

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2021 年 8 月 PMI 数据点评

报告原因：数据点评

供需两不旺，关注经济后期承压

2021 年 9 月 1 日

宏观研究/定期报告

事件

- 8 月份，中国官方制造业 PMI 50.1%（前值 50.4%）；官方非制造业 PMI 47.5%（前值 53.3%）；综合 PMI 产出指数 48.9%（前值 52.4%）。

主要观点

- **PMI 指数总体降幅明显，制造业与非制造业表现弱于历史同期。**制造业 PMI 环比下降 0.3pct，仍处于荣枯线以上；受国内疫情、国家政策调控的影响，非制造业 PMI 环比下降 5.8pct 至荣枯线以下，拖累综合产出指数降至荣枯线以下。季节性走势来看，制造业 PMI 低于历史同期，制造业扩张节奏放缓；非制造业 PMI 走势明显低于历史同期，非制造业有加速收缩的趋势。

- **内外需同步放缓，生产扩张状态减缓。**分结构来看，PMI 各项指数均对其形成负向拉动作用。内需来看，新订单指数从 50.9% 下降到 49.6%，对 PMI 形成较大拖累。一是短期没有新的有效托底力量出现，二是受疫情、汛情、台风等因素影响，终端需求持续低迷；外需来看，新出口订单指数从 47.7% 回落至 46.7%，外需持续收缩，主要是因为国外疫情严峻、制造收缩等影响，或表明外需对我国经济的增长有加速收缩趋势；生产角度来看，PMI 生产指数从 51% 下滑到 50.9%，微幅下滑。生产放缓主要是由于原材料购进价格持续高企而终端需求回落，生产者对未来缺乏乐观，8 月生产经营活动预期指数已降至一年以来的最低点。高频数据也显示生产回落，7 月份发电量累计同比 13.2%，8 月份高炉开工率 57.32%，开工率持续下行。生产指数、新订单指数下滑，产成品库存指数微幅上行，但产成品库存和原材料库存指数仍处于荣枯线以下，企业主动去库存。

- **企业景气度处于较低位置，弱于历史同期。**分企业类型来看，大型企业 PMI 50.3%（前值 51.7%），中型企业 PMI 51.2%（前值 50%），小型企业 PMI 48.2%（前值 47.8%），中型企业景气度上升，好于历史同期。大型企业和小型企业 PMI 指数下行，企业景气度弱于历史同期。

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

图表目录

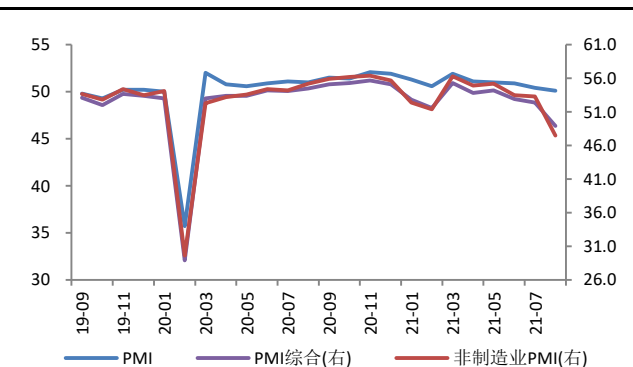
图 1： PMI 指数总体降幅明显.....	3
图 2： 制造业 PMI 微幅下行.....	3
图 3： 制造业 PMI 低于历史同期.....	3
图 4： 非制造业 PMI 低于历史同期.....	3
图 5： 内外需同步放缓，各指数对 PMI 负向拉动.....	4
图 6： 生产扩张状态放缓	4
图 7： 生产经营活动预期指数降至一年以来最低点	4
图 8:原材料购进价格持续高企	4
图 9： 发电量累计同比处于低位，环比下行	4
图 10： 高炉开工率下行，仍处于较高位置	4
图 11： 企业主动去库存	5
图 12： 大小型与中型企业景气度背离	5
图 13： 企业景气度低于历史同期	5

一、报告正文

8 月份，中国官方制造业 PMI 50.1%（前值 50.4%）；官方非制造业 PMI 47.5%（前值 53.3%）；综合 PMI 产出指数 48.9%（前值 52.4%）。

