

2021年08月31日

## 经济动能趋弱，小企业经营压力持续显现——2021年8月PMI点评

■2021年7月官方制造业PMI为50.1%，较前值回落0.3个百分点。五大分项中，生产、新订单和供货商配送时间分别下降0.1、1.3和0.9个百分点；原材料库存和从业人员与前值持平，但均处于荣枯线以下。非制造业PMI降至47.5%，较前值下降5.8个百分点，其中建筑业回升3个点至60.5%，服务业下降7.3个点至45.2%。

■经济景气度趋弱，成本压力犹存，小企业景气度持续偏低。生产需求等主要经济分项均在走弱，原材料价格和出厂价格指数均有回落，原材料指数与出厂价格指数之差自7月的9.1%收窄至7.9%，但仍处较高水平，物价向下游传导效率仍然不高。在需求走弱以及物价传导效率不高影响下，小型企业与大中型企业景气度持续分化。小型企业PMI为48.2%，连续4个月低于临界点，表明小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。

■此次多省多点疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来较大冲击，服务业PMI多个分项降至疫情后新低，内需偏弱或持续影响服务业后续修复。服务业PMI及主要分项均降至疫情后新低水平。服务业PMI降至45.2%，服务业新订单PMI降至40.5%，服务业从业人员PMI降至46.4%，价格和业务活动预期下行幅度相对较小。服务业受到较大冲击，需关注内需偏弱对服务业后续修复动能的影响。

■出口PMI已经连续5个月走弱，后续出口环境预计持续偏弱，出口或继续走弱。一方面海外复工复产，欧美制造业产能利用率近几个月持续回升，或使得中国出口份额存在一定下行压力。另一方面，摩根大通全球PMI近几个月处于历史高位运行但6-7月边际走弱，考虑到美国财政刺激主要集中在一季度而二季度以来未再加码，海外总需求或难以进一步回升。将出口拆分成居民消费、工业生产和防疫物资三个分项后我们可以看到，居民消费和工业生产相关出口增速基本呈现高位震荡，而防疫物资出口增速持续处于较高水平，随着疫情缓和防疫物资出口也或有放缓。

■总的来说，8月PMI反映产需双双走弱。出口PMI连续5个月走弱，后续出口环境预计持续偏弱，出口或继续走弱。从内需相关分项来看，制造业和服务业景气度均不同程度回落。建筑业景气度回升，但在房地产和地方债务监管持续较严情况下，地产投资已现回落，财政大幅发力拉动基建投资的可能性不高。需求偏弱以及物价传导效率不高，中小企业景气度持续偏弱。经济承压显现，货币宽松预计延续，债市主导矛盾没有逆转，我们维持4月以来从方向上坚定看多后市的观点。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

## 固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003  
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC执业证书编号：S1450521020001  
huanghl@essence.com.cn

### 相关报告

社融或降至10.4%，PPICPI

裂口继续走阔——8月经济 2021-08-29

金融数据展望

信用债市场周度回顾：净融

资小幅回落，信用利差主动 2021-08-29  
走阔

全国153个地级市及直辖市 2021-08-29  
房价全景（2015-2020）

陕西城投平台梳理（上） 2021-08-27

如何看待理财摊余成本法计 2021-08-26  
量要求的变化？

## 内容目录

1. 8月制造业和非制造业 PMI 双双走弱.....	3
2. 经济景气度走弱，成本压力犹存，小企业景气度持续偏低.....	3
3. 服务业多分项创疫后新低，内需偏弱或持续影响服务业修复.....	4
4. 出口 PMI 连续五个月走弱，后续或继续走弱.....	5

## 图表目录

图 1：制造业和非制造业 PMI 主要分项与前值对比.....	3
图 2：PMI 原材料价格与出厂价格之差下行但仍处于较高水平（%）.....	4
图 3：PMI 中小企业持续偏弱，大中型企业 PMI 相对较强（%）.....	4
图 4：服务业 PMI、新订单和从业人员均降至疫情后新低.....	4
图 5：防疫物资相关出口是出口的重要驱动力（%，HS 分类两年平均增速）.....	5
图 6：欧美产能利用率持续提升（%）.....	5

