

总量研究

疫情扰动持续，经济动能进一步回落

——2021年8月PMI数据点评

要点

事件：

2021年8月31日，国家统计局公布8月PMI数据，制造业PMI 50.1%，前值50.4%；非制造业PMI 47.5%，前值53.3%。

核心观点：

8月疫情扰动持续，经济扩张进一步放缓。第一，制造业供需双双回落，新订单PMI降至临界点以下；第二，新出口订单连续5个月回落，出口动能持续走弱；第三，服务业PMI环比大幅回落7.3个百分点，年内首次降至临界点以下，显示出疫情对于8月服务业活动的冲击进一步加强。

向前看，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济增速下行压力较大，美联储年底即将开启缩表。我们认为，考虑到财政要承担“统筹做好明年两年宏观政策衔接”的任务，专项债发行节奏平滑至四季度，货币宽松节奏有望进一步加快，助力实体经济稳固恢复。

制造业：扩张继续放缓，供需两端均回落

8月制造业PMI为50.1%，比上月回落0.3个百分点，低于近3年同期均值，创下2020年3月以来新低，指向制造业扩张继续放缓。其中，供需两端均出现不同程度回落。生产指数环比回落0.1个百分点，主要受到内外需回落、高耗能产业限产的影响；新订单指数比上月回落1.3个百分点，指向市场需求有所减弱。

服务业：受疫情冲击明显，景气大幅回落

8月服务业PMI为45.2%，低于上月7.3个百分点，年内首次降至临界点以下，主要受到了7月下旬以来，疫情在国内多点散发的影响。从行业情况看，疫情抑制了聚集型服务行业需求的释放，交通运输、住宿餐饮、商务服务以及文化体娱等行业PMI均降至临界点以下，业务活动明显减少。

建筑业：重返高景气，基建有望持续反弹

8月建筑业生产活动明显加快，建筑业PMI为60.5%，高于上月3.0个百分点，主要源自专项债提速下，基建订单提升，土木工程景气度大幅回升。从市场需求来看，8月建筑业新订单指数为51.4%，高于上月1.4个百分点，市场活动明显加快。向前看，9月专项债发行将进入提速期，基建投资有望持续反弹。

进出口：海外需求扩张放缓，出口动能持续走弱

8月新出口订单指数为46.7%，低于上月1.0个百分点，连续5个月出现回落，出口动能持续走弱。一则，美国多州逐步停止发放失业补贴，对于居民端的需求支撑持续下滑；二则，疫苗接种下，欧美供应链持续修复，供需缺口逐步趋向收敛，对中国产能的依赖有所下滑。进口端来看，8月进口指数为48.3%，低于上月1.1个百分点，继续位于临界值以下。

价格：指数小幅回落，保供稳价政策效应显现

8月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均有所回落，低于上月1.6和0.4个百分点，且两个价格指数差值连续3个月缩小，从5月份的12.2个百分点降至7.9个百分点，大宗商品保供稳价政策效果初步显现。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513066

gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebscn.com

相关研报

下游制造继续承压，亟待宏观政策发力——2021年7月工业企业盈利数据点评（2021-08-27）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征？——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（2021-08-26）

降息宜早不宜迟——货币政策前瞻系列五（2021-08-20）

经济压力超预期，基建亟待反弹——2021年7月经济数据点评（2021-08-16）

下半年基建投资将迎来持续反弹——光大宏观周报（2021-08-15）

通胀挑战延续，7月美国CPI同比再超预期——2021年7月美国CPI数据点（2021-08-12）

5500亿及3.5万亿拜登刺激法案，将提升美国增长预期——《大国博弈》第八篇（2021-08-12）

为什么社融明显弱于市场预期？——2021年7月金融数据点评（2021-08-11）

经济隐忧不减，政策易松难紧——2021年二季度货币政策执行报告点评（2021-08-09）

财政开始平滑发力，基建投资如何演绎？——《见微知著》第三篇（2021-08-03）

财政平滑，货币放松，护航二十大——20210730政治局会议点评（2021-07-31）

盈利增速放缓，结构分化加大——2021年6月工业企业盈利数据点评（2021-07-27）

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币政策前瞻系列四（2021-07-22）

目 录

一、疫情扰动持续，经济动能进一步回落	3
二、制造业：继续放缓，供需两端均回落	3
三、服务业：受疫情冲击明显，景气大幅回落	5
四、建筑业：重返高景气，基建有望反弹	6
五、进出口：出口动能继续回落，外需持续降温	7
六、价格：指数小幅回落，保供稳价政策效应显现	8
七、展望：经济增速下行压力加大，亟待宏观政策发力	9

