



东方金诚：短期疫情波动带来较大冲击 8月服务业 PMI 下行幅度偏大



文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青、高级分析师 冯琳



2021 年 8 月 PMI 数据点评

事件：根据国家统计局数据，2021 年 8 月制造业 PMI 为 50.1%，环比下降 0.3 个百分点，低于上年同期 0.9 个百分点；8 月非制造业商务活动指数为 47.5%，环比下降 5.8 个百分点，低于上年同期 7.7 个百分点；8 月综合 PMI 产出指数为 48.9%，环比下降 3.5 个百分点，低于上年同期 5.6 个百分点。

对此，东方金诚点评如下：

8 月非制造业商务活动指数为 47.5%，比上月大幅下降 5.8 个百分点，是 2020 年 3 月份以来首次降至临界点以下，最为引人关注。其中，在建筑业 PMI 高位回升的同时，8 月服务业景气水平大幅下滑，是当月非制造

业商务活动指数大幅下行的主要原因。这表明，本轮主要发生在7、8月份的多省多点疫情对服务业生产经营带来了明显冲击。

从行业情况看，本轮疫情导致全国范围内防疫力度加大，接触型、聚集型服务行业受到的影响最为明显，其中，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均降至临界点以下；而与此同时，批发、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等受防疫措施影响较小的行业 PMI 均高于 54.0%。不过，由于国内局部疫情反复时间通常不会超过 2 个月，因此企业市场预期仍然稳定。8 月服务业业务活动预期指数为 57.3%，尽管较上月下行 2.8 个百分点，但仍处于较高景气区间。这意味着企业对未来服务业市场的恢复依然抱有较为乐观的预期。

我们判断，8 月服务业 PMI 指数降入收缩区间，基本属于短期波动；考虑到本轮疫情已得到有效控制，9 月服务业 PMI 将大幅反弹至扩张区间。我们也认为，这一短期波动不会改变下半年经济增长主动能从“工业领跑”向“服务业修复”的切换态势。

制造业 PMI 方面，8 月制造业景气水平也小幅下滑至 50.1%，为连续 5 个月下行，并正在逼近荣枯平衡点。历史数据显示，8 月制造业 PMI 没有明显的季节性波动特征，这意味着当月 PMI 读数基本反映实际经济增长动能的边际变化。我们判断，8 月制造业 PMI 走弱，主要有两方面原因：

首先，近期汛期和疫情不可避免地对制造业生产经营带来一定短期影

响，特别是对需求端影响较为明显——有调查企业反映，疫情、汛情等因素导致原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少。

其次，出口增长动能减弱，对工业生产的拉动作用在持续弱化，是近期制造业 PMI 指数连月下滑背后的一个趋势性因素。可以看到，8 月新出口订单指数为 46.7%，创去年 7 月以来新低，已连续 4 个月处于收缩区间。历史数据显示，尽管单月新出口订单指数与月度出口增速相关性不明显，但一段时间内两者仍具有明显的同向波动规律。我们估计，继 7 月出口增速下滑之后，8 月出口增速将再现一定降幅。随着未来一段时间出口对国内经济的拉动作用逐步减弱，内需就要及时顶上来。这也是近期宏观政策向稳增长方向微调的一个重要原因。

另外值得注意的是，8 月小型企业 PMI 尽管较上月略有反弹，但仍连续 4 个月处于收缩区间（与此相对应的是，春节后大、中型企业景气水平持续处于扩张区间）。这首先源于疫情过后小微企业修复整体偏缓，加之近期上游原材料价格上涨，多处中下游的小微企业经营困难有所加大。我们判断，后期宏观政策还将加大定向滴灌力度，针对小微企业的金融扶持、

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_34777

