

## 经济修复显露疲态

### ——2021 年 8 月 PMI 数据点评

8 月中国制造业采购经理人指数为 50.1%，较上月回落 0.3pct，仍处于扩张区间；非制造业商务活动指数为 47.5%，较上月大幅回落 5.8pct，已降至临界点以下。

#### 一、制造业：供需动能均不足

制造业供需环比均下滑，新订单指数年内首度滑落至收缩区间。制造业生产指数和新订单指数分别环比下滑 0.1pct、1.3pct 至 50.9%、49.6%。受水灾和疫情影响，物流运输受阻，拖累整体产能。在经济回落内需疲弱、国外复产外需收缩的双重压力下，需求回落幅度大于生产，导致企业产成品库存略上升，生产经营活动预期指数小幅下降。其中，上下游行业表现有所收敛，一方面，除黑色金属冶炼及压延业外，上游原料类景气度在经历两月调整后略有反弹；另一方面，下游消费类供需小幅回落，计算机、医药制造和纺织服装景气度虽然仍较高，但均出现边际回落。

进出口持续收缩，暂未出现改善迹象。8 月新出口订单指数较上月继续下滑 1pct 至 46.7%，已连续四个月低于临界值。海外经济不断修复，带来海外供需缺口加速收窄，同时海运费高、货柜紧张等因素仍然未得到缓解，使得我国出口订单回落至近年低位。随着新出口订单指数的持续收缩，预期四季度出口将现拐点。受国内制造业供需回落的影响，叠加大宗商品价格仍处于高位压制进口数量，进口指数下滑 1.1pct 至 48.3%。

价格指数环比下降，呈现高位波动。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下降 1.6pct、0.4pct 至 61.3%和 53.4%。原材料价格持续处



于高位和新订单减少，导致企业盈利能力难以快速恢复。但随着减碳限产的缓解，上游制造业景气度有所恢复，未来价格问题有望边际好转。

## 二、非制造业：建筑业回暖，消费受疫情扰动

非制造业商务活动指数环比大幅回落 5.8pct 至 47.5%，已位于临界点以下，主要受近期多省市新冠疫情爆发的拖累。

建筑业环比回升，基建新订单指数明显上升。本月建筑业商务活动指数为 60.5%，较上月回升 3.0pct。新订单指数方面，由于八月中下旬专项债发行提速叠加雨季结束，基建投资明显加快，土木工程建筑业环比大幅上升 6pct 至 47.9%；而房屋建筑业较上月下滑 2.6pct 至 51.7%，不及近年均值，预示着房地产投资增速放缓。

受近期多地疫情扰动，服务业景气度环比大跌。8 月服务业商务活动指数环比下降 7.3pct 至 45.2%。受经济动能整体回落、制造业供需下滑的影响，生产性服务业下降 6.1pct，所有行业均环比下行。受疫情防控影响，消费性服务业下降 8.6pct，线下接触类服务业受冲击明显。航空运输、住宿和餐饮业经营活动指数分别大幅下滑 39.9pct、31.9pct 和 36.6pct，新订单也明显减少。

## 三、总结：经济修复显露疲态

8 月制造业 PMI 小幅下滑，供需和价格均回落。内外需同时收缩，叠加供应链运行不畅，导致生产指数下滑。供需下滑以及原材料成本高位运行，使得企业经营承压，但价格指数边际下行以及上游制造业弱反弹，或将边际缓解企业压力。非制造业受疫情扰动大幅滑落至收缩区间。受政策驱动，基建投资需求环比回升，房地产投资动能边际减弱；服务业受经济景气度下滑和疫情扰动的双重影响，多行业明显收缩。

