

# 8月PMI数据点评

## 8月经济数据仍可能偏低

8月多地疫情影响PMI指数走低；关注供给端复苏可能接近均衡。

- 8月制造业PMI指数为50.1，较7月回落0.3个百分点仍在荣枯线上方，但整体扩张速度明显放缓，主要受到国内局地疫情和洪涝灾害的影响，但也需要关注海外新冠疫情影响上升和国内经济持续恢复的情况下，供给端复苏可能已经接近均衡。
- 8月制造业PMI细分指数中原材料购进价格维持高位仍是影响企业生产的主要因素，在保供稳价和投放储备等政策影响下，8月原材料购进价格指数较7月下行了1.6个百分点，制造业利润空间有望继续修复。产成品库存虽然仍在荣枯线下方，但自6月开始已经连续三个月上行了，我们认为产成品库存上行的时间点与国内局部疫情点状发生的情况有关，由于输入性疫情目前多发于港口和机场等对外运输场所，因此可能对产品物流造成一定负面影响，但8月供货商配送时间指数已经较7月有所下降，预计库存上升的情况在9月可能有所好转。
- 8月大型企业PMI指数50.3，较7月回落1.4个百分点，中型企业PMI指数较7月上升1.2个百分点，小型企业PMI指数上升0.4个百分点。
- 8月非制造业PMI指数47.5，较7月下降5.8个百分点，较历史同期低6.3个百分点，主要是受到国内疫情扩散影响。各分项中降幅最大的新订单指数下降7.5个百分点，其次是新出口订单指数下降3.8个百分点，由于疫情在多地出现，业务活动预期指数也下降了3.3个百分点，销售价格较7月下降2个百分点，回落至荣枯线下方。
- 8月建筑业PMI指数60.5，比历史平均水平高1.1个百分点，较7月大幅上升3个百分点。建筑业指数表现强劲，从细分指数看，主要是新订单较7月上升1.4个百分点，考虑到8月地方政府债发行放量，且政治局会议要求“形成实物工作量”，可能一定程度上提振8月基建投资。但建筑业中需要区分基建投资带动和房地产投资带动，房地产行业指数依然在荣枯线下方。服务业PMI指数45.2，创下仅次于2020年2月的最低水平，主要是受到南京机场新冠疫情向多省扩散，导致防疫政策收紧的负面影响。考虑到8月底南京、河南等此次疫情反弹比较明显的地区已经解封，如果9月之后服务业可以基本回到正常水平，则对中秋国庆长假消费影响不大。
- 制造业15个主要行业中8个处于荣枯线以上，11个非制造业行业中仅2个位于荣枯线上方。制造业PMI细分行业整体较7月维持波动，其中较7月上行且处于荣枯线上方的行业有非金属矿物制品业、电气机械、专用设备制造业和农副食品加工业，较7月下行且在荣枯线下方的行业包括金属制品业、通用设备制造业、黑色金属等，汽车行业仍处于荣枯线下方，但较7月小幅上升0.2个百分点，整体来看中游制造业的PMI普遍偏低，原材料价格高企的影响依然存在。非制造业11个行业中仅信息服务业和批发业行业位于荣枯线上方，消费性服务业受到疫情冲击最为明显，较7月PMI指数下降幅度最大的是住宿餐饮业，从54.3大幅回落至18.9。

