



张瑜点评 8 月 PMI 数据： “稳增长”的掣肘仍在



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张瑜 陆银波

主要观点

8月 PMI 数据简述：内外需双降

8月制造业 PMI 为 50.1%，前值为 50.4%，回落 0.3 个百分点。具体分项来看：主要是需求在回落。1) PMI 生产指数为 50.9%，前值为 51.0%。生产指数环比回落 0.1 个百分点。2) PMI 新订单指数为 49.6%，前值为 50.9%，环比回落 1.3 个百分点。PMI 新出口订单指数为 46.7%，前值为 47.7%。3) PMI 从业人员指数为 49.6%，前值为 49.6%。4) 供货商配送时间指数为 48.0%，前值为 48.9%。5) PMI 原材料库存指数为 47.7%，前值为 47.7%。



8月建筑业 PMI 为 60.5%，高于前值 57.5%。服务业 PMI 为 45.2%，大幅低于前值 52.5%。PMI 综合产出指数为 48.9%，低于前值 52.4%。

风险提示：

工业品价格超预期上行，疫情反复。

报告目录

目 录

一、“稳增长”的掣肘仍在.....	4
二、数据简述：内外需双降.....	4

报告正文

一 “稳增长” 的掣肘仍在

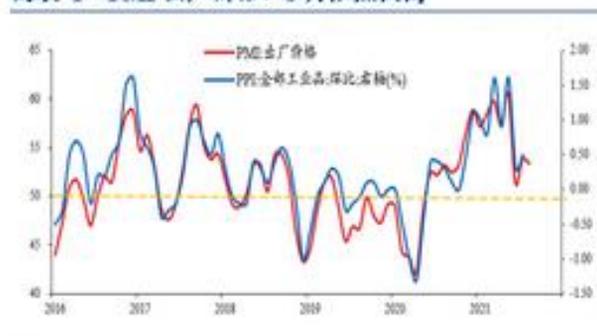
怎么理解 8 月 PMI 数据？重点可能并不在于强调 PMI 的下行幅度，或者经济的下行压力，因为市场对经济有一定的下行预期。尤其是叠加 8 月全国范围内大面积的疫情扰动（涉及省份之广，超过年初疫情），8 月 PMI 数据不会很好。

重点可能在于 PMI 数据中的价格信号。如果仔细观察 8 月 PMI 出厂价格指数，会发现有点高于预期。毕竟，8 月原油、铜、螺纹钢、铁矿石均价相比 7 月都在下行。但，8 月 PMI 出厂价格指数依然高达 53.4%，略

低于前值 53.8%，但高于 6 月的 51.4%。这意味着 PPI 8 月环比涨幅依然不低，可能会介于 6 月 0.3% 与 8 月的 0.5% 之间。转为 PPI 同比的话，大概率 8 月 PPI 同比依然在 9% 附近。

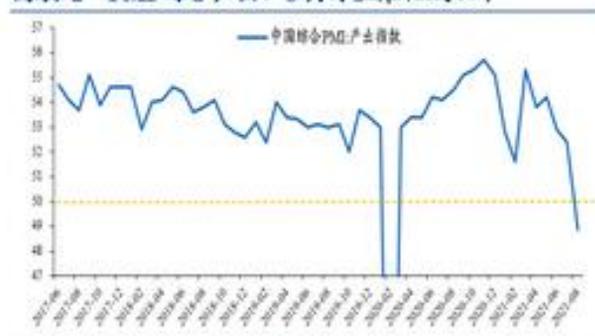
我们之所以想强调对价格信号的关注，是想提示，政策转向稳增长，是建立在两个前提之下的，其一是必要性，这需要经济的内生需求持续走低。8 月制造业 PMI 回落至荣库线附近，新订单指数回落至荣枯线以下，新出口订单指数连续 4 个月处于荣枯线以下，且逐月走低，这意味着稳增长的必要性在持续提升。但第二个前提是无掣肘。持续处于高位的 PPI，会限制货币政策的进一步宽松。

图表 1 PMI 出厂价格：8 月依然较高



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 PMI 综合产出：8 月降至荣枯线以下



资料来源：Wind，华创证券

二数据简述：内外需双降

8 月制造业 PMI 为 50.1%，前值为 50.4%，回落 0.3 个百分点。具体分项来看：

- 1) PMI 生产指数为 50.9%，前值为 51.0%。生产指数环比回落 0.1 个百分点。
- 2) PMI 新订单指数为 49.6%，前值为 50.9%，环比回落 1.3

个百分点。PMI 新出口订单指数为 46.7%，前值为 47.7%。3) PMI 从业人员指数为 49.6%，前值为 49.6%。4) 供货商配送时间指数为 48.0%，前值为 48.9%。5) PMI 原材料库存指数为 47.7%，前值为 47.7%。

除了制造业 PMI 这五大分项外，8 月 PMI 中其他值得关注的指标有：

1) 价格：出厂价格指数小幅回落。8 月为 53.4%，低于前值 53.8%。原材料购进价格指数为 61.3%，低于前值 62.9%。统计局解读看，“从主要原材料购进价格指数看，调查的 21 个行业均高于临界点，其中石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业指数回落明显，但纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业仍高于 65.0%，相关企业采购成本压力依然较大。”

2) 库存：采购回落，产成品库存指数略有上行。8 月采购量指数为 50.3%，前值为 50.8%。进口指数为 48.3%，前值为 49.4%。原材料库存指数为 47.7%，前值为 47.4%，产成品库存指数为 47.7%，前值为 47.6%。

3) 外贸：新出口订单指数连续四个月低于荣库线以下。8 月新出口订单指数为 46.7%，前值为 47.7%。海外主要国家 PMI 均有回落，欧

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_34711