## 1. 8月制造业和非制造业PMI双双走弱

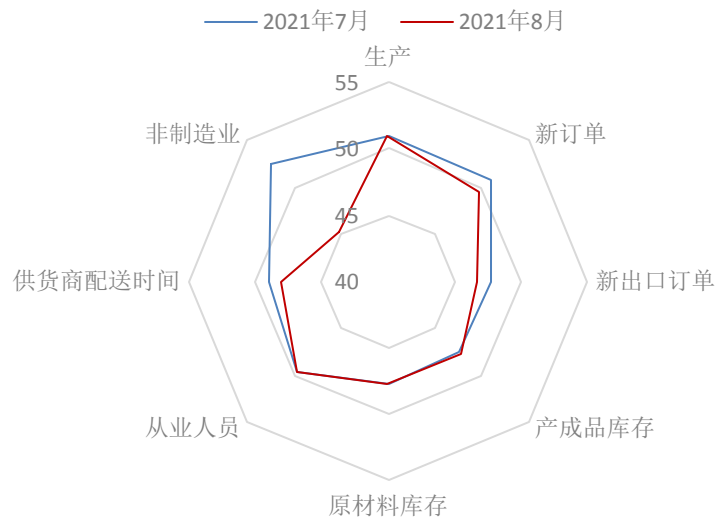
2021年8月官方制造业PMI为50.1%，较前值回落0.3个百分点。五大分项中，生产、新订单和供货商配送时间分别下降0.1、1.3和0.9个百分点；原材料库存和从业人员与前值持平，但均处于荣枯线以下。非制造业PMI降至47.5%，较前值下降5.8个百分点，其中建筑业回升3个点至60.5，服务业下降7.3点至45.2。

**内需外需生产均在走弱，原材料库存与前值持平，产成品库存被动回升。**新订单为49.6%，较前值下降1.3个百分点。进出口双双走弱，新出口订单自47.7%回落至46.7%，进口订单自49.4%回落至48.3%。原材料库存与前值持平，产成品库存被动回升。产成品库存自47.6%上行至47.7%，原材料库存维持在47.7%。

**生产采购走弱，原材料购进价格和出厂价格回落。**生产指数降至50.9%，比前值下降0.1个百分点；采购指数降至50.3%，比前值下降0.5个百分点。原材料购进价格和出厂价格指数回落但仍处于荣枯线以上，主要原材料购进价格指数自62.9%降至61.3%，较前值下行1.6个百分点；出厂价格指数53.4%，比上月下行0.4个百分点。

**非制造业景气度回落，主要受到服务业走弱影响。**8月份，非制造业商务活动指数降至47.5%，较上月回落5.8个百分点。此次多省多点疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来较大冲击，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。本月建筑业生产活动有所加快，商务活动指数为60.5%，高于上月3.0个百分点，重返高位景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为60.8%，较上月大幅上升6.4个百分点。

图1：制造业和非制造业PMI主要分项与前值对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 经济景气度走弱，成本压力犹存，小企业景气度持续偏低

本月原材料价格与出厂价格之差有所收缩但仍处于历史较高水平。生产需求等主要经济分项均在走弱，原材料价格和出厂价格指数均有回落，原材料指数与出厂价格指数之差自7月的9.1收窄至7.9，但仍然处于较高水平，物价向下游传导效率仍然不高。

