



固定收益点评

证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

1.《市场权益回暖,股性支撑转债上涨》, 2021.8.30

2.《短期做多国债期货的优势窗口已经结束》, 2021.8.29

3.《不应过度解读,降准并非唯一途径——央行支持乡村振兴电话会议点评》, 2021.8.28

4.《德邦固收徐亮:择券的魅力——2021年债市中期观点及专题》, 2021.8.25

5.《政府债券发行对利率的影响机制分析》, 2021.8.25

疫情影响加剧,外需持续回落——8月 PMI 数据点评

投资要点:

- **事件:** 2021年8月31日,国家统计局公布8月PMI,制造业PMI为50.1%,较上月回落0.3个百分点;非制造业商务活动指数为47.5%,较上月回落5.8个百分点;8月综合PMI产出指数为48.9%,较上月回落3.5个百分点。
- **增速持续放缓,中小企业景气回升。**8月PMI继续回落,低于去年同期,年内保持低位运行、持续放缓态势;中小型企业景气度回升,但小型企业仍旧承压,PMI位于临界值以下,大型企业景气度较上月回落。
- **新订单回落至收缩区间,库存指数保持稳定。**新订单指数较上月回落1.3个百分点至49.6%,其中新出口订单回落1.0个百分点。产成品库存本月小幅回升,但仍低于临界值,在手订单本月小幅回落,原材料库存较上月持平。
- **价格指数小幅回落,生产指数企稳。**生产指数小幅回落0.1个百分点至50.9%,整体保持平稳态势;原材料需求放缓,采购与进口指数均呈现下行态势。价格方面,出厂价格与原材料价格均出现回落,但仍位于扩张区间。
- **建筑业回归高景气,服务业大幅受挫。**8月建筑业商务活动指数录得60.5%,较上月上行3.0个百分点,回归高景气;服务业商务活动指数录得45.2%,较上月大幅回落7.3个百分点,受挫明显。
- **疫情冲击导致本月PMI表现不佳。**8月遭受的疫情冲击与7月相比更加严峻,同时部分地区防控等级短期内仍维持较高水平,因此8月期间生产经营活动受到较大限制。此外本轮疫情爆发区域主要包括江苏、河南等经济体量较大的地区,同样是导致PMI整体表现不佳的重要因素。后续来看,当前新增病例数已基本归零,截至2021年8月30日15时,全国高风险地区已实现清零,尚有16个中风险地区,因此预计包括服务业在内的经济活动将逐步恢复。另一方面,部分国家疫情仍未见明显拐点,外需或继续存在增长压力。从债市角度来看,8月PMI反映出经济运行存在一定下行风险,短期内或将提振债券投资者情绪,在避险情绪的作用下或将推动债市做多热情。

风险提示: 国内外疫情反复,宏观政策超预期



内容目录

1. 8月 PMI 数据梳理	4
2. 制造业 PMI.....	5
2.1. 增速持续放缓，中小企业景气回升	5
2.2. 新订单回落至收缩区间，库存指数保持稳定	5
2.3. 价格指数小幅回落，生产指数企稳	6
3. 非制造业 PMI.....	6
3.1. 建筑业回归高景气	6
3.2. 服务业大幅受挫.....	7
4. 总结与展望	7
5. 风险提示	9
信息披露.....	10

图表目录

图 1: PMI 主要分类指数环比及同比走势	5
图 2: 制造业 PMI 指数走势.....	5
图 3: 大中小型企业 PMI 指数走势.....	5
图 4: 新订单、新出口订单与在手订单指数走势	6
图 5: 产成品库存与原材料库存指数走势.....	6
图 6: 生产、采购与进口指数走势.....	6
图 7: 出厂价格与原材料采购价格指数走势	6
图 8: 建筑业商务活动指数走势.....	7
图 9: 服务业商务活动指数走势.....	7
图 10: 2021 年新冠肺炎本土新增病例数（不含港澳台，单位：例）	8
图 11: 主要发达国家新增病例数（当周平均，单位：例）	8
图 12: 主要东南亚国家新增病例数（当周平均，单位：例）	8
图 13: PMI 新出口订单指数与出口增速对比（单位：%）	9
表 1: 8 月 PMI 主要指标梳理.....	4

1. 8月 PMI 数据梳理

2021年8月31日，国家统计局公布8月PMI，制造业PMI为50.1%，较上月回落0.3个百分点；非制造业商务活动指数为47.5%，较上月回落5.8个百分点；8月综合PMI产出指数为48.9%，较上月回落3.5个百分点。

