任泽平解读 8 月 PMI 数据：空中加油，一鼓作气

意见领袖丨任泽平团队

8 月制造业 PMI 为 49.4%，前值 49.0%。非制造业 PMI 为 52.6%，前值 53.8%。相信通过空中加油、一鼓作气，中国经济前景光明。

一、空中加油，一鼓作气

8 月综合 PMI 产出指数为 51.7%，回落 0.8 个百分点。非制造业持续扩张、但略有放缓，制造业环比改善、但处于景气收缩区间；其中，基建保持较快势头；但房地产恢复不稳固，房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数低于临界点；就业和市场主体仍需呵护。价格指数低位回升，企业成本压力有所缓解。

https://www.yunbaogao.cn

政策努力通过空中加油，将经济重新拉回复苏通道，防止二次探底，继稳大盘之后，国务院部署 19 项接续政策和非对称降息体现了这一导向。政策性金融工具用于基建和保交楼可能是增量和发力点。上半年 GDP 增长 2.5%，下半年如果能够实现 5.5%的增长，全年有望 4%左右。概括来说，政策空中加油，经济重回复苏，企业信心比黄金重要。

我们在 3 月 17 日提出《从今天起，开始乐观》、4 月 6 日《新一轮结构性牛市猜想》，7 月中旬提出“货币从全面宽松到结构性宽松，股市从单边上涨到结构性行情”“对未来经济不必悲观，但也不能盲目乐观”。

具体来看，8 月 PMI 和高频数据呈现以下特点：

1、制造业产需环比改善，但仍位于收缩区间；制造业生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 49.2%；新出口订单指数为 48.1%，高于上 0.7 个百分点。8 月上旬和中旬沿海重点枢纽港口外贸货物吞吐量分别同比 1.1%和 5.3%。

外需经景气度下滑；美国 Markit 制造业 PMI 为 51.3%，欧元区制造业 PMI 为 49.7%，德国制造业 PMI 为 49.8%，日本制造业 PMI 降至 51.0%。8 月前 20 日韩国出口金额同比 3.9%，1-8 月累计同比 13.8%，2021 年全年同比 32.4%。

2、服务业扩张态势放缓；服务业商务活动指数为 51.9%，较上月下滑 0.9 个百分点。其中，住宿、餐饮、电信、金融服务等行业商务活动指

数均高于 55.0%；经济活动继续恢复，高频数据显示，8 月北京、上海、深圳地铁客运量较上月环比 9.3 %、18.7 %、6.7%。

3、建筑业处于高景气区间；建筑业商务活动指数为 56.5%，较上月下滑 2.7 个百分点；土木工程建筑业商务活动指数为 57.1%。在调增政策性银行 8000 亿元信贷额度、发行金融债券筹资 3000 亿元的基础上，国务院再增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，用于补充重大项目资本金，投向新老基建和重大科技创新等领域。

4、房地产销售环比、同比有所改善；8 月前 29 日 30 大中城市商品房销售套数和面积环比为-8.0%和-9.1%，同比为-23.1%和-21.3%。

5、汽车销售同比正增长；8 月前三周，乘用车零售同比分别为 21%、25%和 48%；批发同比分别为 18%、31%和 34%。

6、就业形势略有改善，小企业经营需要呵护。8 月制造业从业人员指数 48.9%，非制造业从业人员指数 46.8%，分别较上月变动 0.3 和 0.1 个百分点。小型企业 PMI 指数下滑 0.3 个百分点，经营承压。