图目录

图 1：制造业 PMI 回落至疫情以来低点	4
图 2：制造业 PMI 主要分项均在回落	4
图 3：供需两端均有所回落	4
图 4：大企业景气回落，中小企业景气回升，结构分化缩窄	4
图 5：服务业 PMI 大幅回落	5
图 6：8 月国内疫情多点散发，饱受德尔塔毒株困扰	5
图 7：我国疫苗接种加速推进	5
图 8：受疫情影响，非制造业景气大幅回落	6
图 9：建筑业重返高景气区间	6
图 10：新增专项债发行平滑推进	6
图 11：今年以来新增专项债发行趋势	6
图 12：外贸需求有所放缓，出口动能减弱	7
图 13：德尔塔毒株在全球主要国家感染情况统计	7
图 14：全球疫苗完全接种与部分接种情况	8
图 15：价格指数小幅回落，进出厂价格差持续缩小	8
图 16：产成品库存指数继续上升，库存阶段可能已切换	8

表目录

表 1：8 月制造业 PMI 扩张继续放缓	3
表 2：部分省市疫苗接种覆盖率已接近群体免疫	5
表 3：多国逐步放开入境限制	8

一、疫情扰动持续，经济动能进一步回落

事件：2021年8月31日，国家统计局公布8月PMI数据，制造业PMI 50.1%，前值 50.4%；非制造业PMI 47.5%，前值 53.3%。

核心观点：

8月疫情扰动持续，经济扩张进一步放缓。第一，制造业供需双双回落，新订单PMI降至临界点以下；第二，新出口订单连续5个月回落，出口动能持续走弱；第三，服务业PMI环比大幅回落7.3个百分点，年内首次降至临界点以下，显示出疫情对于8月服务业活动的冲击进一步加强。

向前看，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济增速下行压力较大，美联储年底即将开启缩表。我们认为，考虑到财政要承担“统筹做好今明两年宏观政策衔接”的任务，专项债发行节奏平滑至四季度，货币宽松节奏有望进一步加快，助力实体经济稳固恢复。

表 1：8月制造业 PMI 扩张继续放缓

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2020 年	11 月 实际值	52.1	54.7	53.9	56.4	55.7	60.5
	12 月 实际值	51.9	54.2	53.6	55.7	54.8	60.7
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8 月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：继续放缓，供需两端均回落

制造业扩张进一步放缓，创下疫情后新低。8月制造业PMI为50.1%，比上月回落0.3个百分点，低于近3年同期均值，创下2020年3月以来新低，指向制造业扩张继续放缓。具体来看：

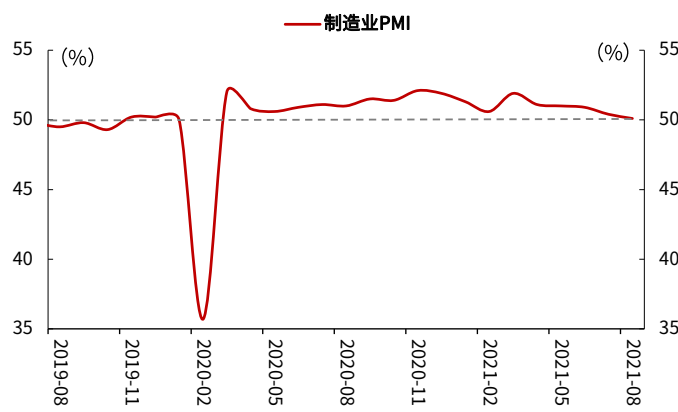
供需两端均出现不同程度放缓。7月PMI生产指数录得50.9%，比上月回落0.1个百分点，创下2020年3月以来新低，主要受到了7月内外需回落、高耗能产业限产的影响。新订单指数为49.6%，比上月回落1.3个百分点，也创下2020年3月以来新低，指向市场需求有所减弱，部分调查企业反映，受疫情汛情等影响，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少。

