

2020 年 8 月 PMI 数据点评

8 月制造业景气度小幅下滑，非制造业带动 PMI 综合指数创新高

国家统计局最新数据，8 月份制造业 PMI 为 51.0%，环比小幅下降 0.1 个百分点，高于上年同期 1.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.2%，较上月抬升 1.0 个百分点，高于上年同期 1.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 54.5%，环比上升 0.4 个百分点，同比上升 1.5 个百分点。

主要观点：

8 月制造业 PMI 环比微幅下降 0.1 个百分点至 51.0%，维持扩张区间。当月生产指数为 53.5%，生产端保持平稳修复态势；新订产品单指数为 52.0%，边际小幅改善，不过新订单指数持续低于生产指数，供给与内需修复不均衡的现象仍比较显著，市场需求不足的矛盾仍然是制约当前经济回升的突出问题。

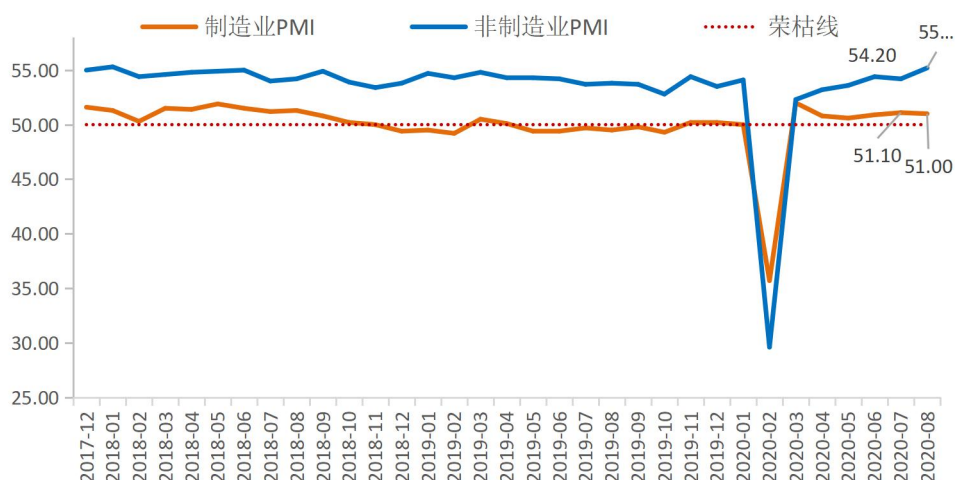
伴随美元走软以及新冠疫苗面世的预期，国际大宗商品价格自 5 月以来呈现快速上行趋势，当月原材料购进价格指数达到 58.3% 的高度扩张区间，出厂价格指数环比则出现 1.0 个百分点的改善，二者均达到 2019 年以来的高点。不过原材料购进价格的扩张已连续数月明显快于出厂价格指数，下游企业利润改善情况仍弱于上游。

8 月非制造业商务活动积极修复，相关指数运行于高位景气区间。当月服务业 PMI 为 54.3%，连续 6 个月位于扩张区间，不过考虑到近期国内疫情零星反复，当前生活性服务业复苏仍慢于生产性服务业。建筑业 PMI 保持高位景气态势，房地产和基建投资修复速度明显快于制造业，建筑业相关增长正在发挥逆周期调节的关键作用。

当前全球新冠疫情仍存在反复，逆全球化情绪有借疫情上涨的态势，外部风险仍值得重点关注。国内方面，需求复苏弱于生产仍是宏观经济面临的重要挑战，随着前期出台的刺激政策将在下半年加速显现，基建投资将对经济起到明显拉动作用，受此带动的制造业、服务业等相关活动有望趋于好转，短期内制造业 PMI 有望继续处于扩张区间。

具体分析如下：

图1 制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

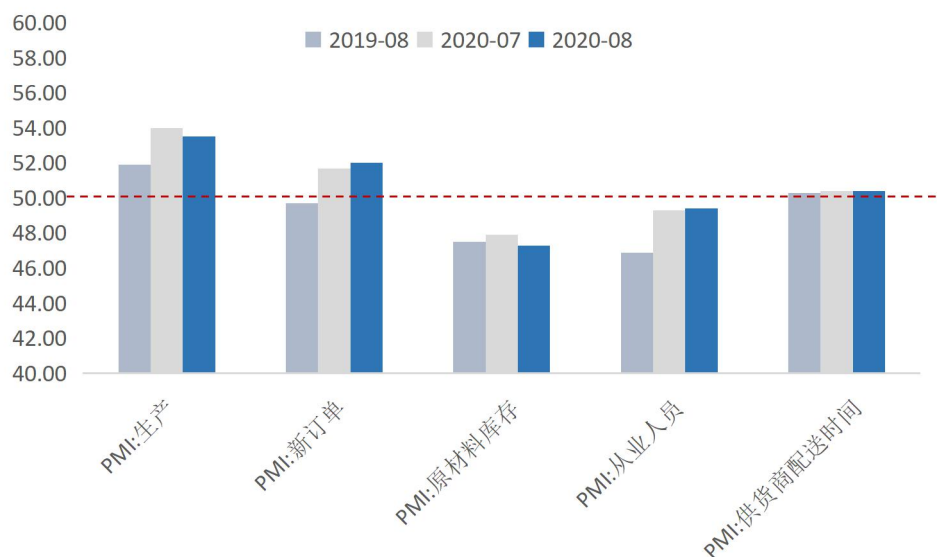


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数一降一升，供需两端差距边际有所收窄

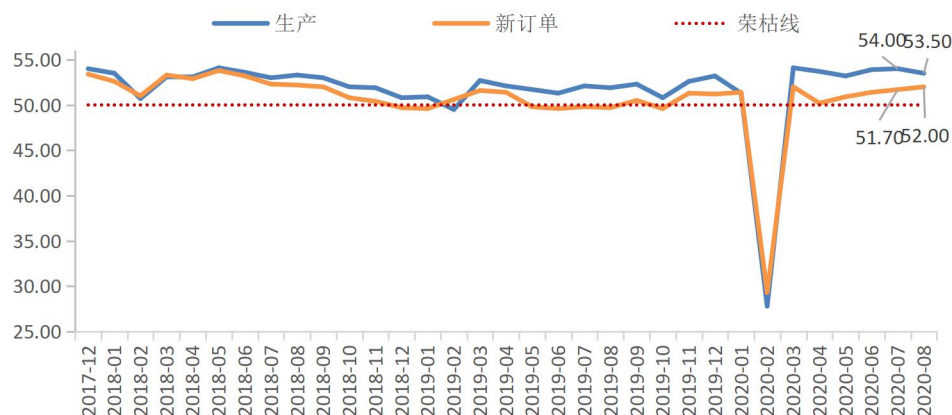
2020年8月制造业PMI为51.0%，较上月微降0.1个百分点，连续6个月运行于荣枯线之上。

图2 制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图3 制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

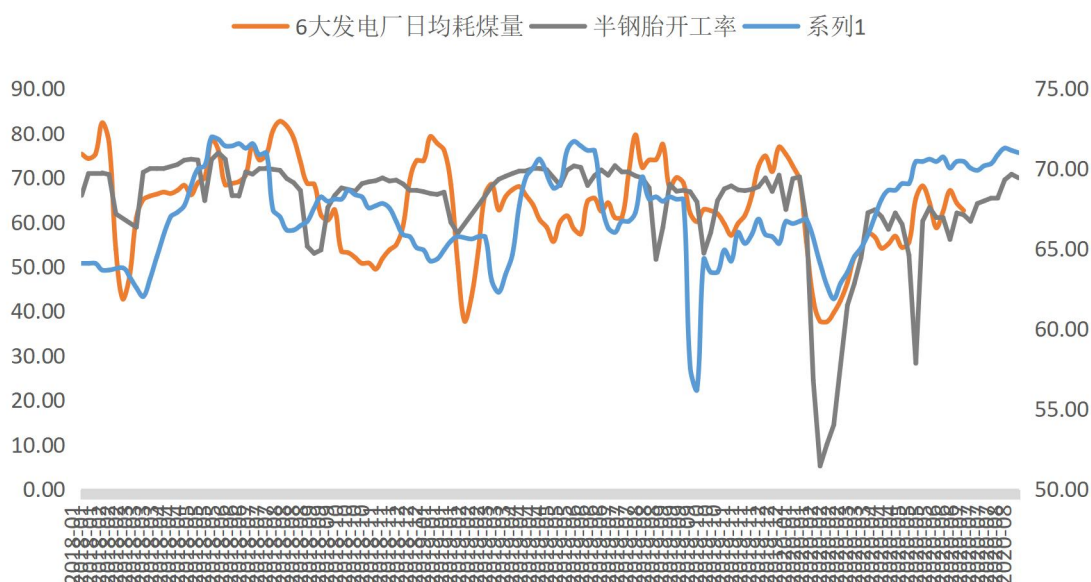


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 53.5%，制造业生产端保持平稳恢复态势

8 月 PMI 生产指数环比下降 0.5 个百分点至 53.5%，高于上年同期 1.6 个百分点，延续疫情得到控制以来的平均扩张水平。从高频数据来看，当月高炉开工率与主要半钢胎开工率均位于年内高点，此外焦化、聚氯乙烯、尿素等中上游生产企业的开工率自 5 月以来处于持续上升空间，显示出制造业生产端尤其是上游生产企业得到良好修复，未来工业生产的上行幅度将主要受制于需求端的走势，生产端上下游的分化值得关注。

图 4 发电厂耗煤量、高炉开工率及半钢胎开工率



数据来源：WIND

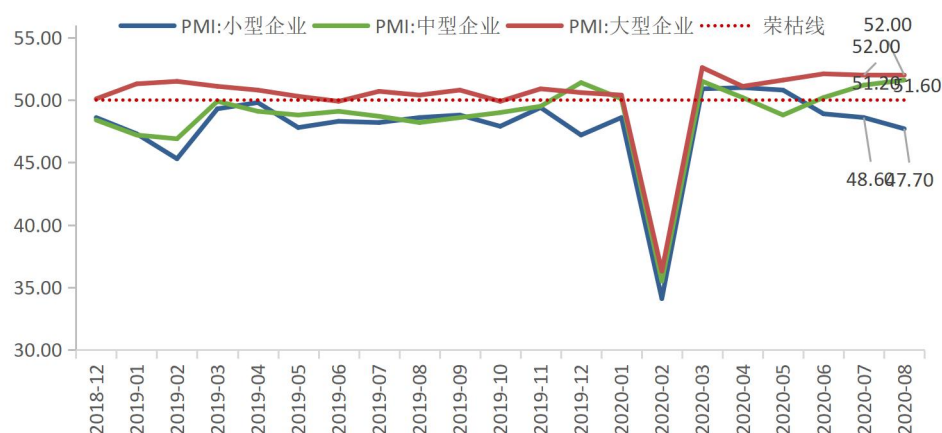
2、新订单指数边际小幅上行，总需仍弱于疫情前水平

8 月新订单指数为 52.0%，环比上升 0.3 个百分点，制造业需求保持边际小幅改善。3 月以来，制造业新订单指数持续低于生产指数，8 月二者一升一降，差值边际有所缩小，但

从最新的 7 月制造业投资和社零数据（-10.2%、-1.1%）来看，需求持续不足的矛盾仍然是制约当前经济回升的突出问题。

此外，终端需求不足对产业链下游企业的负面影响大于中上游，尤其是更贴近终端需求的小型企业遭受较大冲击。从数据来看，疫情得到控制以来，大中型企业的 PMI 指数复苏情况明显优于小型企业，8 月这一分化继续扩大，其中大中型企业 PMI 均修复至 50%以上，而小型企业 PMI 则下探至 47.7%的收缩区间。

图 5 不同类型企业制造业 PMI（季节调整）

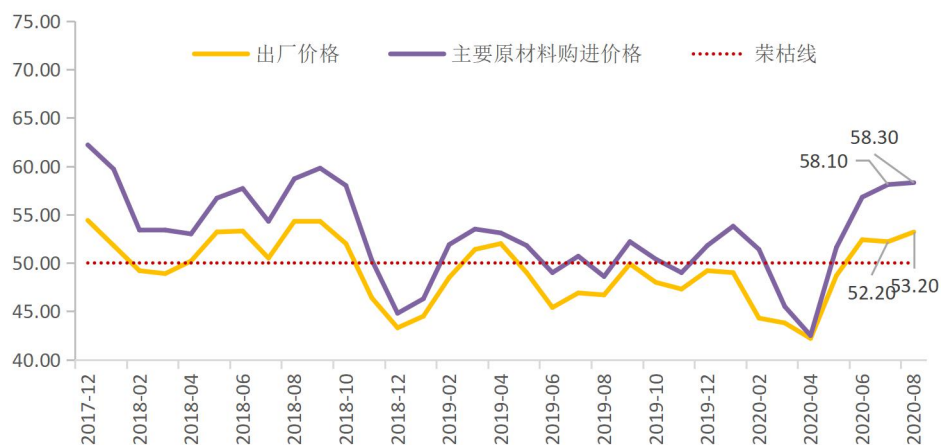


数据来源：国家统计局、WIND

3、国际油价维持疫情后较高水平，价格指数边际上升，出厂价格与原材料购进价格指数的差距拉大

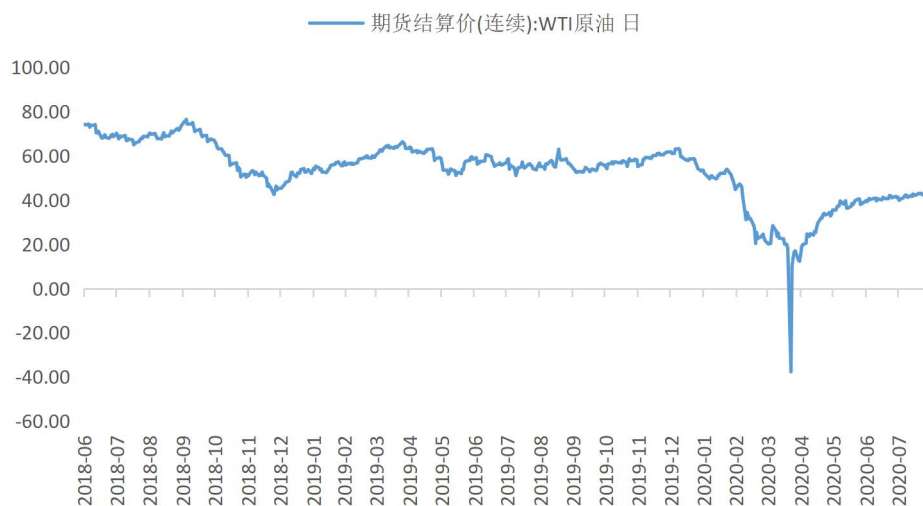
伴随美联储宽松政策带动美元走软，以及新冠疫苗面世的预期近期有所增强，国际大宗商品价格自 5 月起 V 字反转，呈现快速上行趋势。8 月 WTI 原油期货结算价格维持在 43 美元左右的近期高位，国内能源、矿产类大宗价格指数分别达到疫情爆发以来的高位。当月原材料购进价格指数环比上升 0.2 个百分点至 58.3% 的高度扩张区间，出厂价格指数环比则出现 1.0 个百分点的改善，二者均达 2019 年以来的高点。不过原材料购进价格的扩张已连续数月明显快于出厂价格指数，表明当前下游企业利润改善情况仍弱于上游。随着生产复苏带动工业产品价格走稳上涨，上游初级产品价格上升将逐步传导到生产领域，预计短期内国内 PPI 下行压力将进一步缓解，不排除四季度回到正增长的可能。

图 6 制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



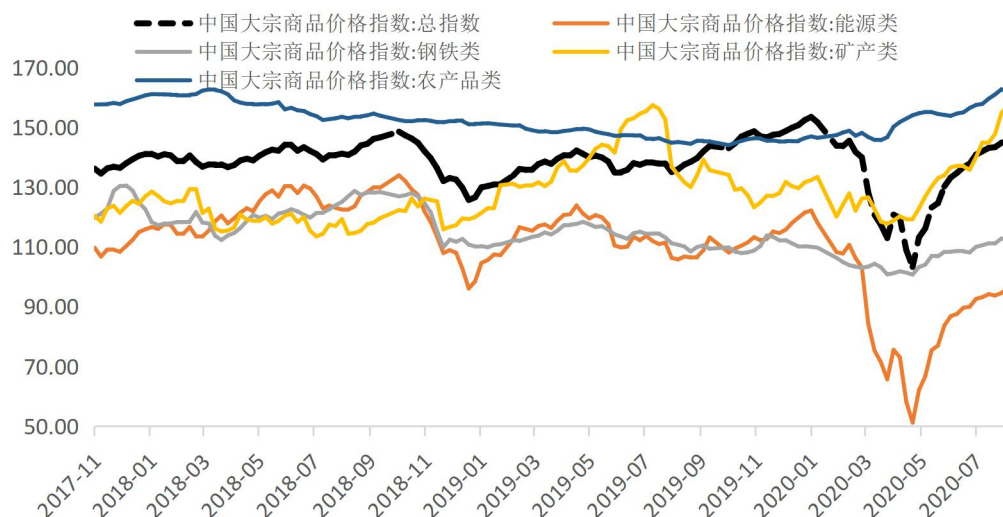
数据来源：国家统计局、WIND

图7 国际油价走势（美元）



数据来源：WIND

图8 中国大宗商品价格指数走势



数据来源: WIND

4、进出口相关指数维向上逼近临界值，未来外部市场仍然存在变数

8月新出口订单指数和进口指数分别为49.0%和49.1%，环比小幅上升，逼近荣枯线。

受国际经济持续复苏的带动，外部需求继续改善，当月相关国家PMI边际回升，部分地区的制造业PMI已恢复至扩张区间，外部需求边际呈回暖态势。从1-7月的数据来看，防疫物资和“宅经济”产品对出口拉动较大，口罩、手机等产品出口额同比增长较快。此外，伴随我国稳外贸稳外资政策效持续释放，制造业出口进一步改善。

不过，当前外贸面临的形势仍然复杂严峻，一方面部分国家疫情出现反复，防控措施对经济和金融的深度波及仍在加剧；另一方面贸易保护主义、逆全球化浪潮有借疫情升温的趋势，且随着海外产能修复，出口继续大幅增长的难度也有所上升。我们判断，短期内我国出口增长可能面临一定反复，三季度国内经济反弹将更多倚重内需发力。

图9 制造业PMI其他相关指标（季节调整）

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_2811