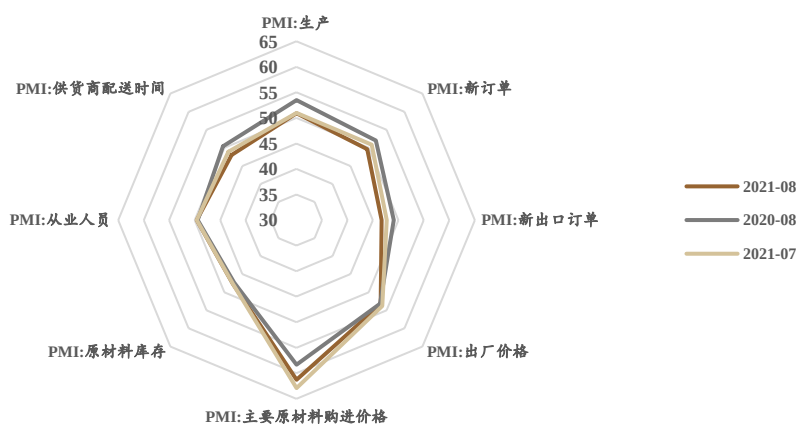
表 1：8月 PMI 主要指标梳理

指数类型	当月值	上月值	环比变动
综合 PMI:产出指数	48.9	52.4	-3.5
制造业 PMI	50.1	50.4	-0.3
PMI:生产	50.9	51.0	-0.1
PMI:新订单	49.6	50.9	-1.3
PMI:新出口订单	46.7	47.7	-1.0
PMI:在手订单	45.9	46.1	-0.2
PMI:产成品库存	47.7	47.6	0.1
PMI:采购量	50.3	50.8	-0.5
PMI:进口	48.3	49.4	-1.1
PMI:出厂价格	53.4	53.8	-0.4
PMI:主要原材料购进价格	61.3	62.9	-1.6
PMI:原材料库存	47.7	47.7	0.0
PMI:从业人员	49.6	49.6	0.0
PMI:供货商配送时间	48.0	48.9	-0.9
PMI:生产经营活动预期	57.5	57.8	-0.3
非制造业 PMI:商务活动	47.5	53.3	-5.8
分行业:建筑业	60.5	57.5	3.0
分行业:服务业	45.2	52.5	-7.3
非制造业 PMI:新订单	42.2	49.7	-7.5
非制造业 PMI:投入品价格	51.3	53.5	-2.2
非制造业 PMI:销售价格	49.3	51.3	-2.0
非制造业 PMI:从业人员	47.0	48.2	-1.2
非制造业 PMI:业务活动预期	57.4	60.7	-3.3

资料来源：国家统计局，德邦研究所

从分类指数来看，制造业13项分类指数中，环比上升的指数仅有产成品库存1项，原材料库存与从业人员指数较上月持平，其余指数均不同程度下行，其中逆指数供货商配送时间本月环比下行；非制造业商务活动指数大幅回落，各分项指数均呈现明显下行态势，分行业端来看，建筑业商务活动指数较上月回升，服务业景气度本月大幅受挫，回落至临界值以下。

图 1：PMI 主要分类指数环比及同比走势



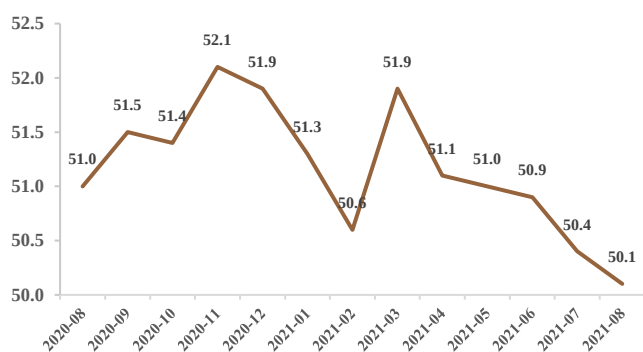
资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 制造业 PMI