分行业来看，与限产关联较大的石油煤炭、黑色加工、汽车等行业生产指数低于临界点，生产环比减少；化学纤维及橡胶塑料制品等行业新订单指数连续 3 个月位于临界点以下，反映市场需求持续回落；部分行业市场需求则稳中有升，食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备等行业新订单指数均位于扩张区间，且高于上月和去年同期水平。

分企业类型来看，结构分化有所缩窄。8 月大型企业景气度回落明显，环比回落 1.4 个百分点，而中型企业和小型企业分别较上月回升 1.2 和 0.4 个百分点。

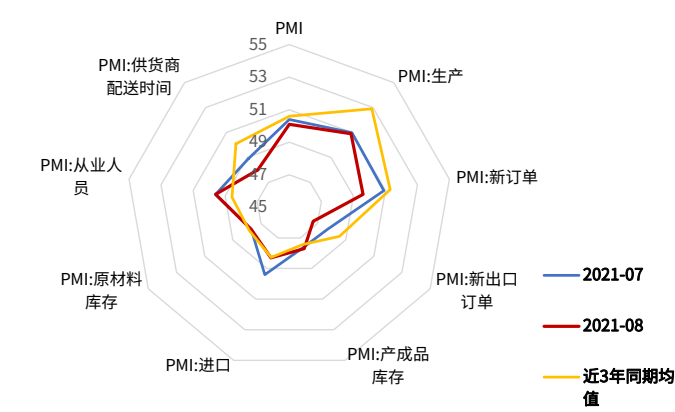
供应链受阻仍未恢复。8 月供应商配送时间指数为 48.0%，比上月回落 0.9 个百分点，连续 5 个月低于临界点，企业原材料采购周期持续延长，疫情叠加汛情影响下，企业原材料供应及产品交付不畅，交货时间延长。

图 1：制造业 PMI 回落至疫情以来低点



资料来源：Wind，光大证券研究所

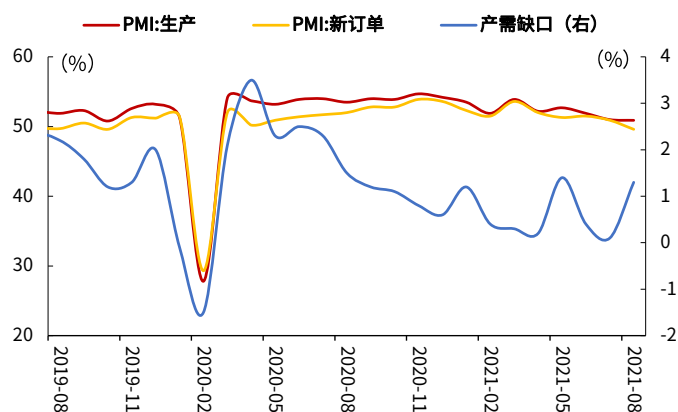
图 2：制造业 PMI 主要分项均在回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

