

## 8月制造业 PMI 仍然位于荣枯线之下

2024年8月26日-9月1日周报

### ◆ 官方制造业 PMI 连续第 4 个月低于荣枯线

2024年8月官方制造业 PMI 录得 49.1%，较上月-0.3PCTS，继续位于荣枯线之下。季节性上看，今年8月制造业 PMI 排在近10年同月的末位。总体来看，8月制造业 PMI 数据仍然反映出四个问题：一是内需不足仍是制约制造业景气度进一步回升的主要障碍。8月新订单指数较7月下行 0.4PCTS 的同时，新出口订单指数较7月回升 0.2PCTS，反映出8月内需不足仍拖累整个制造业的需求。此外，需求的不足也带动了生产的走弱。8月 PMI 生产指数录得 49.8%，较上月-0.3PCTS 的同时，也与2022年同月指标一同位于近10年同月末位。二是大、中、小型制造业企业景气度仍然分化，大企业景气度明显较强。8月大、中、小型制造业企业 PMI 分别为 50.4%、48.7%和 46.4%，分别较7月-0.1PCTS、-0.7PCTS 和-0.3PCTS。三是需求不景气影响下，价格指标进一步走弱。8月 PMI 出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别录得 42.0%和 43.2%，分别较7月下行 4.3PCTS 和 6.7PCTS。价格走弱的影响下，8月 PPI 降幅大概率扩大，预计8月 PPI 录得-1.8%左右。

总体来看，8月制造业 PMI 指数较上月继续走弱，显示国内有效需求的不足仍然制约制造业景气度的进一步回暖，近期增量稳增长政策的后续效果需持续观察。

8月建筑业 PMI 为 50.6%，较上月-0.6PCTS。与历史数据对比，8月建筑业 PMI 已排在近60个月的后5%，景气度处在低位。8月建筑业景气度继续回落至相对低位，在受到专项债发行节奏偏慢的影响外，继续受到极端天气的拖累。统计局表示：“受高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工扩张放缓”。

8月服务业 PMI 为 50.2%，较上月+0.2PCTS，景气水平较上月略微回升，位于近60个月的后25%。分行业看，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业受暑期消费带动，商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间，业务总量保持较快增长，而资本市场服务、房地产、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，市场活跃度偏弱。

### ◆ 央行开展公开市场国债买卖，多措并举向市场释放流动性

自 OMO 操作调整为固定利率、数量招标以来，市场资金需求得到了更快速高效的反馈。周初面临跨月以及政府债券发行等多种因素带来的流动性需求高企，央行迅速响应，市场需求及时转化为招标数量的波动，资金价格得以较为平稳运行。截止8月31日，DR007 报收 1.70%，较上周五下行 15BP；SHIBOR1W 报收 1.65%，较上周五下行 18BP。周内通过 7D 逆回购累计投放流动性 14018.00 亿元，利率维持 1.70%；7D 逆回购到期量 11978.00 亿元，周内通过逆回购净投放流动性 2040.00 亿元。

### 主要数据

上证指数	2842.2142
沪深300	3321.4323
深证成指	8348.4774

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师

SAC 执业证书: S0640514070001

联系电话: 010-59562469

邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书: S0640520030001

联系电话: 010-59219572

邮箱: liuqd@avicsec.com

刘倩 研究助理

SAC 执业证书: S0640122090025

联系电话: 010-59562515

邮箱: liuqian@avicsec.com

### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2024-08-30

美联储降息预期加强 —2024-08-25

金融市场分析周报 —2024-08-22

8月26日央行缩量平价续作MLF。8月MLF操作规模为3000亿，较当月到期规模4010亿少1010亿；操作利率2.30%，与此前持平。本月MLF操作处于改革过渡期，以后MLF续作或将调整至每月末，在LPR操作之后，进一步淡化政策利率信号。本月缩量或是过渡期的“例外”，如果将7月25日“加场”操作规模与今日操作规模合计，总体规模为5000亿，实际操作为增量续作990亿。因此本次缩量并不代表央行政策收紧。

