

2021 年 08 月 31 日

固定收益研究

研究所

证券分析师: 靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
证券分析师: 姜雅芯 S0350521080007
021-60338170 jiangyx@ghzq.com.cn

疫情对经济的扰动再现

——2021 年 8 月 PMI 数据点评

投资要点:

相关报告

《大类资产周报: 海内外股市普涨, 商品价格明显反弹》——2021-08-29

《银行理财净值化转型, 将对市场有何影响?》——2021-08-26

《大类资产周报: 海内外股市普跌, 避险资产上涨》——2021-08-22

《大类资产周报: 海内外股市普涨, 债市表现不佳》——2021-08-15

《大类资产周报: 海内外股市普涨, 大宗商品明显下跌》——2021-08-09

■ **事件** 2021 年 8 月 31 日, 国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中, 制造业 PMI 指数为 50.1%, 较上月回落 0.3 个百分点。非制造业 PMI 指数为 47.5%, 较上月回落 5.8 个百分点。

■ **点评** **疫情影响显现, PMI 延续回落趋势** 从各分项上来看, 除原材料库存指数和从业人员指数较上月持平以外, 各分项均出现小幅下滑。从企业规模上来看, 大型企业 PMI 较上月回落 1.4 个百分点, 中型企业和小型企业较上月分别上升 1.2 和 0.4 个百分点。**生产扩张延续放缓趋势**。8 月 PMI 生产指数为 50.9%, 较上月回落 0.1 个百分点, 连续 5 个月处于回落区间。受江苏、河南等地局部疫情和南方省份洪涝灾害的影响, 叠加芯片短缺和限电限产现象持续, 企业生产扩张延续放缓趋势。下一阶段, 考虑到企业生产经营预期仍位于较高的景气区间, 叠加雨季进入尾声和疫情的逐步控制, 企业生产扩张或将得到一定的修复。

■ **订单回落, 需求减弱** 8 月 PMI 新订单指数为 49.6%, 较上月回落 1.3 个百分点。新出口订单指数为 46.7%, 较上月回落 1.0 个百分点, PMI 进口指数为 48.3%, 较上月回落 1.1 个百分点。**内需方面**, 受疫情和汛情的影响, 部分企业生产周期有所延长, 产品交付不畅, 导致新接订单有所减少, 带动内需出现下滑。与此同时, 专项债发行节奏偏慢、地产调控政策持续, 进一步带动内需走弱。下一阶段, 考虑到专项债项目审核趋严, 部分专项债额度预留至 12 月发行, 叠加地方政府隐性债务严监管政策持续, 短期内基建投资或难以大幅发力, 但 9 月将迎来中秋和国庆的备货旺季, 消费品需求或将对内需形成一定的支撑。**外需方面**, 德尔塔变异病毒对全球经济恢复进程造成一定的扰动, 带动出口下滑速度有所加快。但东南亚在疫情冲击下, 越南等国持续采取封锁措施, 带动部分订单回流中国, 对出口形成了一定的拖底。下一阶段, 受欧美财政刺激退坡的影响, 出口将延续回落趋势, 但考虑到东南亚疫情尚未得到有效控制, 出口在短期内仍将有一定的韧性。

■ **价格双双回落, 企业被动补库存** 8 月 PMI 购进价格下降 1.6 个百分点至 61.3%, PMI 出厂价格下降 0.4 个百分点至 53.4%。PMI 出厂价格-购进价格差值为-7.9%, 较上月上升 1.2 个百分点, 连续三个

月出现收敛，反映企业盈利空间加快改善。从各项数据上来看，企业被动补库存。8月产成品库存为47.7%，较上月上升0.1个百分点；原材料库存为47.7%，较上月持平。8月采购量指数回落0.5个百分点至50.3%，叠加受疫情、汛情等因素影响，企业原材料供应和产品交付不畅，反映企业被动补库存。