**风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

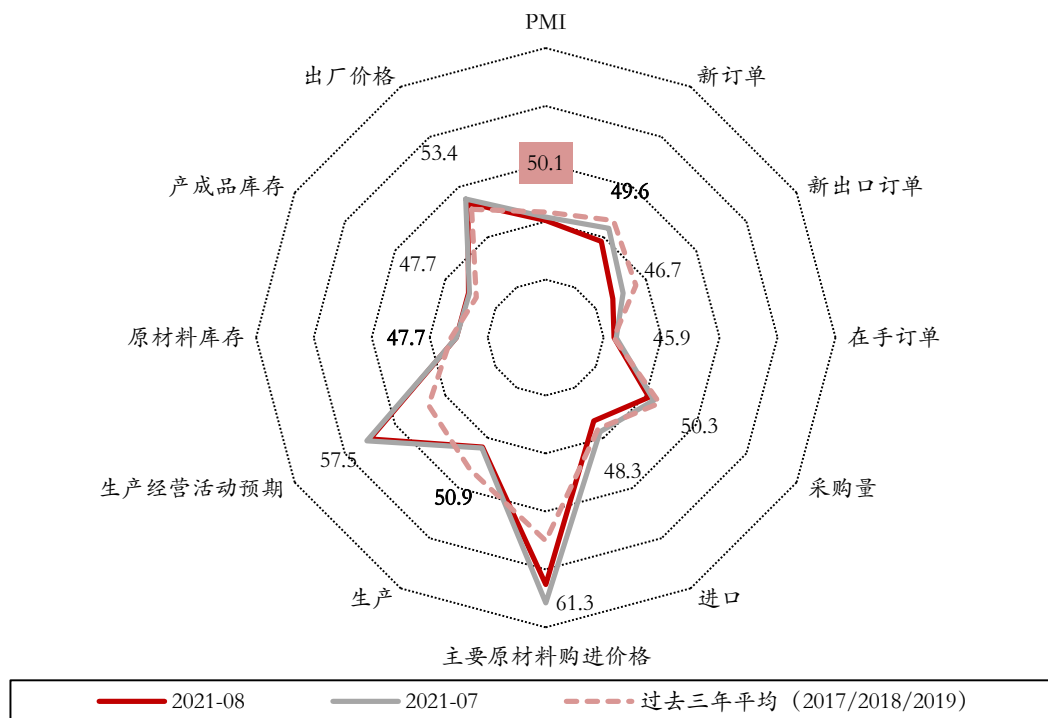
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

**8月制造业 PMI 较7月继续下行。**8月制造业 PMI 指数为 50.1，较7月回落 0.3 个百分点，依然维持在荣枯线上方，但与 2017-2019 年同期相比偏低 0.7 个百分点，且低于市场一致预期。其中新订单指数 49.6，较7月下降 1.3 个百分点，较历史低 2.1 个百分点；生产指数 50.9，较7月下降 0.1 个百分点，较历史同期低 2.2 个百分点；原材料库存指数 47.7，较7月持平，较历史同期低 0.5 个百分点。8月制造业 PMI 指数仍在荣枯线上方，但整体扩张速度明显放缓，主要受到国内局地疫情和洪涝灾害的影响，但也需要关注海外新冠疫情影响上升和国内经济持续恢复的情况下，供给端复苏可能已经接近均衡。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

**保供稳价政策之下原材料购进价格出现回落，关注产成品库存指数连续三个月上行。**8月制造业 PMI 细分指数中除了产成品库存指数环比上升了 0.1 个百分点，以及原材料库存和从业人员指数与 7 月持平之外，其他细分指数均较 7 月有不同程度的下行，其中下行幅度较大的包括主要原材料购进价格指数（下降 1.6 个百分点）、新订单指数（下降 1.3 个百分点）、进口指数（下降 1.1 个百分点）、新出口订单指数（下降 1 个百分点）等，新订单指数和进口指数本月首次回落至荣枯线下方。考虑到生产指数较 7 月小幅下降 0.1 个百分点，但 2017-2019 年中 8 月生产指数平均较 7 月上升 0.2 个百分点，我们认为国内局部地区的疫情和洪涝灾害还是对生产造成了一定负面影响。除了季节因素之外，原材料购进价格维持高位仍是影响企业生产的主要因素，在保供稳价和投放储备等政策影响下，8 月原材料购进价格指数较 7 月下行了 1.6 个百分点，制造业利润空间有望继续修复。另外需要关注的是，产成品库存虽然仍在荣枯线下方，但自 6 月开始已经连续三个月上行了，我们认为产成品库存上行的时间点与国内局部疫情点状发生的情况有关，由于输入性疫情目前多发于港口和机场等对外运输场所，因此可能对产品物流造成一定负面影响，但 8 月供货商配送时间指数已经较 7 月有所下降，预计库存上升的情况在 9 月可能有所好转。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
<b>新订单</b>	<b>采购量</b>	<b>生产</b>	<b>出厂价格</b>
49.6	50.3	50.9	53.4
-1.3	-0.5	-0.1	-0.4
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
46.7	48.3	57.5	47.7
-1	-1.1	-0.3	0.1
<b>在手订单</b>	<b>主要原材料购进价格</b>	<b>原材料库存</b>	
45.9	61.3	47.7	
-0.2	-1.6	0	
	<b>供应商配送时间</b>	<b>从业人员</b>	
	48	49.6	
	-0.9	0	

