

8 月经济受疫情抑制，9 月有望改善

——8 月 PMI 点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

8 月服务业 PMI 大幅回落 7.3 个百分点至 45.2，疫情对服务业的抑制非常显著，对制造业应该也有一定的抑制，制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.1。8 月 PMI 新出口订单指数为 46.7，显著低于临界水平，但作为定性指标未必能准确反映出口变化；8 月我国出口运价上涨 5.1% 反映出口规模仍然较高。目前国内疫情已经基本得到控制，预计 9 月份疫情对经济的抑制基本解除。变异病毒导致海外疫情仍在扩散，我国出口供应链优势仍然显著，未来几个月我国出口规模仍有望保持较高水平。

摘要：

事件：8 月份中国制造业 PMI 为 50.1，前值 50.4；非制造业商务活动指数为 47.5，前值 53.3。

点评：

1) 8 月制造业扩张有所放缓，9 月有望改善。8 月我国制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.1。主要分项指标中，新订单指数下降 1.3 个百分点至 49.6，降幅最大，反映需求明显走弱。新出口订单指数回落 1.0 个百分点至 46.7，连续 4 个月低于 50 的临界水平。但作为定性指标，PMI 新出口订单未必能准确反映出口的变化。8 月份以来，中国出口集装箱运价指数上涨 5.1%，表现仍然偏强，反映我国出口规模仍然较高。考虑到 8 月新订单指数下滑幅度比新出口订单下滑幅度更大一些，我国内需增长也有所放缓。8 月进口指数回落 1.1 个百分点至 48.3，这可以从侧面印证。8 月国内疫情在多个省市扩散，这对经济会有明显的抑制。分企业类型来看，8 月大型企业 PMI 为 50.3，回落 1.4 个百分点；而中型企业和小型企业 PMI 分别回升 1.2、0.4 个百分点至 51.2、48.2。中型企业相对较好的表现暗示经济增长动力犹存。**往前看，我们预计 9 月制造业有望改善。**从内需来看，我国疫情已经得到基本的控制，9 月份疫情对经济的抑制有望基本解除。从外需来看，变异病毒导致海外疫情仍在扩散，我国出口供应链优势仍然显著，这对我国出口构成支撑。

2) 疫情扩散抑制服务业，建筑业仍有韧性。受疫情影响，8 月非制造业 PMI 商务活动指数较前值大幅回落 5.8 个百分点至 47.5。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落 7.3 个百分点至 45.2，疫情对服务业的抑制非常显著；建筑业商务活动指数回升 3.0 个百分点至 60.5，建筑业并未因为房地产调控而走弱，反映房地产施工仍有韧性。目前国内疫情基本得到控制，9 月份服务业有望显著改善。尽管房贷收紧使得商品房销售走弱，但是赶竣工以及庞大的存量施工面积对未来几个月的建筑业活动构成支撑。综合来看，预计 9 月份非制造业会明显好转。

风险提示：病毒变异导致疫苗失效、通胀超预期导致货币政策快速转向



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

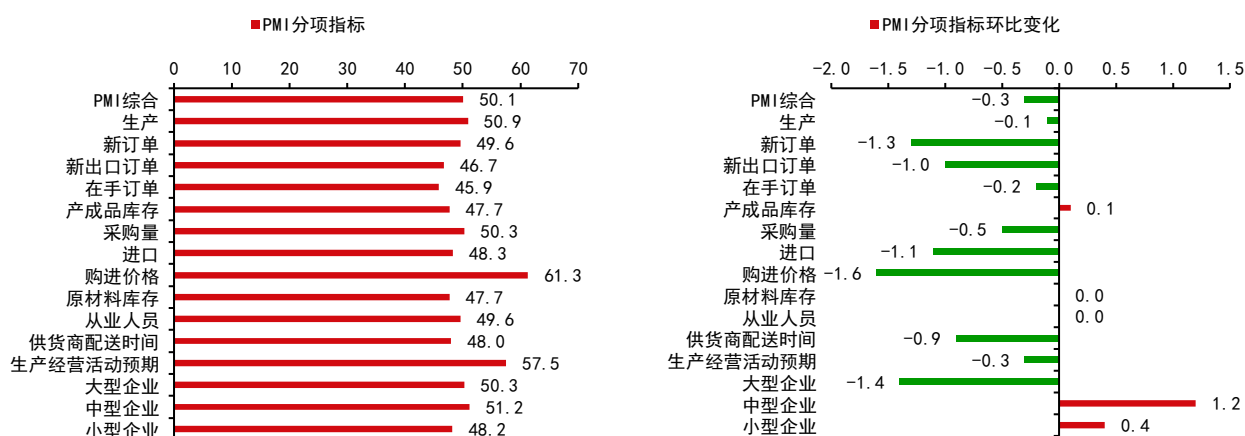
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、8月制造业扩张有所放缓，9月有望改善