- **就业数据有所分化。**8月制造业从业人员项为49.6%，较上月持平。非制造业从业人员项为47.0%，较上月下滑1.0个百分点。江苏、河南等多省出现疫情，服务业等行业受到较大冲击，带动非制造业行业就业数据出现较为明显的下滑。
- **整体来看，在疫情和汛情的影响下，供需双双回落，带动制造业 PMI 持续下滑。**下一阶段，**外需方面**，在欧美财政刺激计划退坡的影响下，出口回落趋势不改，但由于德尔塔毒株在东南亚尚未得到有效的控制，短期内出口仍会有一定的韧性。**内需方面**，考虑到专项债申报难度提升，部分专项债额度预留至12月，叠加地产调控政策和地方政府隐性债务严监管的持续，基建投资短期内难以大幅发力，但9月将迎来中秋和国庆的备货旺季，内需或有望得到一定的支撑。
- **风险提示** 疫情防控不及预期，通胀超预期，政策落地不及预期。

1、事件

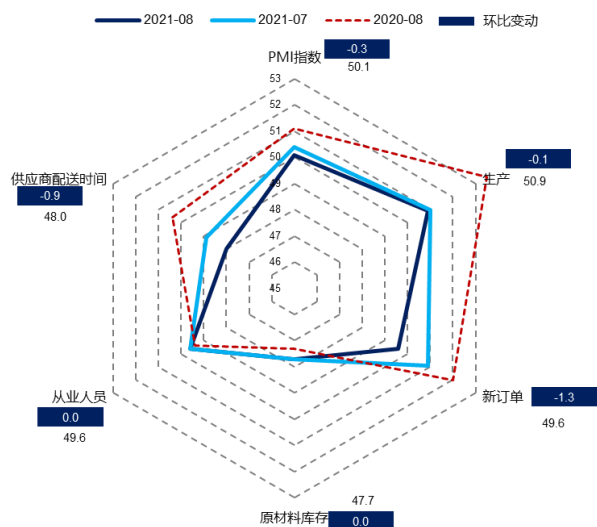
2021年8月31日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中，制造业 PMI 指数为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点。非制造业 PMI 指数为 47.5%，较上月回落 5.8 个百分点。

2、点评

2.1、疫情影响显现，PMI 延续回落趋势

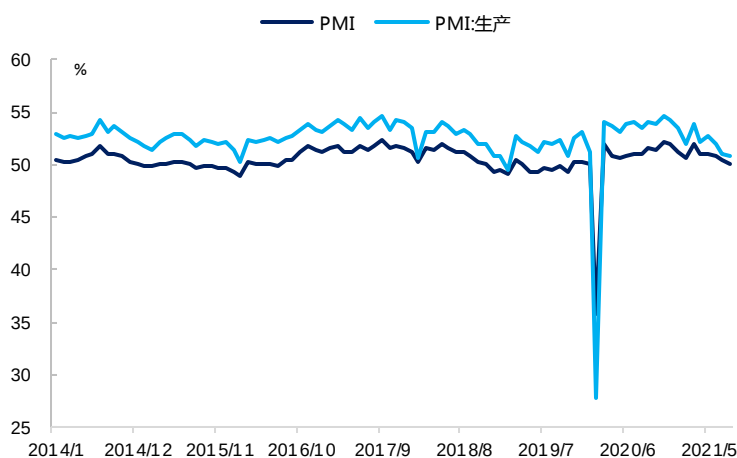
制造业 PMI 延续回落。8 月制造业 PMI 指数为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点。从各分项上来看，除原材料库存指数和从业人员指数较上月持平以外，各分项均出现小幅下滑。**从企业规模上来看**，大型企业 PMI 较上月回落 1.4 个百分点，中型企业和小型企业较上月分别上升 1.2 和 0.4 个百分点。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图



资料来源：wind、国海证券研究所

图 2：制造业 PMI 和 PMI 生产指数



资料来源：wind、国海证券研究所

生产扩张延续放缓趋势。8 月 PMI 生产指数为 50.9%，较上月回落 0.1 个百分点，连续 5 个月处于回落区间。受江苏、河南等地局部疫情和南方省份洪涝天气的影响，叠加芯片短缺和限电限产现象持续，企业生产扩张延续放缓趋势。下一阶段，考虑到企业生产经营预期仍位于较高的景气区间，叠加雨季进入尾声和疫情的逐步控制，企业生产扩张或将出现一定的修复。