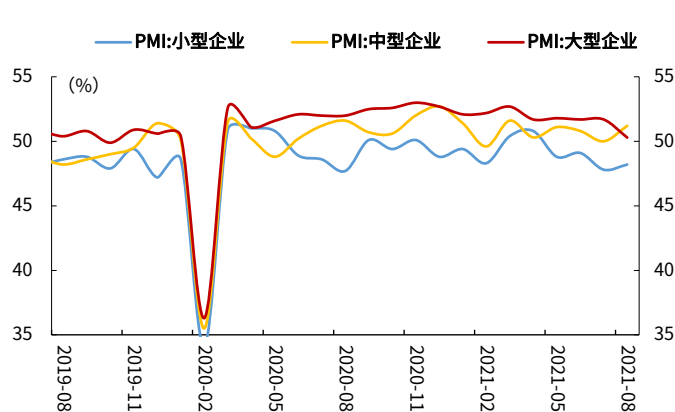
单位：%

图 3：供需两端均有所回落



资料来源：Wind，光大证券研究所（产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI）

图 4：大企业景气回落，中小企业景气回升，结构分化缩窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

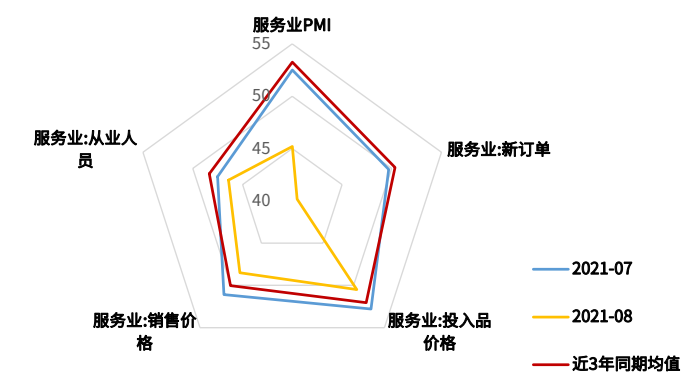
单位：%

三、服务业：受疫情冲击明显，景气大幅回落

服务业景气受疫情冲击明显。8月服务业PMI为45.2%，低于上月7.3个百分点，年内首次降至临界点以下，主要受到了7月下旬以来，疫情在国内多点散发，防疫工作收紧的影响。分行业看，疫情抑制了聚集型服务行业需求的释放，交通运输、住宿餐饮、商务服务以及文化体娱等行业PMI，均降至临界点以下，业务活动明显减少。

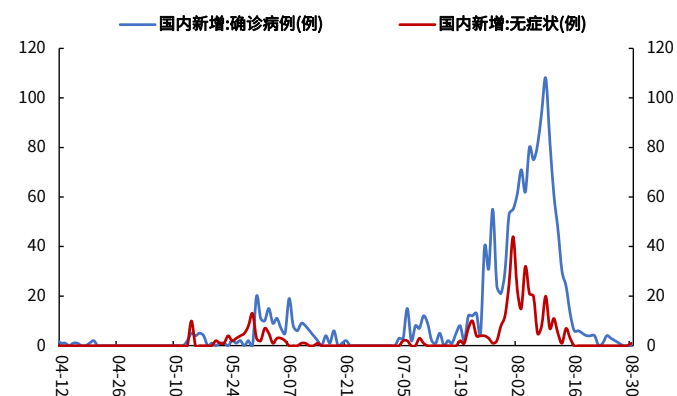
展望来看，9月服务业景气度预计出现反弹。一方面，此轮散发疫情已逐步得到有效控制；另一方面，我国疫苗接种加速推进，截至8月30日，我国已累计接种20.45亿剂次，部分省市疫苗接种率已接近群体免疫，伴随中秋、国庆假日临近，后续服务业或迎来反弹。

图 5：服务业 PMI 大幅回落



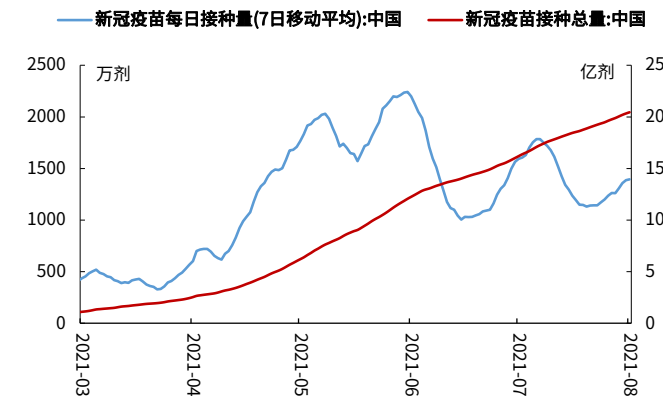
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：8 月国内疫情多点散发，饱受德尔塔毒株困扰



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间：2021年8月30日）

图 7：我国疫苗接种加速推进



资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间：2021年8月30日）

表 2：部分省市疫苗接种覆盖率已接近群体免疫

省份	时间	接种进度
上海	8月17日	全市累计接种3915.55万剂次，完成全程接种人数1919.72万人，其中，15—17岁人群已累计接种12.36万剂次，全市全程接种率77.18%。
北京	8月29日	全市累计接种3905.33万剂次，累计接种2018.67万人。其中1898.12万人完成全程接种，全市18岁及以上常住人口全程接种率95.56%。
广东省	8月27日	全省累计接种19163.25万剂次，完成全程接种人数8925.75万人，全省全程接种覆盖率70.83%。
湖南省	8月26日	全省累计接种8320万剂，18岁以上人群第一剂疫苗接种率达到84.8%。
浙江省	8月17日	全省18岁以上人群累计接种9759.38万剂，共完成全程接种4298.4万人。全省18岁以上人群接种覆盖率达到99.4%，全程免疫覆盖率达80.0%。
福建省	8月22日	全省累计接种5581.19万人次，其中，第一剂次接种3189.05万人，完成全程接种2431.99万人，全省完成疫苗全程接种率58.54%。
山西省	8月26日	全省累计接种4893.9万剂次，覆盖2600.6万人，其中超过2093.3万人已完成两剂次疫苗接种，全省新冠疫苗接种率达74.48%。

