

2021年08月31日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

需求走弱建筑业走强，政策托底或已开启 ——8月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：延续上月回落趋势，需求端走弱更需注意。**8月，制造业 PMI 为 50.1%，受制造业淡季、近期国内汛情以及部分地区疫情的影响，制造业扩张步伐继续放缓。与生产端相比，需求端的走弱更加明显，本月新订单指数在连续 17 个月位于扩张区间后跌到荣枯线以下，本轮散点疫情的负面冲击可能在 9 月依然有所显现，但天气转好及制造业传统旺季到来，对预期改善将形成支撑。从行业看，本月特征明显，供给和需求都受上游影响较大，高技术制造业、新动能和消费品等的供需扩张情况有所放缓。受海外供需缺口逐渐恢复及海运费用的持续上升影响，8 月新出口订单指数降幅较上月扩大；进口指数趋势走弱，短期内难有明显起色。
- **中型企业供需回升明显，小型企业生产端有所恢复。**大型企业扩张放缓拖累整体，政策利好下，中小型企业，尤其中型企业供需回升明显。8 月，大型企业 PMI 较上月回落 1.4 个百分点，中、小型企业 PMI 高于上月 1.2 和 0.4 个百分点。具体来看，大型企业生产指数回落 2.5 个百分点，新订单指数跌至 17 个月以来新低，落至荣枯线之下。大、中、小型企业的进口指数都有所回落，出口订单方面大中型企业回落，但小型企业有所回升，表现与国内供需不同。从经营预期看，中型企业经营预期上升，大、小型企业下降。
- **企业成本压力仍高，配送进一步拖累。**大宗商品保供稳价的政策效果逐渐显现，8 月原材料价格涨势继续趋缓，但原材料价格仍处于高位。8 月，制造业原材料购进价格指数较上月回落 1.6 个百分点，但仍处于高位，出厂价格指数回落幅度小于购进价格指数。从主要原材料购进价格指数看，调查的 21 个行业均高于临界点，其中石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业指数回落明显，但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业仍高于 65.0%。供应商配送时间指数回落，连续 9 个月位于荣枯线以下，原材料供应商交货速度与原材料紧缺、汛情及疫情都有关系。受需求走弱等影响，企业被动补库存的趋势延续，后续随着制造业旺季来临，预计情况将有所转变。
- **非制造业 PMI：疫情打击服务业，建筑业升至高景气区间。**与上月判断一致，疫情、汛情等影响下，服务业景气水平回落幅度较大，拖累非制造业 PMI 出现较大降幅。8 月，服务业商务活动指数年内首次降至临界点以下，预计疫情的影响将持续体现在 8 月的经济数据中，8 月末本轮疫情已基本控制住，9 月中秋、国庆节假日期间，预计服务业将有所复苏。8 月，建筑业商务活动指数高于上月 3.0 个百分点，扩张速度加快，但需要注意其活动预期指数回落幅度较大，在近期“三稳”的调控基调下，房地产的投资预期依然较弱，但基建项目三季度后有望加快推进，一定程度上利好建筑业，预计 9 月建筑业 PMI 仍将维持在较高位。
- **风险提示：**国内需求恢复不及预期，疫情防控不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 环环相扣：美联储 Taper VS 美国财政发力？（2021-08-30）
2. 国有资本优化布局，海外收紧伺机而动（2021-08-27）
3. 消费未来的“新风景”——疫情后的消费路径与趋势分析（2021-08-23）
4. 补水型操作成常态，联储缩债或加快（2021-08-20）
5. 短期多重冲击，经济前景如何？——7 月经济数据点评（2021-08-17）
6. 两个“钱袋子”轮番发力，拜登基建计划达成（2021-08-13）
7. 社融、贷款皆回落，后市如何？——7 月社融数据点评（2021-08-11）
8. 短期“转换”不改中期“趋势”——7 月通胀数据点评（2021-08-09）
9. 回落，压力与韧性同在——7 月贸易数据点评（2021-08-07）
10. 金融支持“专精特新”再发力，多国央行发布收紧信号（2021-08-06）

受汛期疫情需求走弱及成本压力影响，8月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数回落，但仍保持在扩张区间，8月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、47.5%和48.9%，分别比上月回落0.3、5.8和3.5个百分点，疫情的负面影响在数据上反映明显，9月数据或仍受影响，但程度将减轻。