2.1. 增速持续放缓，中小企业景气回升

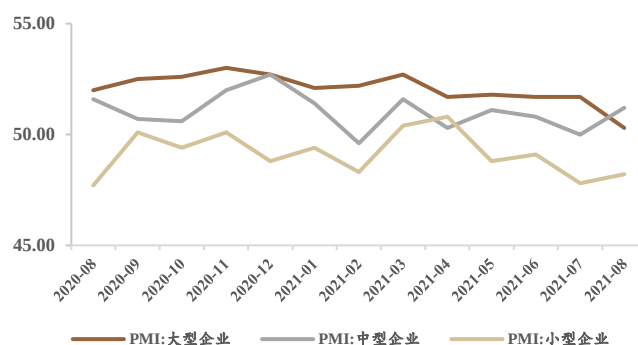
制造业增速放缓，整体仍处于扩张区间。据国家统计局公布数据，8 月制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，较上月回落 0.3 个百分点，低于去年同期，年内保持低位运行、持续放缓态势。中小型企业景气度小幅回升，PMI 指数较上月分别上行 1.2 与 0.4 个百分点，其中小型企业景气度继续位于临界值以下；大型企业景气度为 50.3%，较上月回落 1.4 个百分点，高于临界值。

图 2：制造业 PMI 指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 3：大中小型企业 PMI 指数走势

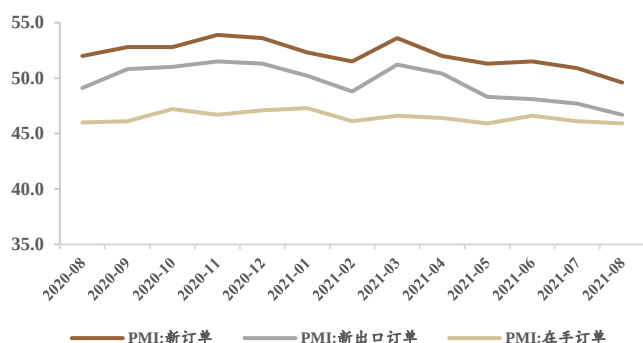


资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.2. 新订单回落至收缩区间，库存指数保持稳定

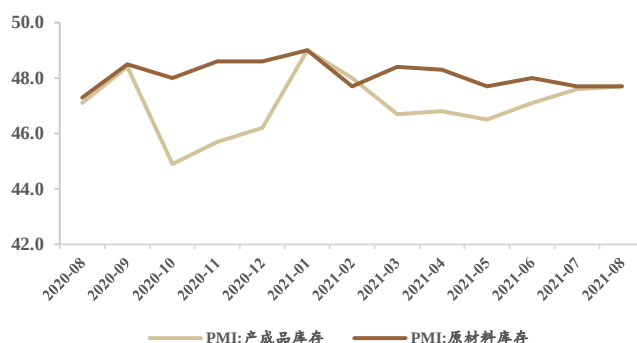
8 月新订单指数 49.6%，较上月回落 1.3 个百分点，跌至临界值以下，其中外需继续回落，8 月新出口订单指数下行 1.0 个百分点至 46.7%，连续 5 个月下行。在手订单与库存指数继续位于临界点以下，整体保持稳定，其中 8 月在手订单指数下行 0.2 个百分点至 45.9%，原材料库存指数 47.7%较上月持平，产成品指数本月小幅回升 0.1 个百分点至 47.7%。

图 4：新订单、新出口订单与在手订单指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 5：产成品库存与原材料库存指数走势

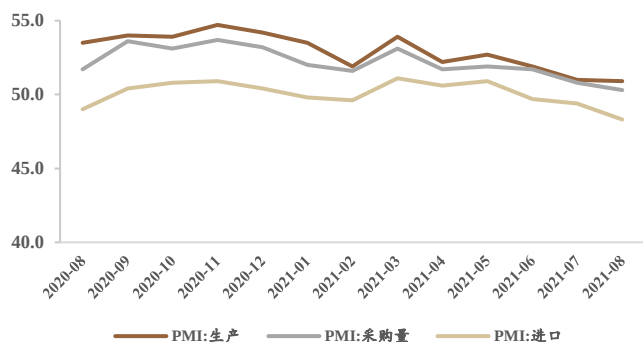


资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.3. 价格指数小幅回落，生产指数企稳

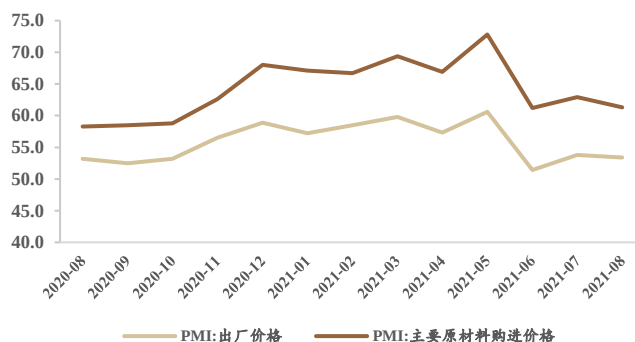
8月制造业生产指数录得50.9%，较上月小幅回落0.1个百分点，生产指数保持稳定；原材料端需求减速，8月采购与进口指数分别较上月回落0.5与1.1个百分点，反映企业在放缓原材料采购，其中进口指数回落至48.3%，继续位于临界值以下。价格方面，主要原材料价格指数本月小幅回落，较上月下行1.6个百分点至61.3%，出厂价格指数较上月回落0.4个百分点至53.4%，同样呈现回落态势，但整体仍位于扩张区间；8月原材料成本继续处于景气区间，但回落明显，导致中小型企业本月经营好转，景气度有所回升。

