



## 经济透视

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

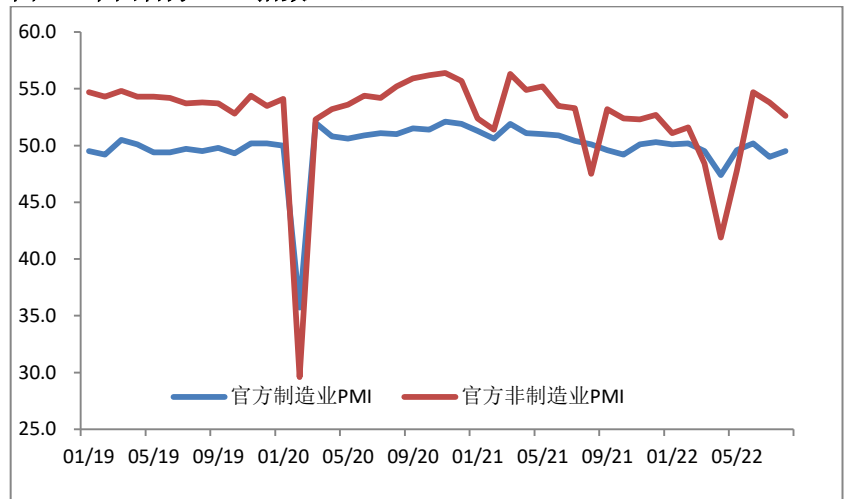
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 8 月官方综合 PMI 继续放缓

- 8 月份中国官方制造业采购经理指数为 49.4，比 7 月上升 0.4 个百分点，继续位于临界点以下，但高于市场预期的 49.2。8 月份制造业 PMI 回落主要受持续高温干旱导致部分地区电力供应不足、新冠疫情再度升温以及房地产行业持续疲弱等因素影响
- 8 月非制造业商务活动指数为 52.6，比 7 月下降 1.2 个百分点，但高于市场预期的 52.3。8 月综合 PMI 产出指数为 51.7，比 7 月下降 0.8 个百分点。总体上看，中国经济景气水平有所回落，经济增长动力有所减弱
- 整体来说，8 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济的基础仍需加强，尤其是总需求比较疲弱。8 月 24 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。中国人民银行亦在 8 月下调了 MLF、OMO 以及 LPR 的利率。8 月的 PMI 数据反映 PPI 通胀正处于下行通道，加上经济增长的动力仍需加强，我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息及降准的机会发生

8 月份中国官方制造业采购经理指数为 49.4，比 7 月上升 0.4 个百分点，继续位于临界点以下，但高于市场预期的 49.2（图 1）。8 月非制造业商务活动指数为 52.6，比 7 月下降 1.2 个百分点，但高于市场预期的 52.3。8 月综合 PMI 产出指数为 51.7，比 7 月下降 0.8 个百分点。总体上看，中国经济景气水平有所回落，经济增长动力有所减弱。

图 1：中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

8 月份制造业 PMI 回落主要受持续高温干旱导致部分地区电力供应不足、新冠疫情再度升温以及房地产行业持续疲弱等因素影响。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。8 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是产需两端均维持在收缩区间。8 月生产指数和新订单指数分别为 49.8 和 49.2，表明制造业产需恢复力度仍需加强。二是价格指数低位回升。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 7 月上升 3.9 和 4.4 个百分点，制造业市场价格总体水平降幅收窄。调查结果显示，本月反映原材料成本高的企业占比

农银国际研究部

2022 年 8 月 31 日



为 48.4%，比 7 月下降 2.4 个百分点，企业成本压力有所缓解。我们预计 8 月 PPI 同比将继续回落，环比将继续下降。8 月出厂价格指数终于高于主要原材料购进价格指数虽然对上游企业的盈利带来冲击，但会利好中小游企业的盈利增长。三是进出口指数有所回升。8 月新出口订单指数与进口指数分别为 48.1 和 47.8，分别高于 7 月 0.7 和 0.9 个百分点，显示内外需求均有所改善。四是从企业规模看，大、中、小型制造业 PMI 出现分化。8 月大型企业 PMI 为 50.5，较 7 月回升 0.7 个百分点，再度回升至扩张区间。中型企业 PMI 为 48.9，较 7 月回升 0.4 个百分点，景气水平有所改善。小型企业 PMI 为 47.6，较上月回落 0.3 个百分点，景气水平继续下降。

8 月份非制造业 PMI 出现放缓主要归因于新冠疫情再度升温以及房地产行业的疲弱。8 月服务业商务活动指数为 51.9，比 7 月下降 0.9 个百分点。从行业情况看，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商务活动指数均高于 55.0，相关行业业务总量保持较快增长。同时，房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，行业市场活跃度下降。8 月建筑业商务活动指数为 56.5，比 7 月下降 2.7 个百分点，但仍位于较高景气区间，建筑业生产活动继续扩张。从市场预期看，8 月非制造业业务活动预期指数为 58.4，低于 7 月 0.7 个百分点，仍位于较高景气区间，反映非制造业企业预期比较乐观。

整体来说，8 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济的基础仍需加强，尤其是总需求比较疲弱。8 月 24 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。其中包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好 5000 多亿元专项债结存限额。持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本。核准开工一批基础设施等项目。出台措施支持民营企业、平台经济发展。允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求。支持中央发电企业等发行 2000 亿元债券，再发放 100 亿元农资补贴。中央预备费拿出 100 亿元，重点支持中稻抗旱。中国人民银行在 8 月 15 日下调 MLF 和 OMO 利率各 10 个基点，随后又引导 LPR 下调，其中 1 年期下调 5 个基点，5 年期以上下调 15 个基点，对房地产按揭等中长期贷款的支持力度加大。8 月的 PMI 数据反映 PPI 通胀正处于下行通道，加上经济增长的动力仍需加强，我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息及降准的机会发生。



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183