

富荣固收：经济增长内外承压，预计货币政策仍将维持宽松

上周回顾：

上周国债期货价格涨跌有所分化，9月2日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月19日变动-0.13%、-0.21%和-0.23%。截至9月2日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较上周末收盘下降9.26bp、9.14bp、5.76bp、1.62bp、4.79bp、4.00bp、2.50bp至1.71%、2.18%、2.38%、2.62%、2.92%、3.10%、3.19%。

产业债方面，上周中高评级利差均小幅走阔，其中AAA和AA+评级信用利差分别走阔4.5bp和7.7bp，分处2%和3%历史分位，AA评级信用利差收窄1.4bp，处于0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中，AAA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为民营企业，走阔5.3bp，走阔幅度最小的为中央国有企业，走阔3.9bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为中央国有企业，走阔5.3bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄5.5bp；AA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为中央国有企业，走阔5.1bp，走阔幅度最小的为地方国有企业，走阔4.3bp。

专题：8月PMI数据

8月中采PMI数据于8月31日公布，制造业PMI49.4%，环比+0.4pct，呈现弱复苏态势，但仍处于荣枯线下，非制造业PMI52.6%，回落1.2pct。

供需方面，生产指数49.8%，环比持平，仍处荣枯线下，主要由于疫情和高温限电的扰动在8月份持续，新订单指数修复相对较快，达49.2%，环比+0.7pct。据统计局数据，当月纺织、化工、非金属矿物制品等行业供需指数均低于45%，必选消费行业景气度较高，因开学季和中秋节临近等因素，农副食品加工、食品饮料等行业供需指标升至55%以上；库存方面，原材料库存略微上升，产成品库存环比回落2.8pct，制造业转向被动去库存；供应链

方面，供应商配送时间指数回落 0.6 个百分点。受疫情影响，供应商交货效率下降，但作为逆向指标正向拉动 PMI 总指数约 0.1 个点；出口方面，8 月新出口订单指数回升 0.7pct，进口指数回升 0.9pct。海外需求方面，外需继续缓步走弱，8 月美欧 PMI、韩国出口、中国外贸集装箱吞吐量和运价等数据均不同程度下滑，国内供给方面，7-8 月国内部分地区工业限电也限制了企业接单能力；价格方面，8 月原材料购进价格指数回升 3.9pct，出厂价格指数回升 4.4pct，价格指数边际回升但仍大幅低于荣枯线，意味着 PPI 环比降幅边际收窄但仍为负值。

分行业来看，8 月服务业 PMI 回落 0.9pct，其中消费性服务业 PMI 环比回落 0.3pct 至 51.9%、生产性服务业 PMI 环比回落 1.9pct 至 53.4%；8 月建筑业 PMI 回落 2.7pct 至 56.5%，其中，土木建筑业指数环比降 1pct 至 57.1%、房屋建筑业降 3.6pct 至 55.4%、建筑安装降 3.5pct 至 58.7%。

经济形势方面，8 月经济边际修复力度较弱，短期扰动的原因是疫情反复和极端天气，主要矛盾是地产下行，深层问题是“不确定性”导致微观主体缺乏活力。政策层面，经济恢复基础不牢，近期政策重心重回稳增长，降息先行，广义财政推出约 1.2 万亿增量工具在基建和地产端加力，但由于疫情反复、地产难企稳、出口在放缓，9-10 月经济可能边际修复但力度有限。

9 月 1 日财新中国制造业 PMI 数据公布，8 月财新中国制造业 PMI 报 49.5%，略低于前值 50.4%，降至荣枯线下，显示制造业在经历了两个月的扩张后重现收缩。

综合来看，8 月经济继续维持弱势复苏，后期财政政策可能有进一步加强，但是在内外经济双重压力下预计经济仅仅将边际好转，很难强势复苏，预计货币政策仍将维持宽松。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。