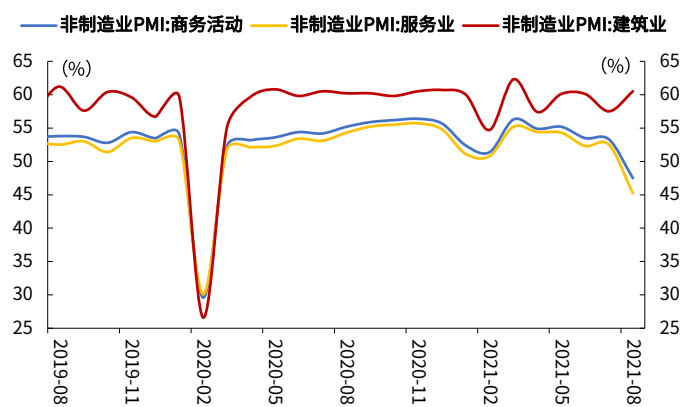
资料来源：Wind，光大证券研究所（更新时间：2021年8月30日）

四、建筑业：重返高景气，基建有望反弹

建筑业重返高景气区间。8月建筑业生产活动明显加快，建筑业PMI为60.5%，高于上月3.0个百分点。8月，专项债发行进一步提速，基建投资回暖，土木工程景气度大幅回升。从市场需求来看，8月建筑业新订单指数为51.4%，高于上月1.4个百分点，市场活动明显加快。

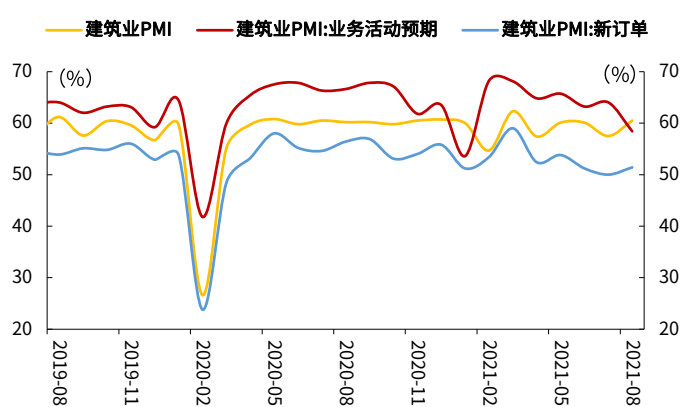
展望来看，9月专项债发行将迎来提速，支撑基建投资继续回暖。8月17日，国常会强调，“用好地方政府专项债带动扩大有效投资”；同日，发改委称，“下半年我国将多举措合理扩大有效投资，抓紧建立102项重大工程项目实施推进机制”。可见政策层面上仍在不断释放积极财政信号，基建投资将成为稳增长的重要抓手。

图 8：受疫情影响，非制造业景气大幅回落



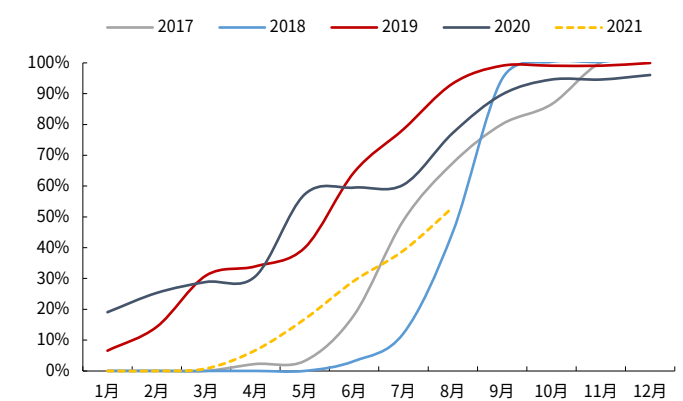
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：建筑业重返高景气区间