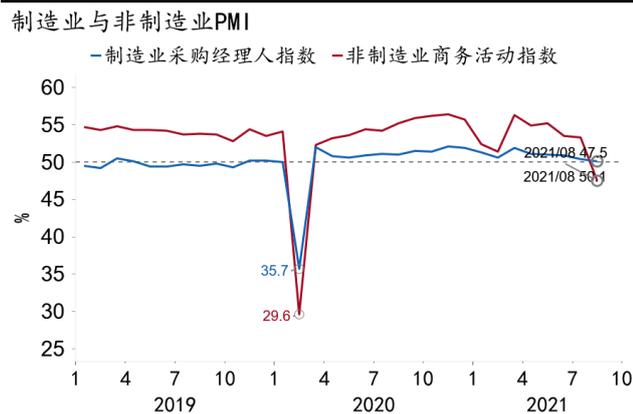
（评论员：谭卓 牛梦琦）

图 1: 8 月采购经理人 (PMI) 指数

	PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期	
			新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售			
制造业	2021-03	51.9	53.9	53.6	51.2	48.4	46.7	69.4	59.8	50.1	58.5
	2021-04	51.1	52.2	52.0	50.4	48.3	46.8	66.9	57.3	49.6	58.3
	2021-05	51.0	52.7	51.3	48.3	47.7	46.5	72.8	60.6	48.9	58.2
	2021-06	50.9	51.9	51.5	48.1	48.0	47.1	61.2	51.4	49.2	57.9
	2021-07	50.4	51.0	50.9	47.7	47.7	47.6	62.9	53.8	49.6	57.8
	2021-08	50.1	50.9	49.6	46.7	47.7	47.7	61.3	53.4	49.6	57.5
	较前值	-0.3	-0.1	-1.3	-1.0	0.0	0.1	-1.6	-0.4	0.0	-0.3
非制造业	2021-03	56.3	-	55.9	50.3	-	48.2	56.2	52.2	49.7	63.7
	2021-04	54.9	-	51.5	48.1	-	47.2	54.9	51.2	48.7	63.0
	2021-05	55.2	-	52.2	47.6	-	47.2	57.7	52.8	48.9	62.9
	2021-06	53.5	-	49.6	45.4	-	47.0	53.4	51.4	48.0	60.8
	2021-07	53.3	-	49.7	47.7	-	47.3	53.5	51.3	48.2	60.7
	2021-08	47.5	-	42.2	43.9	-	45.9	51.3	49.3	47.0	57.4
	较前值	-5.8	-	-7.5	-3.8	-	-1.4	-2.2	-2.0	-1.2	-3.3

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业和非制造业 PMI 均环比回落



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 进出口景气度暂未出现改善迹象

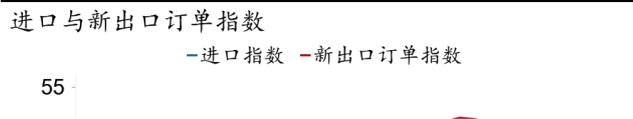
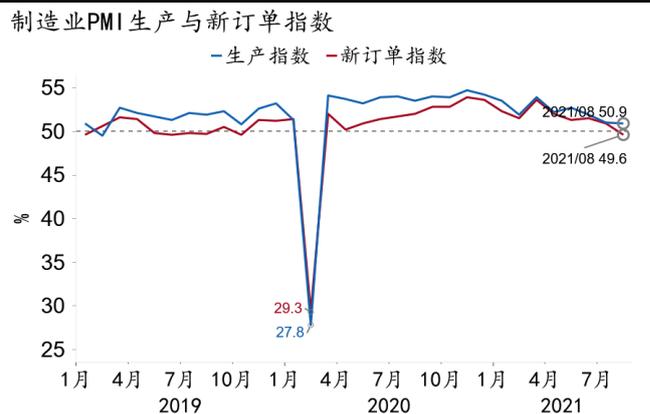
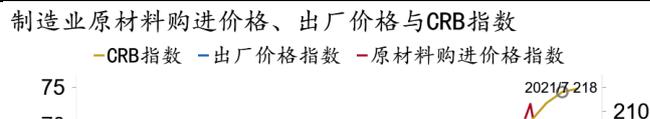


图 3: 制造业新订单指数滑落至收缩区间



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数环比小幅下降



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\\_26108](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26108)