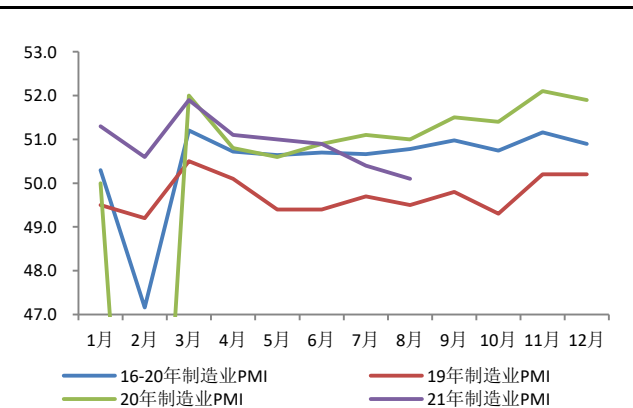
PMI 指数总体降幅明显，制造业与非制造业表现弱于历史同期。制造业 PMI 环比下降 0.3pct，仍处于荣枯线以上；受国内疫情、国家政策调控的影响，非制造业 PMI 环比下降 5.8pct 至荣枯线以下，拖累综合产出指数降至荣枯线下。季节性走势来看，制造业 PMI 低于历史同期，制造业扩张节奏放缓；非制造业 PMI 走势明显低于历史同期，非制造业有加速收缩的趋势。

图 1： PMI 指数总体降幅明显



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3： 制造业 PMI 低于历史同期



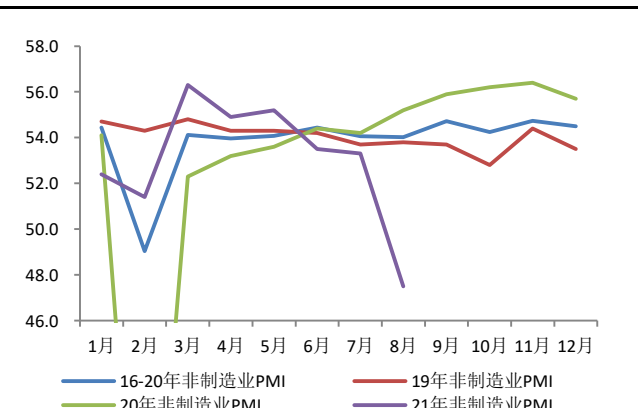
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2： 制造业 PMI 微幅下行



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4： 非制造业 PMI 低于历史同期

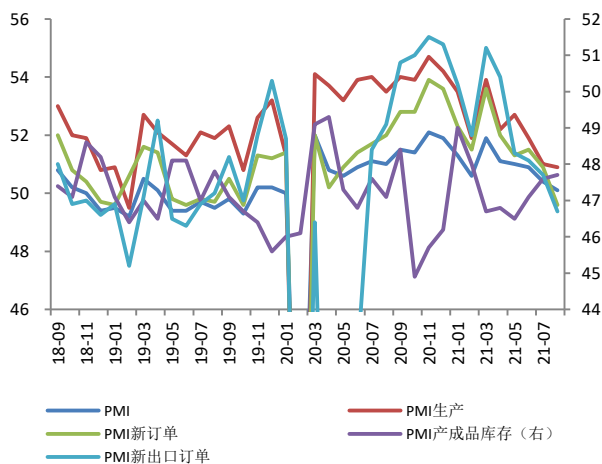


资料来源：wind，山西证券研究所

内外需同步放缓，生产扩张减缓。分结构来看，PMI 各项指数均对其形成负向拉动作用。内需来看，新订单指数从 50.9% 下降到 49.6%，对 PMI 形成较大拖累。一是短期没有新的有效托底力量出现，二是受疫情、汛情、台风等因素影响，终端需求持续低迷；外需来看，新出口订单指数从 47.7% 回落至 46.7%，外需持续收缩，主要是因为国外疫情严峻、制造收缩等影响，或表明外需对我国经济的增长有加速收缩趋势；生产角度来看，PMI 生产指数从 51% 下滑到 50.9%，微幅下滑。生产放缓主要是由于原材料购进价格持续

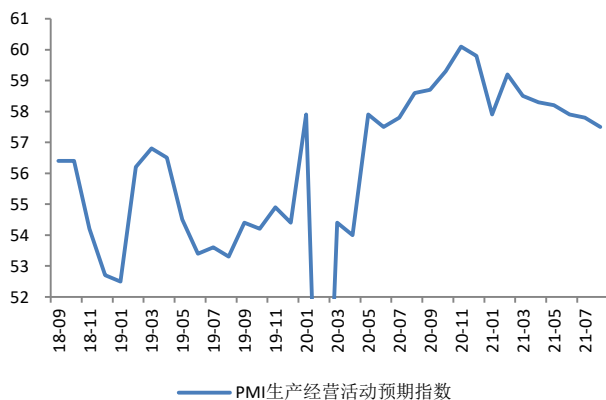
高企而终端需求回落，生产者对未来缺乏乐观，8月生产经营活动预期指数已降至一年以来的最低点。高频数据也显示生产回落，7月份发电量累计同比13.2%，8月份高炉开工率57.32%，开工率持续下行。生产指数、新订单指数下滑，产成品库存指数微幅上行，但产成品库存和原材料库存指数仍处于荣枯线以下，企业主动去库存。