二、制造业产需环比一平一升，但仍位于收缩区间

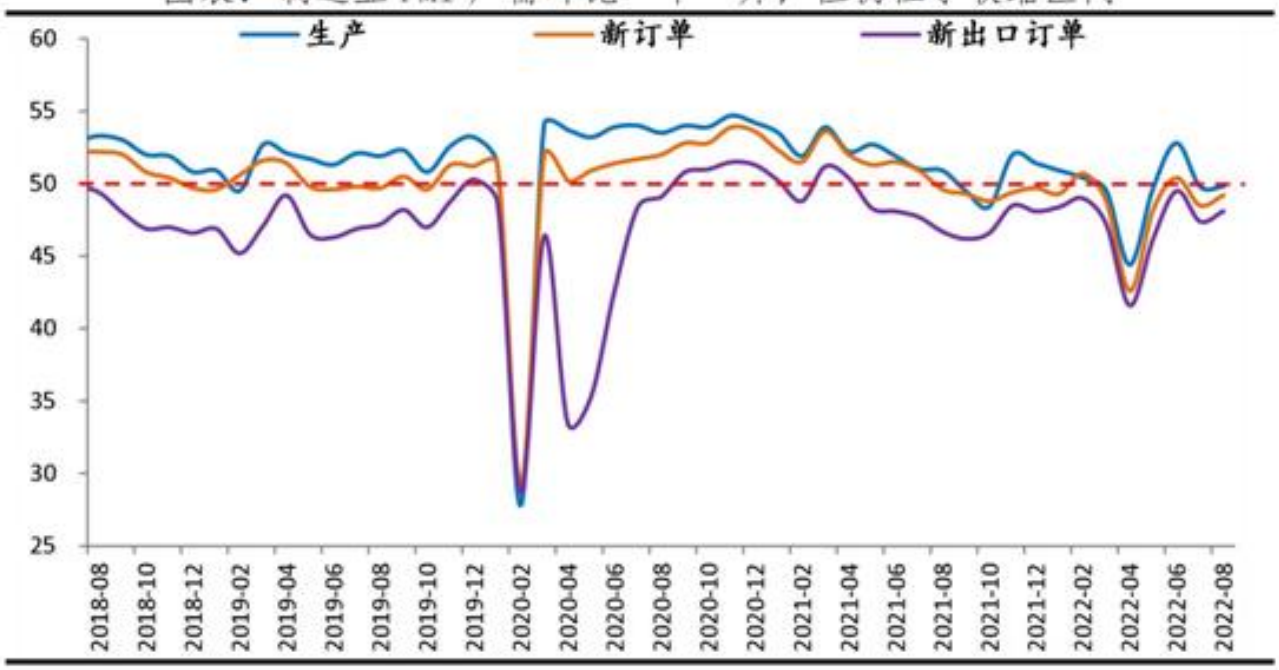
8 月制造业 PMI 为 49.4%，较上月小幅回升 0.4 个百分点；生产指数和新订单指数分别为 49.8%和 49.2%，分别较上月变动 0.0 和 0.7 个百分点。其中，节假日临近带动农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业两个指数均升至 55.0%以上较高景气区间；纺织、化学原料及化学制品、非

金属矿物制品等行业两个指数均低于 45.0%，企业产需回落明显。此外，生产经营活动预期指数为 52.3%，较上月变动 0.3 个百分点。

新出口订单指数为 48.1%，高于上月 0.7 个百分点，欧美经济扩张趋缓。国际地缘因素、海外经济放缓、以及欧洲部分地区能源供应链受阻，拖累外需下滑；8 月美国 Markit 制造业 PMI 为 51.3%，小幅下滑 0.9 个百分点；欧元区制造业 PMI 为 49.7%，德国制造业 PMI 为 49.8%，连续两个月位于收缩区间；日本制造业 PMI 降至 51.0%，服务业 PMI 降至 49.2%，综合 PMI 降至 48.9%。