图 6：生产、采购与进口指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 7：出厂价格与原材料采购价格指数走势



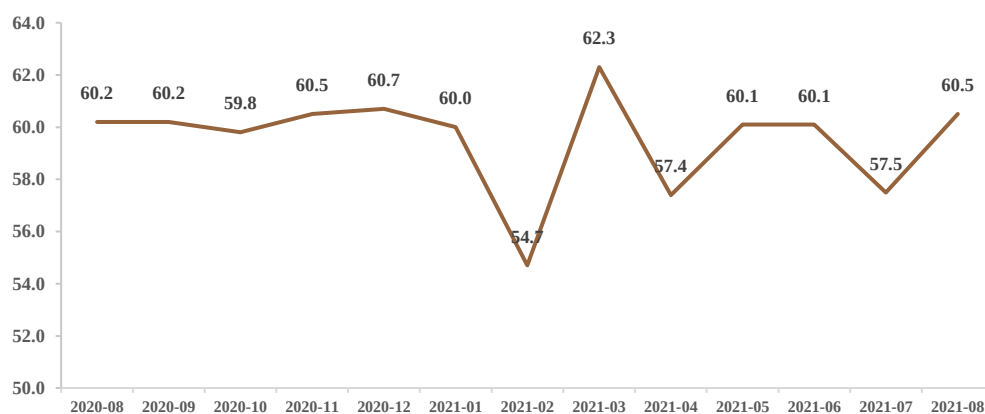
资料来源：国家统计局，德邦研究所

3. 非制造业 PMI

3.1. 建筑业回归高景气

8月建筑业商务活动指数录得60.5%，较上月上行3.0个百分点，高于去年同期值。其他指数整体涨跌不一，均位于临界值以上，其中新订单指数上行1.4个百分点至51.4%；投入品价格指数回落1.8个百分点至55.3%；销售价格指数回升0.7个百分点至53.6%；从业人员指数回落1.5个百分点至50.6%；业务活动预期指数回落5.6个百分点至58.4%，继续位于景气区间。

图 8：建筑业商务活动指数走势

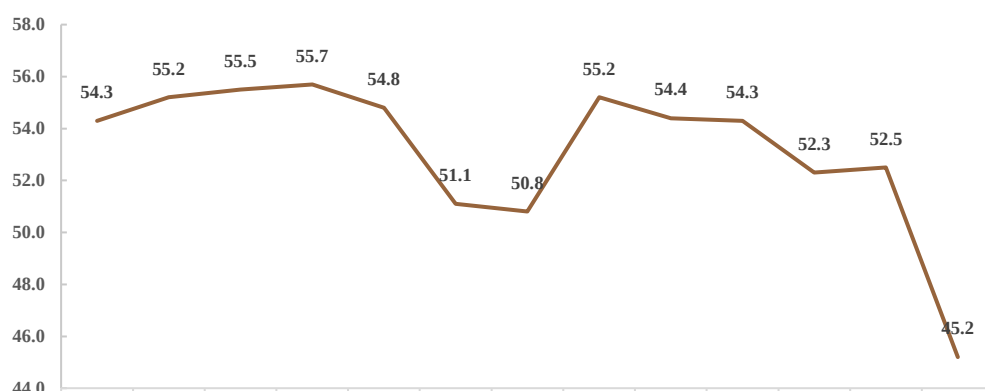


资料来源：国家统计局，德邦研究所

3.2. 服务业大幅受挫

8月服务业商务活动指数录得45.2%，较上月大幅回落7.3个百分点，低于去年同期值，本月严重受挫。其他指数呈现全面回落态势，部分位于临界值以下，新订单指数回落9.2个百分点至40.5%，继续低于临界值；投入品价格指数回落2.3个百分点至50.5%；销售价格指数回落2.6个百分点至48.5%；从业人员指数回落1.1个百分点至46.4%，位于临界值以下；业务活动预期指数回落2.8个百分点至57.3%，仍处于景气区间。

图 9：服务业商务活动指数走势



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_25884