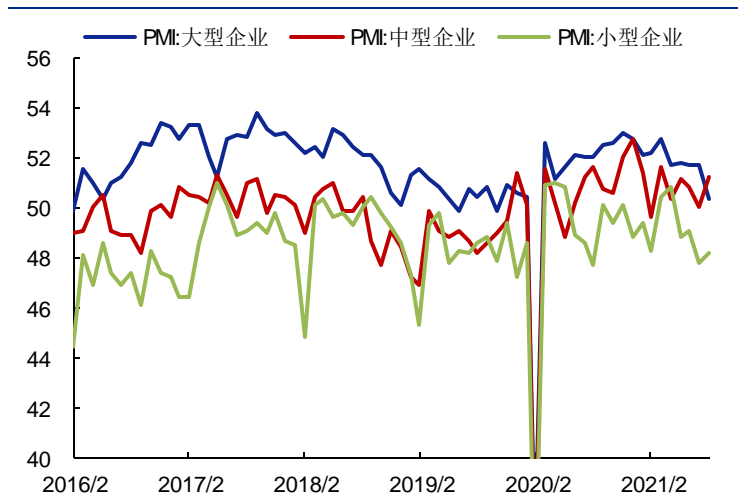
在需求走弱以及物价传导效率不高影响下，小型企业与大中型企业景气度持续分化。本月大、中型企业 PMI 分别为 50.3%和 51.2%，与上月相比一落一升，且均连续 6 个月位于临界点及以上，表明大、中型企业运行态势相对稳定。小型企业 PMI 为 48.2%，连续 4 个月低于临界点，表明小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。

图 2: PMI 原材料价格与出厂价格之差下行但仍处于较高水平 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 3: PMI 中小企业持续偏弱, 大中型企业 PMI 相对较强 (%)

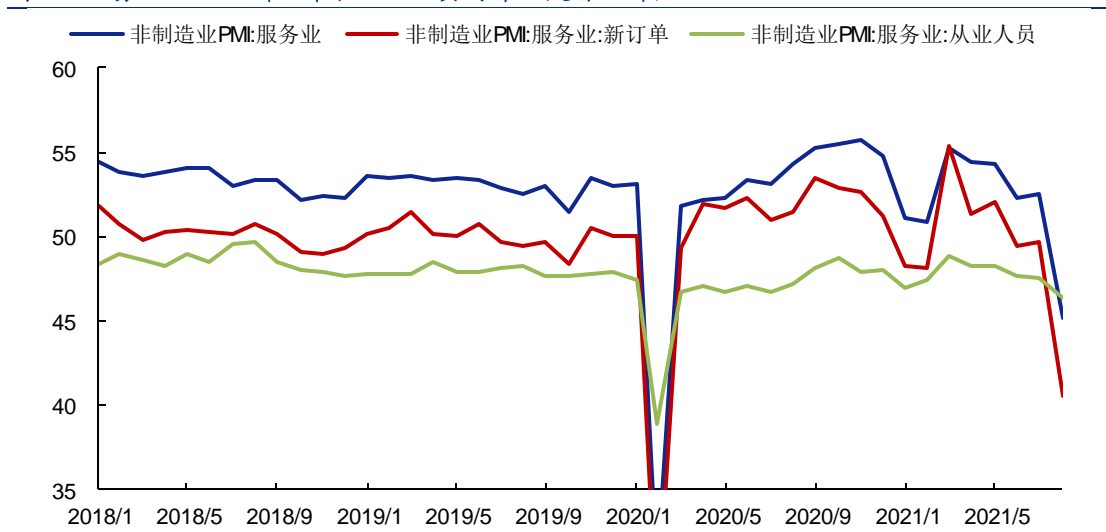


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 3. 服务业多分项创疫后新低, 内需偏弱或持续影响服务业修复

此次多省多点疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来较大冲击, 服务业 PMI 多个分项降至疫情后新低水平, 内需偏弱或持续影响服务业后续修复。从服务业 PMI 及分项指数变动来看, 主要分项均降至疫情后新低水平。服务业 PMI 降至 45.2%, 服务业新订单 PMI 降至 40.5%, 服务业从业人员 PMI 降至 46.4%, 服务业价格和业务活动预期下行幅度相对较小。需关注内需偏弱对服务业后续修复动能的影响。