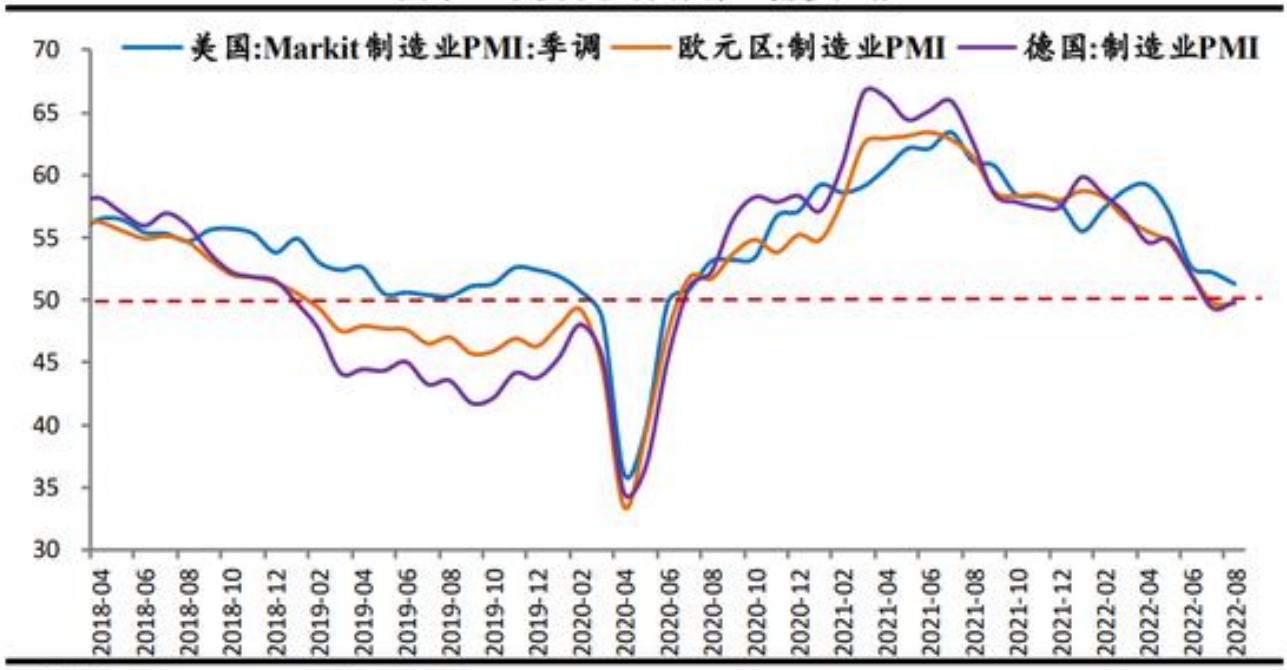
高技术和装备制造业 PMI 高于制造业整体。8 月高技术制造业和装备制造业指数分别为 50.6%和 50.9%，分别高于制造业整体 1.2 和 1.5 个百分点。消费品行业 PMI 升至 52.3%，高于上月 0.9 个百分点。主因多地发放消费券，带动消费持续恢复。

图表：制造业 PMI 产需环比一平一升，但仍位于收缩区间



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：美欧经济体景气度下滑



资料来源：Wind，泽平宏观

三、价格指数低位回升

8 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 44.3%和 44.5%，

分别比上月回升 3.9 和 4.4 个百分点。主因原油、国际金属等大宗商品价格震荡，以及国内保供稳价政策发力。调查结果显示，本月反映原材料成本高的企业占比为48.4%,比上月下降2.4个百分点,年内首次低于50.0%,企业成本压力有所缓解。

出厂价格和原材料价格指数差值收窄至 0.2%。原材料价格下滑，有助于缓解企业成本压力；但出厂价格收缩，一定程度反映需求恢复不稳定。截至 8 月 30 日，布伦特原油、LME 铜、螺纹钢、动力煤、焦煤均价环比-11.1%、5.9%%、2.1%%、2.8%和 4.5%。

主动去库存，8 月 PMI 产成品库存指数 45.2%，较 7 月下滑 2.8 个百分点，连续四个月下滑。7 月产成品存货同比 16.8%，较上月下行 2.1 个百分点，连续三个月下行。

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_45785