8月30日，央行发布公告，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期国债，全月净买入债券面值为1000亿元人民币。央行多次吹风将在公开市场开展国债买卖，市场对此已有充分预期。自2023年10月底中央金融工作会议提出“充实货币政策工具箱”至今，央行流动性管理新框架渐渐成型。8月初央行《2024年第二季度中国货币政策执行报告》中进一步表示，要充实货币政策工具箱，丰富和完善基础货币投放方式，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。当前通过国债买卖释放流动性的规模较为有限，主要是与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。同时，央行买入短期国债并卖出长期国债，拉长央行持有国债的久期，有利于央行对市场利率曲线的管控，为央行储备一定的政策空间。

#### ◆ 核心PCE指数涨幅未扩大，9月降息预期小幅升温；人民币汇率回升至7.10以内

8月30日晚美国经济分析局公布的最新数据显示，美国7月核心PCE物价指数（剔除波动较大的食品和能源价格）同比上涨2.6%，预期2.7%，不及预期；环比上涨0.2%，持平预期和前值。7月整体PCE物价指数同比增长2.5%，持平预期和前值。作为美联储监控通胀的核心指标，7月核心PCE同比涨幅不及预期，持续处于温和上涨区间内，或表明当前美联储抗击通胀进展可喜。结合上周鲍威尔在全球央行年会上的鸽派发言，9月议息会议开启降息目前已取得市场共识。当前市场关注的焦点在于降息的幅度，是按部就班降息25BP，还是一次降息50BP。如果是后者可能会引发投资者的悲观情绪，因为这暗示美联储认为美国经济衰退风险较高，需要进行有力的“预防式”降息以支撑经济软着陆。

受到消息影响市场降息预期小幅升温，根据CME Fedwatch的数据，截止8月31日市场预期9月美联储降息50BP的概率升至30%。但是受到欧央行或抢跑降息，以及国际局势、美国11月选举在即等多种因素造成的避险情绪上升，美元指数周内上行，截止8月30日美元指数录得101.73，较上周五上行1.04%。在美联储即将开启降息，外部环境趋缓的大背景下，人民币结汇需求上升带动人民币汇率持续向上突破。截止8月30日，美元兑人民币即期汇率报收7.0881，收复7.10关口。往后看，短期内在结汇需求和外部环境转好的预期冲击下，人民币汇率有望在当前位置持续波动。

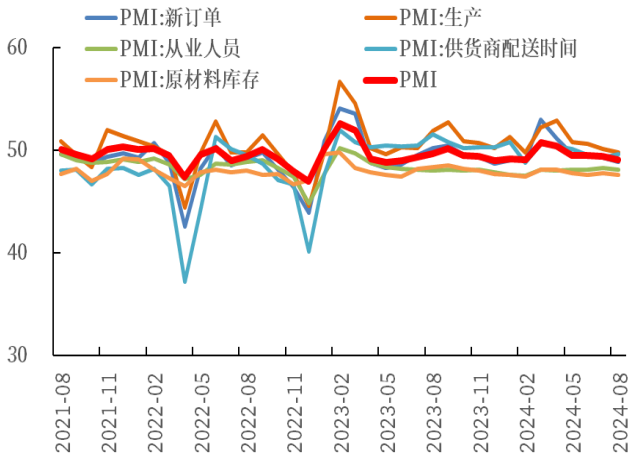
#### ◆ 债市情绪转低，长债利率小幅盘整

截止8月31日，我国10年期国债收益率报收2.17%，较上周五上行2BP；1年期国债收益率报收1.49%，较上周五下行1BP；10年期与1年期国债收益率的期限利差录得68.04BP，较上周五上升2.3BP。近期债市多方博弈下市场情绪显著回落，本周10年期国债收益率在2.15%-2.17%区间窄幅震荡。央行监管力度上升，债市日成交量降至低位。

央行面临两难，一方面多次提示长端利率过快下行风险，并通过窗口指导等多种方式干预利率曲线；另一方面，年内降息降准步伐未停，资金面宽松，客观上促进了债市杠杆率提升和泡沫累积。但是基于这一点，近期央行通过金融时报指出债市对央行举措理解存在误区，“一刀切地暂停了国债交易是对央行意图的误读”、“警惕单边一致行为造成债市踩踏风险”。央行指出，今年以来货币政策加大了支持实体经济的力度，降准降息是为经济高质量发展营造良好的货币金融环境；而债市纠偏是为了防止长期国债利率短期快速下行，偏离合理区间，影响市场预期，同时也是从宏观审慎角度出发防范系统性风险。往后看，债市投机行为减少，市场情绪趋于谨慎，交易量可能难以短期回升，长端收益率或延续小幅盘整状态。