图 4: 服务业 PMI、新订单和从业人员均降至疫情后新低

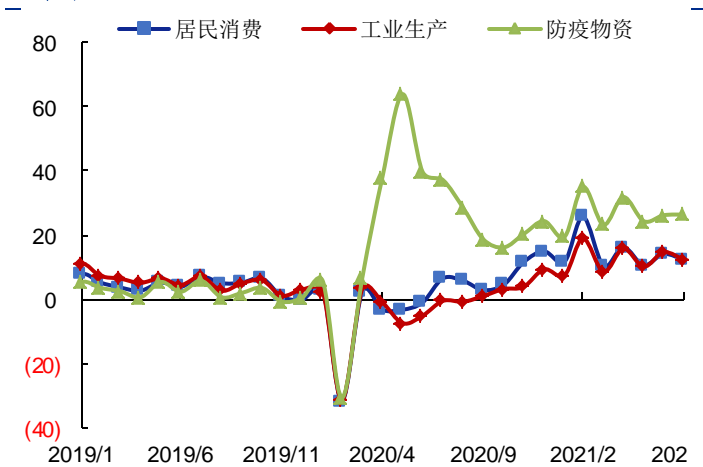


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

#### 4. 出口 PMI 连续五个月走弱，后续或继续走弱

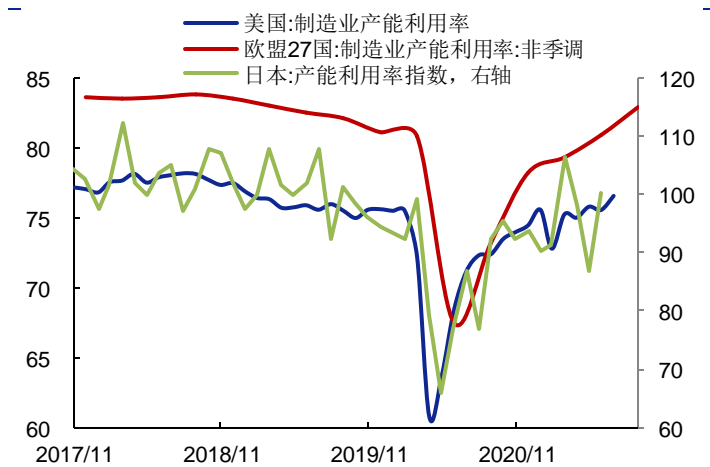
出口 PMI 已经连续 5 个月走弱，后续出口环境预计持续偏弱，出口或继续走弱。一方面海外复工复产，欧美制造业产能利用率近几个月持续回升，或使得中国出口份额存在一定下行压力。另一方面，摩根大通全球 PMI 近几个月处于历史高位运行但 6-7 月边际走弱，考虑到美国财政刺激主要集中在一季度而二季度以来未再加码，海外总需求或难以进一步回升。将出口拆分成居民消费、工业生产和防疫物资三个分项后我们可以看到，近几个月居民消费和工业生产相关出口增速基本呈现高位震荡，而防疫物资出口增速持续处于较高水平，随着疫情缓和防疫物资出口也或有放缓。（详见 7 月 26 日报告《深度拆解：如何看待 2020H2-2021H1 出口超预期？》）

图 5：防疫物资相关出口是出口的重要驱动力（%，HS 分类 两年平均增速）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：欧美产能利用率持续提升（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

总的来说，8 月 PMI 反映产需双双走弱。出口 PMI 连续 5 个月走弱，后续出口环境预计持续偏弱，出口或继续走弱。从内需相关分项来看，制造业和服务业景气度均不同程度回落。建筑业景气度回升，但在房地产和地方债务监管持续较严情况下，地产投资已现回落，财政大幅发力拉动基建投资的可能性不高。需求偏弱以及物价传导效率不高，中小企业景气度持续偏弱。经济承压显现，货币宽松预计延续，债市主导矛盾没有逆转，我们维持 4 月以来从方向上坚定看多后市的观点。

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\\_25882](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25882)