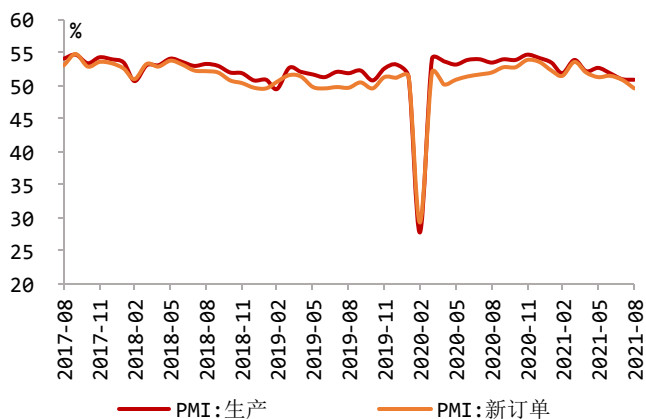
1 制造业 PMI：延续上月趋势，需求端走弱更需注意

生产扩张放缓，需求回落明显，新出口订单指数连续4个月在荣枯线以下。8月，制造业PMI为50.1%，较上月继续回落0.3个百分点，保持在扩张区间，受制造业淡季、近期国内汛情以及部分地区疫情的影响，制造业扩张步伐继续放缓。从供需情况来看，与生产端相比，需求端的走弱更加明显，本月新订单指数较上月回落1.3个百分点至49.6%，在连续17个月位于扩张区间之后跌到荣枯线以下，有调查企业反映受疫情汛情等因素影响，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少，8月反映市场需求不足的企业比重为37.2%，较上月上升0.8个百分点。目前来看，虽然疫情对9月需求端的负面影响仍将持续，但天气转好以及传统制造业旺季到来，将有一定的对冲作用；生产端运行较平稳，7月生产指数较上月小幅回落0.1个百分点至50.9%，连续18个月在景气区间，但生产指数回落的态势依旧，这也体现了需求走弱的负面影响。

从行业看，本月分化特征明显。首先，供给和需求都受上游影响较大。从需求来看，受环保政策等影响，本月高耗能行业新订单指数回落较大，对制造业总体负向冲击明显，其中石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业新订单指数连续3个月位于临界点以下，市场需求持续回落；从供给来看，由于产品销售价格上升，带动基础原材料行业生产降幅收窄，对整体生产指数形成支撑。8月，生态环境部下发《关于开展重点行业建设项目碳排放环境影响评价试点的通知》，有关部门和行业协会正抓紧对钢铁、建材、有色、石化和化工等重点行业碳排放情况进行摸底，预计后续政策效果将持续显现。其次，高技术制造业、新动能和消费品等的供需扩张情况有所放缓，但较整体处于高位。装备制造业、高技术制造业和消费品行业的新订单指数以及生产指数均下降超过1.0个百分点，增速放缓较为显著，但这三大行业的生产指数都保持在52%以上。此外，也有部分行业需求稳中有升，农副食品加工、造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均位于55.0%以上较高景气区间；食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备等行业新订单指数均位于扩张区间，且高于上月和去年同期水平。

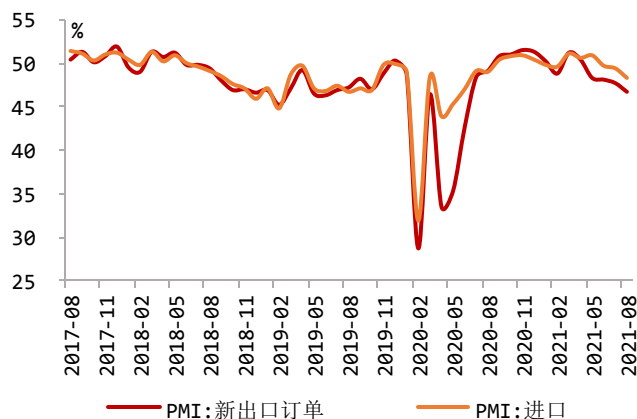
从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数继续回落，低于临界点。出口方面，下半年基数抬高，出口的陡峭恢复期结束，受海外供需缺口逐渐恢复及海运费用的持续上升影响，8月新出口订单指数低于上个月1.0个百分点至46.7%，降幅较上月扩大；进口方面，8月进口指数为48.3%，低于上月1.1个百分点，进口走弱趋势明显。8月，财政部、海关总署、税务总局联合印发《关于“十四五”期间支持科普事业发展进口税收政策管理办法的通知》，对相关产品进口有一定带动，但国内消费目前恢复依然偏弱，进口指数短期内能有明显起色。