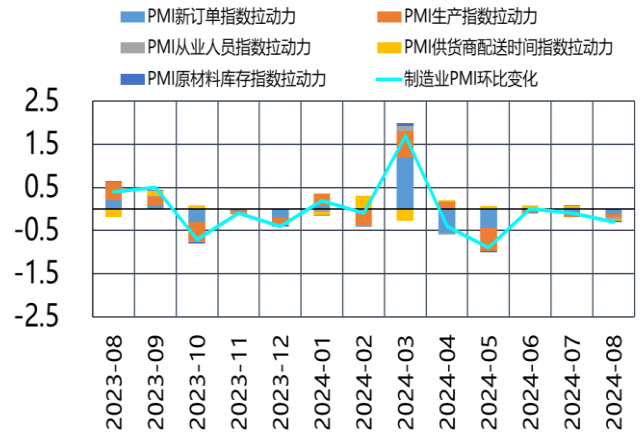
风险提示：国际局势出现黑天鹅利空事件；海外宏观经济下行超预期；国内稳增长政策效果不及预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

图1 制造业 PMI 及五大分项指数走势 (%)



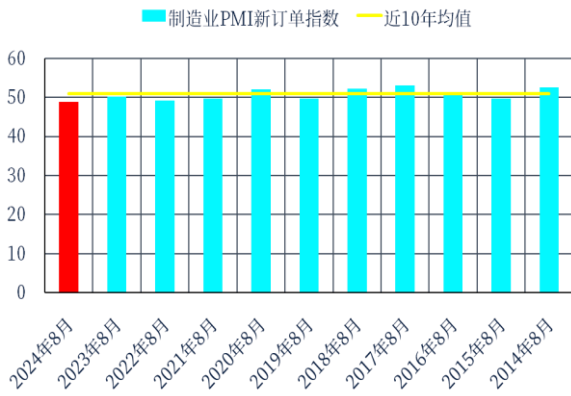
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 各月五大分项指数对制造业 PMI 的拉动 (PCTS)



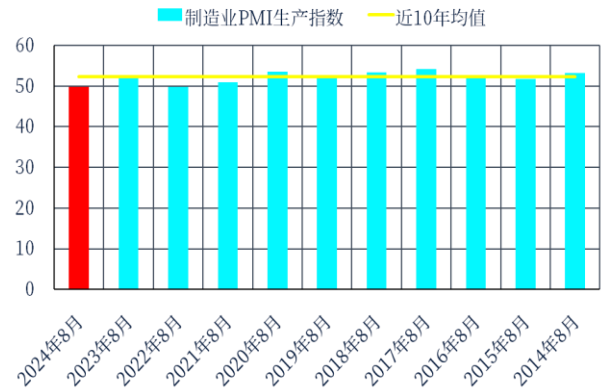
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 制造业新订单指数季节性对比 (%)



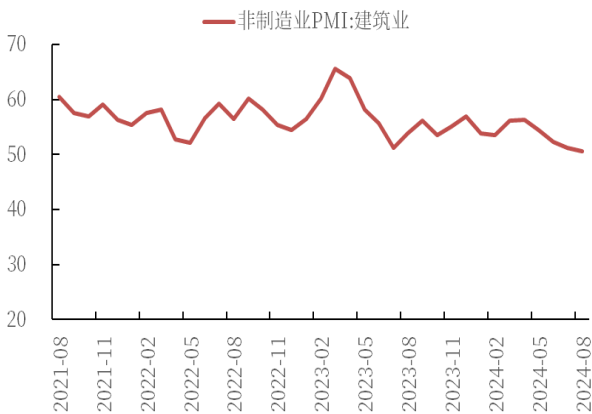
资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 制造业生产指数季节性对比 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 建筑业景气度回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 服务业景气度回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, [liyuuq@avicsec.com](mailto:liyuuq@avicsec.com), S0640119010012  
李友琳, 18665808487, [liyoul@avicsec.com](mailto:liyoul@avicsec.com), S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, [zengjh@avicsec.com](mailto:zengjh@avicsec.com), S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: [www.avicsec.com](http://www.avicsec.com)

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637