图 5：内外需同步放缓，各指数对 PMI 负向拉动



资料来源：wind，山西证券研究所

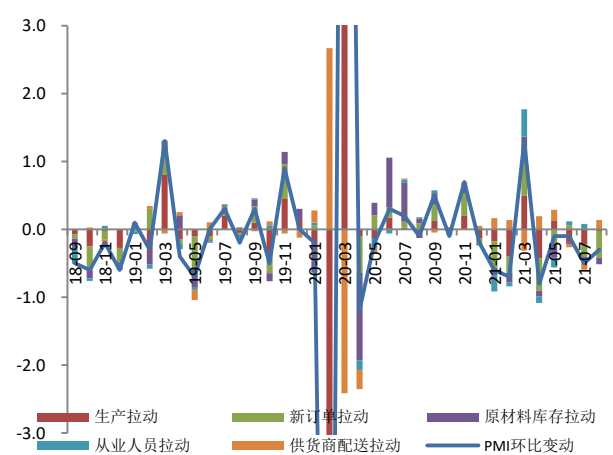
图 7：生产经营活动预期指数降至一年以来最低点



资料来源：wind，山西证券研究所

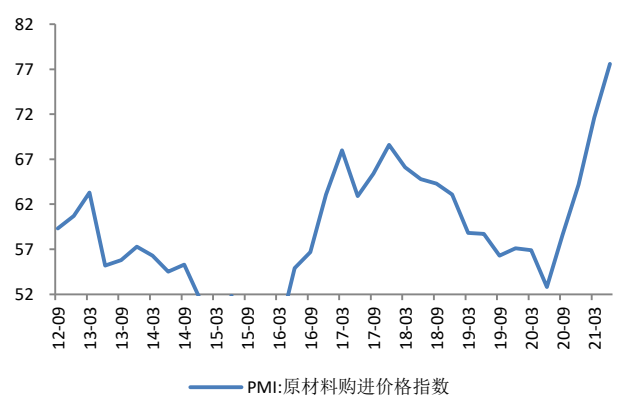
图 9：发电量累计同比处于低位，环比下行

图 6：生产扩张状态放缓



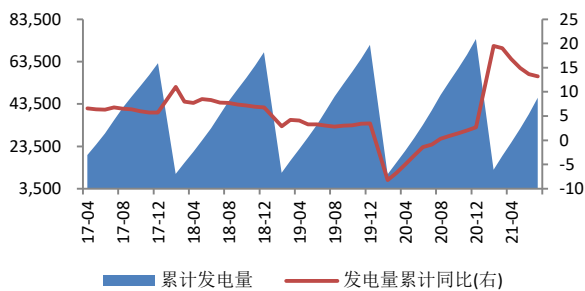
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：原材料购进价格持续高企



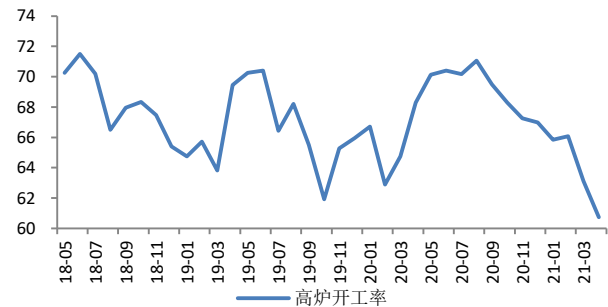
资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：高炉开工率下行，仍处于较高位置

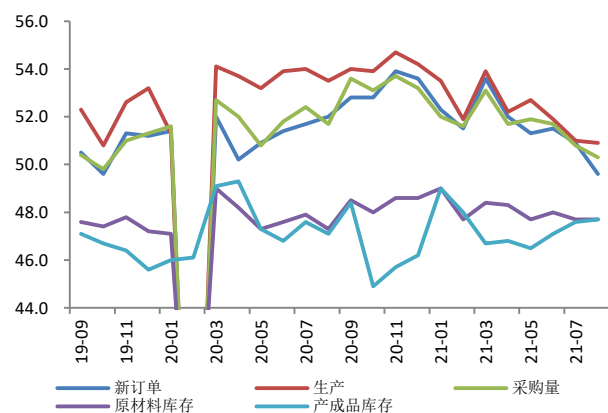


资料来源：wind，山西证券研究所

图 11: 企业主动去库存



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

企业景气度处于较低位置，弱于历史同期。分企业类型来看，大型企业 PMI 50.3%（前值 51.7%），中型企业 PMI 51.2%（前值 50%），小型企业 PMI 48.2%（前值 47.8%），中型企业景气度上升，好于历史同期。大企业和小型企业 PMI 指数下行，企业景气度弱于历史同期。

图 12: 大小型与中型企业景气度背离

图 13: 企业景气度低于历史同期



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_25873