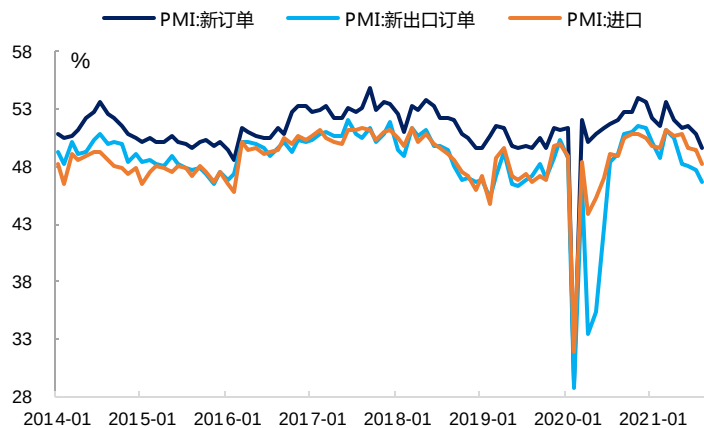
2.2、订单回落，需求减弱

订单回落，需求减弱。8月PMI新订单指数为49.6%，较上月回落1.3个百分点。新出口订单指数为46.7%，较上月回落1.0个百分点，PMI进口指数为48.3%，较上月回落1.1个百分点。

内需方面，受疫情和汛情的影响，部分企业生产周期有所延长，产品交付不畅，导致新接订单有所减少，带动内需出现下滑。与此同时，专项债发行节奏偏慢、地产调控政策持续，进一步带动内需走弱。**下一阶段**，考虑到专项债项目审核趋严，部分专项债额度预留至12月发行，叠加地方政府隐性债务严监管政策持续，短期内基建投资或难以大幅发力，但9月将迎来中秋和国庆的备货旺季，消费品需求或将对内需形成一定的支撑。

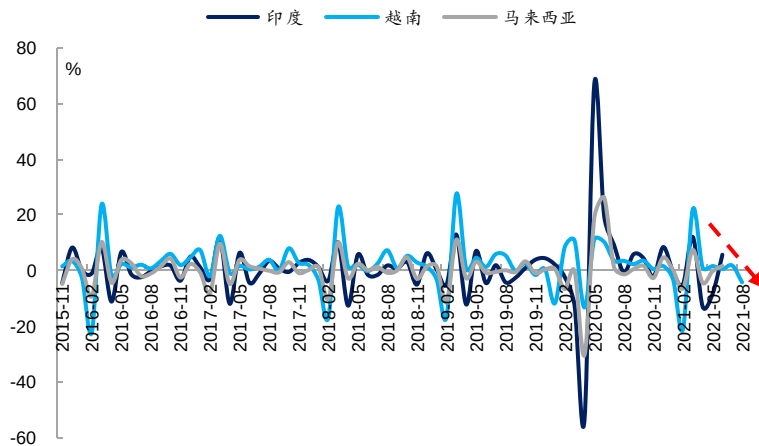
外需方面，德尔塔变异病毒对全球经济恢复进程造成一定的扰动，带动出口下滑速度有所加快。但东南亚在疫情冲击下，越南等国持续采取封锁措施，带动部分订单回流中国，对出口形成了一定的拖底。**下一阶段**，受欧美财政刺激退坡的影响，出口将延续回落趋势，但考虑到东南亚疫情尚未得到有效控制，出口在短期内仍将有一定的韧性。