资料来源：万得，中银证券

**8月大型企业 PMI 指数回落幅度较大。**8月大型企业 PMI 指数 50.3，较7月回落 1.4 个百分点，中型企业 PMI 指数较7月上升 1.2 个百分点，小型企业 PMI 指数上升 0.4 个百分点，8月小型企业的 PMI 仍在荣枯线以下，但大型企业的 PMI 已经回落到 50.3。8月大中小型企业 PMI 指数继续分化，大型企业受疫情的影响最明显，生产指数大幅回落 2.5 个百分点，新订单指数回落 3.2 个百分点、进口指数回落 1.3 个百分点，均已落入荣枯线下方。中型企业指数的上升体现在生产和新订单指数分别较7月上升了 3 个百分点和 1.3 个百分点，小型企业指数上升则更多体现在新出口订单指数和生产指数分别上升了 1.9 个百分点和 1 个百分点。

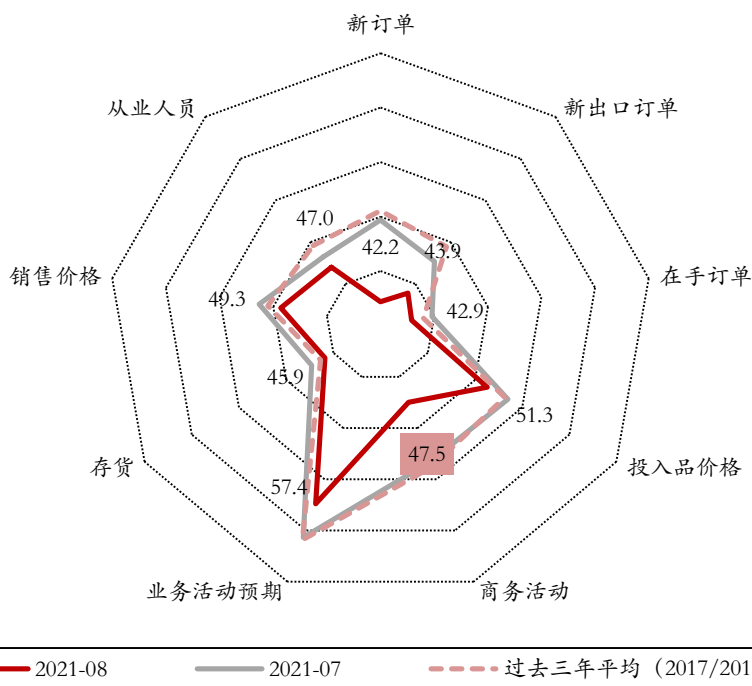
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	50.3	51.2	48.2			
变动	-1.4	1.2	0.4			
<b>大型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	50.6	49.8	48.5	47.3	48.5	59
变动	-2.5	-3.2	-1.3	-1	0.4	-0.4
<b>中型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	53	51.3	48.4	46.6	47.9	57.4
变动	3	1.3	-0.8	-2	-0.8	0.2
<b>小型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	48.6	46.8	46.3	43.8	45.6	54.3
变动	1	-0.5	-0.3	1.9	0.2	-0.7

资料来源：万得，中银证券

**非制造业指数受部分地区疫情反弹影响大幅下降。**8月非制造业 PMI 指数 47.5，较7月下降 5.8 个百分点，较历史同期低 6.3 个百分点，主要是受到国内疫情扩散影响。各分项均较7月出现不同程度下降，其中降幅最大的新订单指数下降 7.5 个百分点，其次是新出口订单指数下降 3.8 个百分点，由于疫情在多地出现，业务活动预期指数也下降了 3.3 个百分点，销售价格较7月下降 2 个百分点，回落至荣枯线下方。

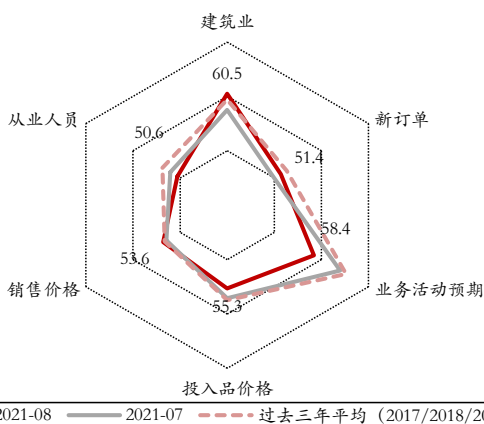
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