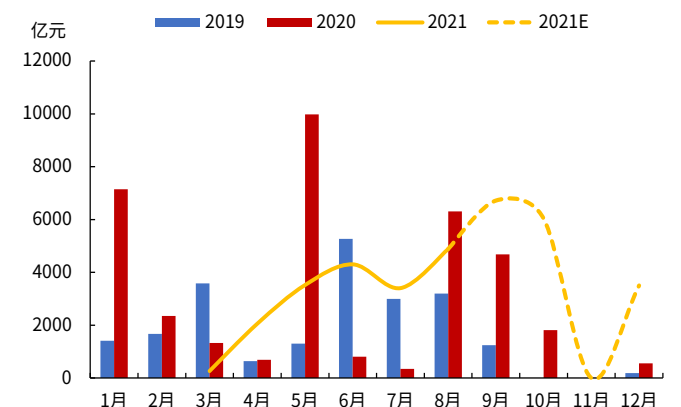
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：新增专项债发行平滑推进



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据截至2021年8月）

图 11：今年以来新增专项债发行趋势



资料来源：Wind，光大证券研究所（2021年8月-12月为光大宏观预测数）

五、进出口：出口动能继续回落，外需持续降温

海外需求扩张放缓，出口动能减弱。8月新出口订单指数为46.7%，低于上月1.0个百分点，连续5个月出现回落，全球疫苗加速接种，海外供给逐步恢复，出口动能持续走弱。进口端来看，8月进口指数为48.3%，低于上月1.1个百分点，继续位于临界值以下，进口景气有所回落。

一方面，欧美各国均实现了较高的疫苗覆盖，持续放松防疫措施，加快供应链恢复。截至8月29日，冰岛完全接种比例已达76.8%，阿联酋完全接种比例已达74.2%；美国方面，截至8月30日，18岁以上成年人至少接种一剂疫苗占比达74%；英国方面，截至8月27日，已有4796万人至少接种一剂疫苗，覆盖率达70.3%。

疫情反弹下，欧美选择与病毒共存。当前，德尔塔变异毒株在全球快速蔓延，感染病例占比快速提升，但欧美各国仍按照原先解封计划逐步放松疫情管控措施。美国方面，目前美国各州的限制措施均有所放松，大部分州已重新开放国内经济；英国方面，7月19日，英国首相宣布英格兰地区全面解封。

另一方面，美国就业持续恢复，失业补贴发放边际放缓，对于居民端的需求支撑持续下滑。海外供需缺口逐步收敛，对于中国产能的依赖也会持续下滑。当然，欧美供应链的复苏也并非是一蹴而就的，因此出口在三季度犹有支撑。四季度，随着美国大流行病失业补贴停止发放，出口下行压力将进一步凸显。

图 12：外贸需求有所放缓，出口动能减弱

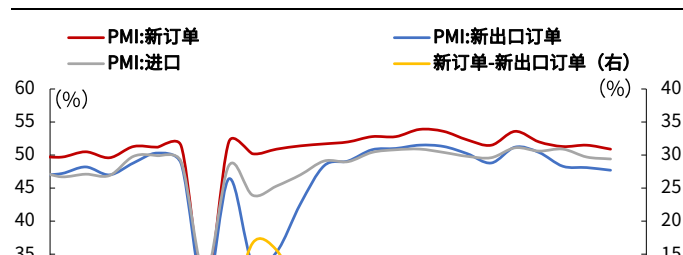
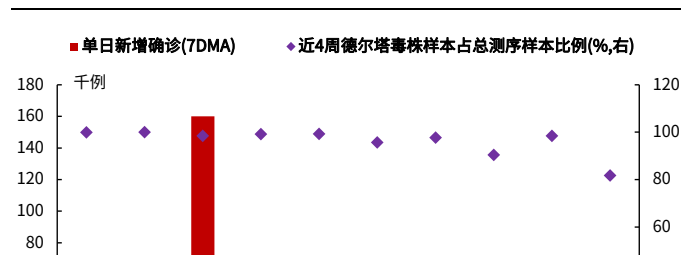


图 13：德尔塔毒株在全球主要国家感染情况统计



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_25666