图 1：供需扩张持续放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：进口指数、新出口订单指数继续回落



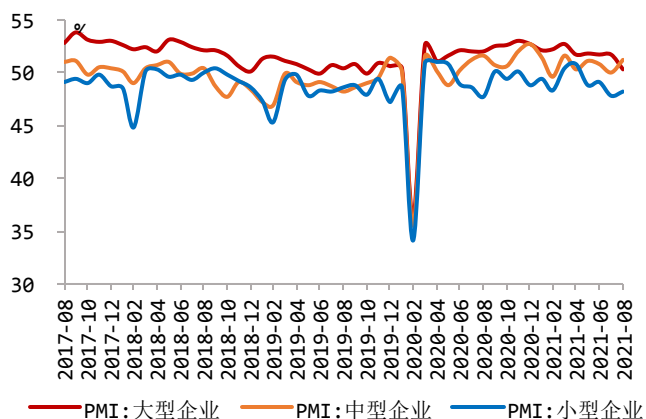
数据来源：wind、西南证券整理

2 中型企业供需回升明显，小型企业生产端有所恢复

从规模企业看，大型企业扩张放缓拖累整体，政策利好下，中小型企业，尤其中型企业供需回升明显。8 月，大型企业 PMI 为 50.3%，较上月回落 1.4 个百分点，中、小型企业 PMI 分别为 51.2% 和 48.2%，高于上月 1.2 和 0.4 个百分点，中型企业 PMI 连续 6 个月高于荣枯线以上，小型企业 PMI 虽然仍处于景气区间以下，但较上月有所改善。具体来看，中型企业供需两端都有所回升，生产指数和新订单指数分别为 53.0% 和 51.3%，较上月回升 3.0 和 1.3 个百分点，生产端恢复明显；小型企业生产指数和新订单指数分别较上月回升 1.0 和回落 0.5 个百分点，需求端降幅收窄；大型企业生产指数较上月回落 2.5 个百分点，新订单指数回落 3.2 个百分点至 49.8%，17 个月以来首次跌到荣枯线以下，需求走弱的影响明显。大、中、小型企业的进口指数都有所回落，出口订单方面大中型企业回落，但小型企业有所回升，表现与国内供需不同。大、中型企业新出口订单指数分别为 47.3% 和 46.6%，分别回落 1.0 个和 2.0 个百分点，小型企业新出口订单指数较上月回升 1.9 个百分点至 43.8%，综合来看不同规模企业的进出口指数都位于荣枯线以下。从业人员方面，小型企业的从业人员指数为 48.6%，较上月回升 1.1 个百分点，虽仍处于荣枯线以下，但就业情况在逐渐改善，近期针对中小企业频发的支持政策效果逐渐显现。8 月 25 日，李克强主持召开国务院常务会议，部署全面推动长江经济带发展的财税支持措施，其中重申支持中小企业，但更加强调支持中小企业开拓国际市场，促进外贸转型升级。8 月，工信部正式公布第三批国家级专精特新“小巨人”企业名单，共有 2930 家企业上榜，专精特新中小企业迎来政策风口。

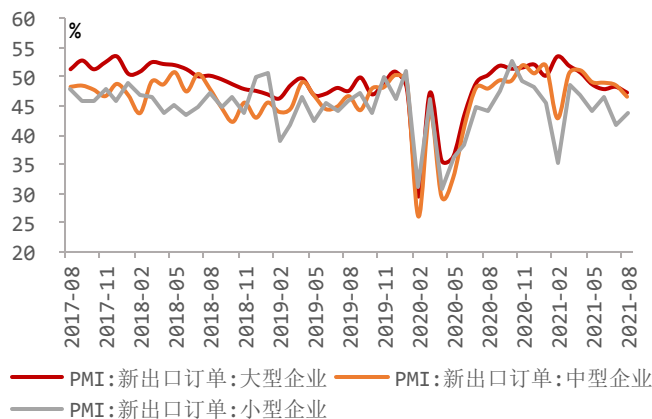
中型企业经营预期上升，大、小型企业下降。8 月，PMI 生产经营活动预期指数为 57.5%，较上月回落 0.3 个百分点，仍维持在高位。调查的 21 个行业中，除纺织业和黑色金属冶炼及压延加工业外，其他行业的经营预期均高于临界点。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于临界值，分别为 59.0%、57.4% 和 54.3%，较上月分别 -0.4、+0.2 和 -0.7 个百分点。

图 3：中、小型企业 PMI 有所回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：小型企业新出口订单指数回升



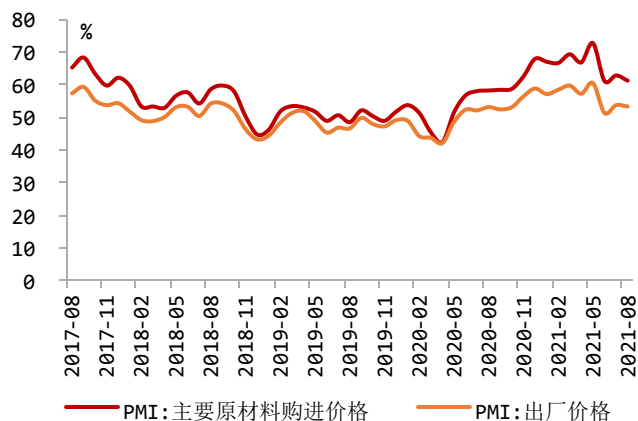
数据来源：wind、西南证券整理

3 企业成本压力仍高，配送进一步拖累

原材料价格仍在高位，因成本转嫁困难，企业压力仍大。继 6 月后，大宗商品保价稳供的政策效果逐渐显现，8 月原材料价格涨势继续趋缓，但原材料价格仍然处于高位给企业以压力。8 月，制造业原材料购进价格指数较上月回落 1.6 个百分点，至 61.3%，处于高位，出厂价格指数也小幅回落 0.4 个百分点至 53.4%，出厂价格指数较原材料购进价格指数低 7.9 个百分点，企业调查显示，反映原材料成本高的企业比重连续 3 个月高于 61%。各规模企业原材料购进价格指数变化不同，小型企业有所上涨，中型企业小幅回落，大型企业回落较多。大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别为 61.3%、62.6% 和 59.5%，分别较上月回落 3.4、0.1 和上升 0.3 个百分点，出厂价格分别较上月低 1.7、高 0.4 和高 1.1 个百分点至 53.5%、54.0% 和 52.3%，大型企业的原材料购进价格以及出厂价格指数较中小型企业都回落较多。以各行业角度，从主要原材料购进价格指数看，调查的 21 个行业均高于临界点，其中石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业指数回落明显，但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业仍高于 65.0%，相关企业采购成本压力依然较大；从出厂价格指数看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业回落幅度均在 12.0 个百分点及以上，5 月份以来首次降至临界点以下。8 月，BCI 企业销售前瞻指数较前值继续回落 3.17 至 69.6，利润前瞻指数回落幅度较大，较前值回落 8.0 值 48.01，成本较高挤压企业利润。

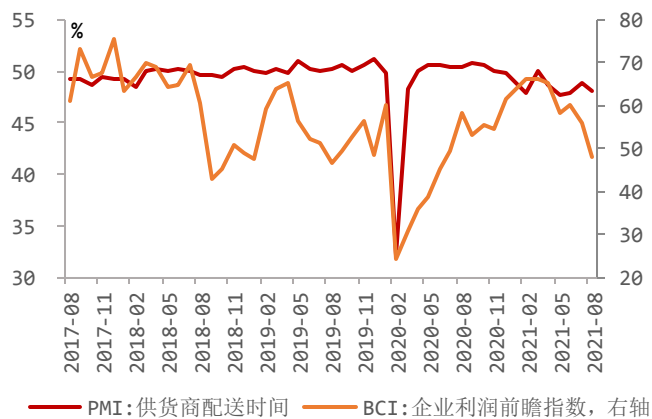
供应商配送时间指数回落，企业仍在被动补库。8 月，供应商配送时间指数为 48.0%，较上月回落 0.9 个百分点，连续 9 个月位于荣枯线以下，原材料供应商交货速度与原材料紧缺、汛情及疫情都有关系。8 月，原材料库存指数为 47.7%，与上月持平，仍低于临界点；而产成品库存指数较上月继续上升 0.1 个百分点至 47.7%，受需求走弱等影响，企业被动补库的趋势延续，后续随着制造业旺季来临，预计情况将有所转变；从业人员指数为 49.6%，与上月持平。8 月 16 日，国常会确定了加强跨周期调节和推动就业扩容提质两个要求，表明经济数据偏弱对于下一步政策实施有着较为重要的影响，会议再次强调了对大宗商品价格的关注，主要从增加供应、科学投储备和强化重点商品市场联动监管三个方面来应对重要原材料的价格上涨。

图 5：主要原材料购进价格仍在高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供货商配送时间指数持续走低



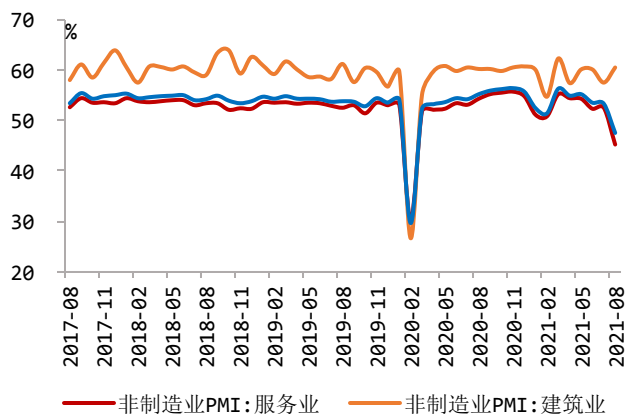
数据来源：wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：疫情打击服务业，建筑业升至高景气区间

与上月判断一致，疫情、汛情等影响下，服务业景气水平回落幅度较大。8 月，非制造业商务活动指数低于上月 5.8 个百分点为 47.5%，较上月回落较多，且跌至荣枯线以下，非制造业总体受服务业拖累较多。疫情对于部分地区服务业冲击较大，服务业商务活动指数为 45.2%，低于上月 7.3 个百分点，年内首次降至临界点以下。从分项指标来看，拖累服务业的最大分项是需求，服务业新订单指数为 40.5%，比上月下降 9.2 个百分点，此外其他分项也都有不同程度的回落；从行业情况看，疫情抑制了接触型聚集型服务行业需求的释放，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业商务活动指数均降至临界点以下，业务总量明显减少；受疫情影响较小的批发、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数高于临界点。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 57.3%，虽较上月回落 2.8 个百分点，但仍位于较高景气区间，预计疫情的影响将持续体现在 8 月的各项数据中，但随着后续疫情得到有效控制，中秋、国庆假日的临近，服务业可能会有所复苏。

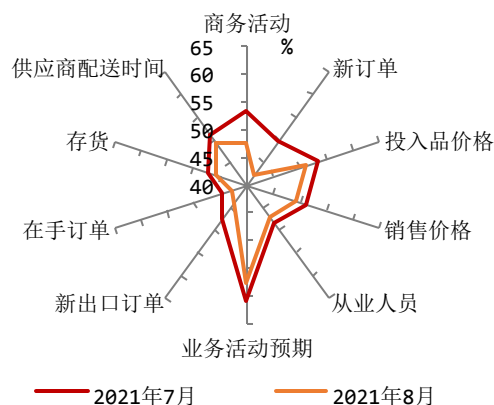
建筑业商务活动指数回升，但其活动预期指数回落需留意。8 月，建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 3.0 个百分点，扩张速度有所加快，升至高景气区间。从需求端看，建筑业新订单指数为 51.4%，比上月上升 1.4 个百分点；从价格因素看，建筑业投入品价格指数和销售价格指数分别较上月回落 1.8 和上升 0.7 个百分点，为 55.3% 和 53.6%，建筑业成本上涨的压力有所缓解。本月建筑业整体表现较佳，但要注意的是建筑业业务活动预期指数为 58.4%，比上月回落 5.6 个百分点，回落幅度较大，在近期多地第二轮集中供地中止或延期，土地市场“稳地价”操作加码的背景下，房地产投资预期仍然偏弱，但三季度后随着基建项目的落地，会一定程度上利好建筑业，预计后续建筑业信心仍将维持在较高位。

图 7：8 月建筑业 PMI 指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08
中采制造业 PMI																			
PMI 总指数	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1
生产量	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9
雇员	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6
新订单	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6
出口订单	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7
现有订货	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9
产成品库存	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7
原材料库存	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7
采购量	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3
购进价格	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3
供应商配送时间	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0
进口	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3
中采服务业 PMI	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2
中采建筑业 PMI	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5
综合 PMI 产出指数	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9
非制造业商务活动指数	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5
财新制造业 PMI	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	—	—

数据来源：wind、西南证券整理

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25665