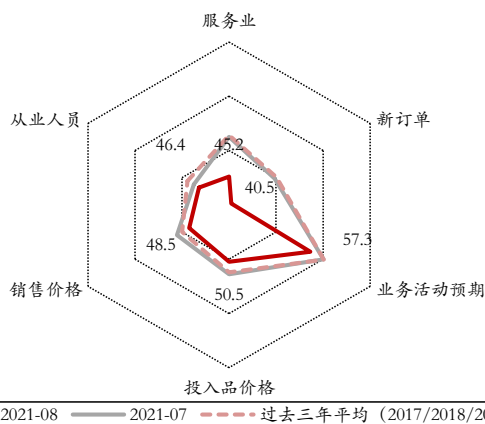
**建筑业走强，服务业大幅走弱。**8月建筑业 PMI 指数 60.5，比历史平均水平高 1.1 个百分点，较 7 月大幅上升 3 个百分点。建筑业指数表现强劲，从细分指数看，主要是新订单较 7 月上升 1.4 个百分点，考虑到 8 月地方政府债发行放量，且政治局会议要求“形成实物工作量”，可能一定程度上提振 8 月基建投资。但建筑业中需要区分基建投资带动和房地产投资带动，房地产行业指数依然在荣枯线下方，指向房地产投资将依然疲弱。服务业 PMI 指数 45.2，创下仅次于 2020 年 2 月的最低水平，主要是受到南京机场新冠疫情向多省扩散，导致防疫政策收紧的负面影响。考虑到 8 月底南京、河南等此次疫情反弹比较明显的地区已经解封，如果 9 月之后服务业可以基本回到正常水平，则对中秋国庆长假消费影响不大。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

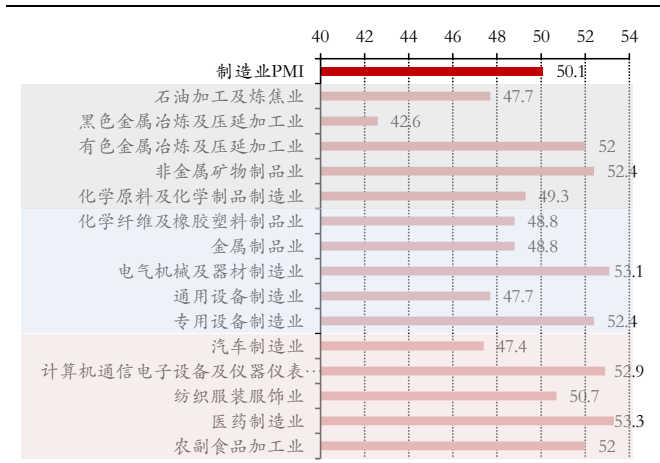
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

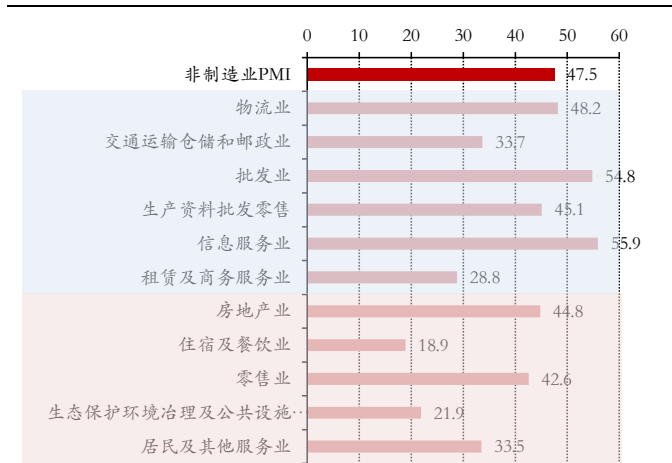
制造业 15 个主要行业中 8 个处于荣枯线以上，11 个非制造业行业中仅 2 个位于荣枯线上方。制造业 PMI 细分行业整体较 7 月维持波动，其中较 7 月上行且处于荣枯线上方的行业有非金属矿物制品业、电气机械、专用设备制造业和农副食品加工业，较 7 月下行且在荣枯线下方的行业包括金属制品业、通用设备制造业、黑色金属等，汽车行业仍处于荣枯线下方，但较 7 月小幅上升 0.2 个百分点，整体来看中游制造业的 PMI 普遍偏低，原材料价格高企的影响依然存在。非制造业 11 个行业中仅信息服务业和批发业行业位于荣枯线上方，消费性服务业受到疫情冲击最为明显，较 7 月 PMI 指数下降幅度最大的是住宿餐饮业，从 54.3 大幅回落至 18.9。

图表 7. 制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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\\_26015](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26015)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn