



王涵点评 8 月 PMI 数据：需求走弱拖累景气继续下滑



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵等



投资要点

2021年8月制造业 PMI 为 50.1，低于前值 50.4 和预期值 51.2；非制造业 PMI 由前值 53.3 大幅下降至 47.5。我们认为：

8 月生产动能继续弱化、服务业大幅下滑，主要受疫情影响需求走弱拖累。8 月制造业 PMI 较上月继续下滑，已连续 5 个月降温，处于过去 5 年同期较低水平。五大分项中，新订单、配送时间、生产指数分别较上月回落 1.3、0.9、0.1 个百分点，其中新订单指数跌破 50 临界值为疫情以来首次，是拖累 PMI 下滑主要因素。原材料库存、从业人员指数均与上月持平，但仍低于临界点，表明仍在回落趋势中。8 月，新订单指数走弱幅度

要大于新出口订单指数，此外新出口订单指数继续下滑 1.0 个百分点，是近 3 月较大程度的下滑，反映外需仍在继续降温，局部疫情反弹也影响了内需，这一影响在服务业商务活动指数大幅下滑方面体现得格外明显。库存、用工的下滑或反映，受需求走弱拖累，生产也处于较弱状态。

供需：新订单指数大幅下滑，生产动能继续弱化，供需继续降温。8 月，制造业 PMI 新订单指数大幅下滑 1.3 个百分点至 49.6，这是自 2020 年 2 月以来首次跌破 50 临界值；生产指数小幅下滑 0.1 个百分点，前期连续大幅下滑趋势出现一定程度缓解。整体来看，当前供需继续处于降温状态，尤其需要警惕当前需求大幅下滑后续或会带来生产端压力。

外需：新出口订单指数连续 5 个月回落，外需降温压力持续。8 月，新出口订单指数继续回落 1.0 个百分点，回落趋势较之前两月有所加快，已连续 5 个月回落、连续 4 个月低于临界值，外需降温压力持续。往后看随着美国消费复苏主线从商品转向服务持续，叠加近期东南亚疫情对电子汽车产业链也有一定冲击，后续外需降温或将继续演绎。

库存：原材料、产成品库存指数趋稳但低于临界值，企业仍在消化订单。8 月，原材料库存和产成品库存整体保持稳定，但制造业积压订单指数继续下滑，生产指数仍无改善、出现小幅下滑，或反映企业仍在继续消化订单的状态，但考虑到当前需求弱化已持续一段时间，需关注是否会影响补库意愿。

价格：购进、出厂价格指数下降，企业购进价格压力仍高于出厂。8

月购进、出厂价格指数均出现下降，但当前购进价格指数依旧高于 60 以上，且大幅高于出厂价格指数。8 月，原油、煤炭等原材料价格高位运行状态持续，企业在原材料购进端面临的压力未出现明显改善，同时需求端的弱势状态或也意味着价格向下传导或面临阻力，企业受到的价格挤压压力或持续。

需求端的弱化或将继续演绎为供需动能走弱。当前 PMI 指数反映供需动能仍在继续走弱，也指示经济运行继续处于回归通道。往后看美国消费复苏主线从商品转向服务持续，外需降温或将继续演绎；疫后消费意愿较弱背景下，近期局部疫情扰动也会额外施压内需复苏动力（详见《经济走弱的三点观察》）；需求端的弱化或将继续演绎为供需动能走弱，经济运行将延续向中长期中枢回归的趋势。

风险提示：信用风险，疫情不确定性风险。

图表 1: 8 月制造业 PMI 下滑，订单是最大拖累



图表 2: 8 月 PMI 处于 2015 年以来各年同期较低水平



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_34643