图 3：PMI 新订单、新出口订单和 PMI 进口



资料来源：wind、国海证券研究所

图 4：印度、越南和马来西亚工业企业生产指数环比变化

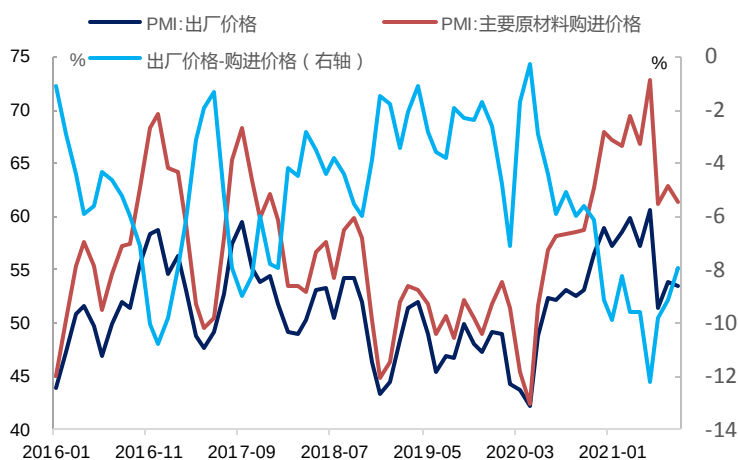


资料来源：wind、国海证券研究所

2.3、价格双双回落，企业被动补库存

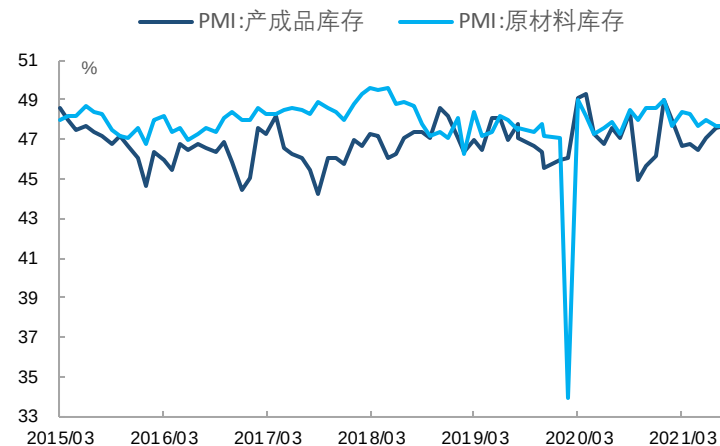
价格双双回落，企业盈利空间加快改善。8月PMI购进价格下降1.6个百分点至61.3%，PMI出厂价格下降0.4个百分点至53.4%。PMI出厂价格-购进价格差值为-7.9%，较上月上升1.2个百分点，连续三个月出现收敛，反映企业盈利空间加快改善。

图 5：PMI 出厂价格与购进价格



资料来源：wind、国海证券研究所

图 6：PMI 产成品库存与原材料库存



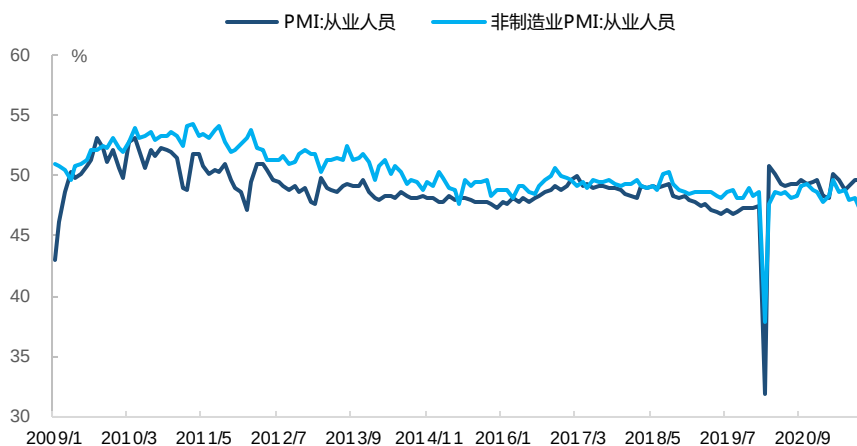
资料来源：wind、国海证券研究所

从各项数据上来看，企业被动补库存。8月产成品库存为47.7%，较上月上升0.1个百分点；原材料库存为47.7%，较上月持平。8月采购量指数回落0.5个百分点至50.3%，叠加受疫情汛情等因素影响，企业原材料供应和产品交付不畅，反映企业被动补库存。

2.4、就业数据有所分化

就业数据有所分化。8月制造业从业人员项为49.6%，较上月持平。非制造业从业人员项为47.0%，较上月下滑1.0个百分点。江苏、河南等多省出现疫情，服务业等行业受到较大冲击，带动非制造业行业就业数据出现较为明显的下滑。

图 7：制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源：wind、国海证券研究所

整体来看，在疫情和汛情的影响下，供需双双回落，带动制造业 PMI 持续下滑。下一阶段，外需方面，在欧美财政刺激计划退坡的影响下，出口回落趋势不改，但由于德尔塔毒株在东南亚尚未得到有效的控制，短期内出口仍会有一定的韧性。内需方面，考虑到专项债申报难度提升，部分专项债额度预留至 12 月，叠加地产调控政策和地方政府隐性债务严监管的持续，基建投资短期内难以大幅发力，但 9 月将迎来中秋和国庆的备货旺季，内需或有望得到一定的支撑。

3、风险提示

疫情防控不及预期，通胀超预期，政策落地不及预期。

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_25883

