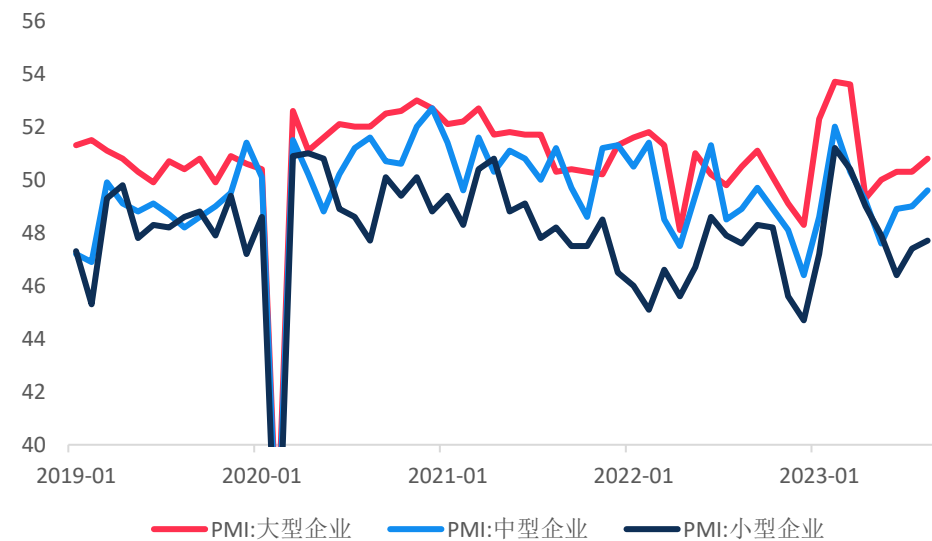
图 8：需求反弹，内需好于外需（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

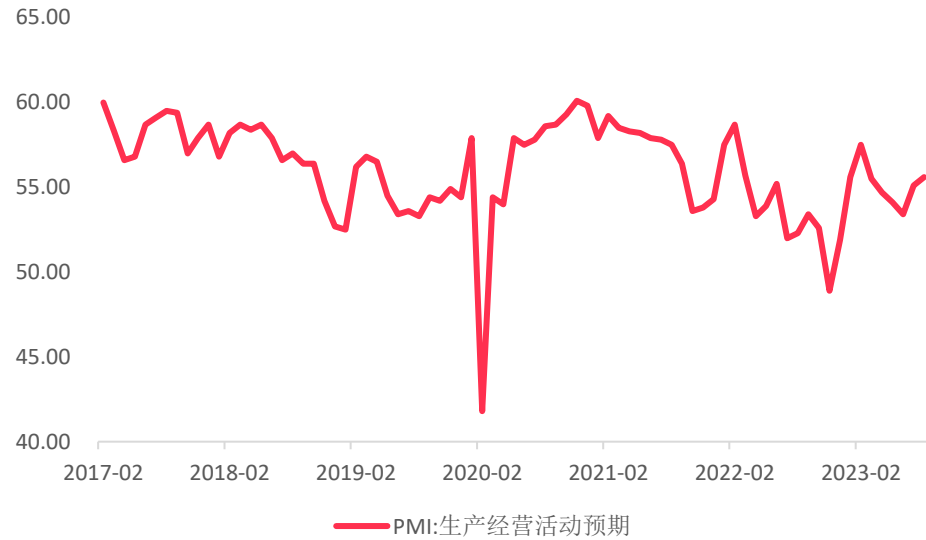
企业景气度回升，生产经营预期改善。8月大型、中型、小型企业PMI分别录得50.8%、49.6%、47.7%，较前值分别上升0.5、0.6和0.3个百分点。生产经营活动预期改善反映了经济持续修复，8月生产经营活动预期PMI录得55.6%，较前值增加0.5个百分点，延续了6月以来的反弹趋势。

图 9：企业景气度回升（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 10：生产经营活动预期改善（%）

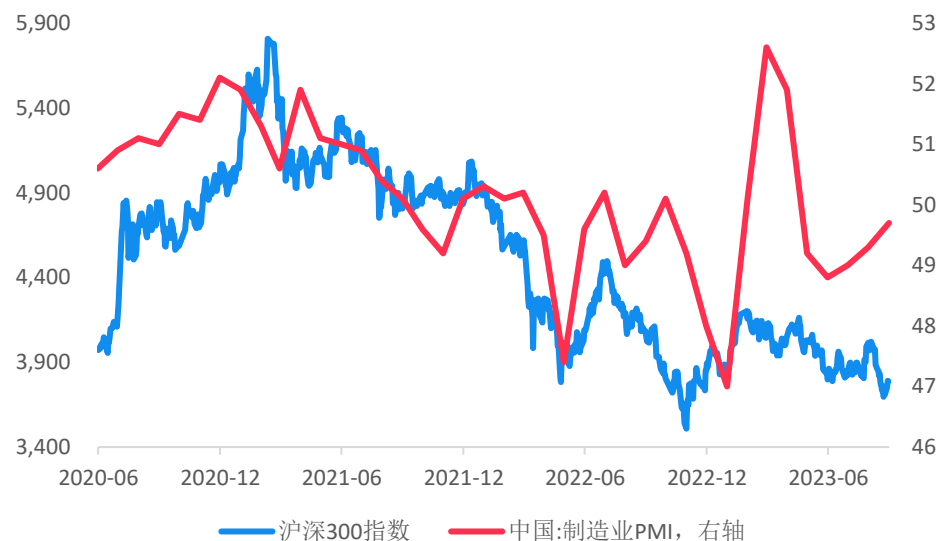


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

3 后市展望

经济短期内延续弱修复的可能性较大，加上近期一系列较为强力的政策，股市的小幅反弹或有一定的支撑，但持续性的行情仍然需要等到市场信心根本性扭转之后。

图 11：A 股有一定支撑（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

4 风险提示

地产下行超预期，政策不及预期，海外扰动超预期。

分析师简介

韦志超，首创证券首席经济学家，董事总经理。美国布朗大学经济学博士。曾在国泰君安、华夏基金及安信证券担任宏观负责人。2020年11月加入首创证券研究发展部。

黄煜阳，研究助理，北京大学经济学硕士，2021年7月加入首创证券研究发展部。

分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现