8月份我国制造业 PMI 为 50.1，低于前值 50.4，明显偏低。主要分项指标中，新订单指数降幅最大，下降 1.3 个百分点至 49.6，已经低于临界水平，反映需求明显走弱。其中，新出口订单指数回落 1.0 个百分点至 46.7，连续 4 个月低于 50 的临界水平。我们认为这主要反映出口扩张放缓，并不意味着出口会明显收缩。PMI 是定性指标，其变化幅度并不能准确反映出口的变化。8 月份以来，中国出口集装箱运价指数上涨 5.1%，表现仍然偏强，反映我国出口规模仍然较高。考虑到 8 月新订单指数下滑幅度比新出口订单指数下滑幅度更大一些，除了外需扩张放缓之外，预计我国内需增长也有所放缓。8 月进口指数回落 1.1 个百分点至 48.3，这可以从侧面印证我国内需增长放缓。**8 月国内疫情在多个省市扩散，这对经济会有明显的抑制。**服务业对疫情较为敏感。8 月服务业商务活动指数大幅下滑 7.3 个百分点至 45.2，反映疫情影响较大。制造业受疫情的影响相对较小，但也会受到一些抑制。分企业类型来看，8 月大型企业 PMI 为 50.3，回落 1.4 个百分点；而中型企业和小型企业 PMI 分别回升 1.2、0.4 个百分点至 51.2、48.2。中型企业相对较好的表现暗示经济增长动力犹存。

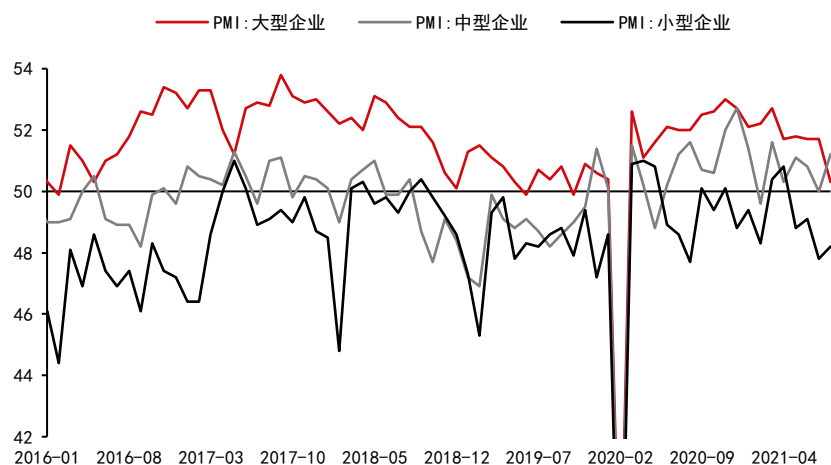
往前看，我们预计 9 月制造业有望改善。从内需来看，我国疫情已经得到基本的控制，9 月份疫情对经济的抑制有望基本解除。考虑到 7、8 月经济数据偏弱，政府可能适当加大对经济的支持力度，财政支出有望加快。从外需来看，未来几个月出口仍有望保持保持较高水平。变异病毒导致海外疫情仍在扩散，我国出口供应链优势仍然显著，这对我国出口构成支撑。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化



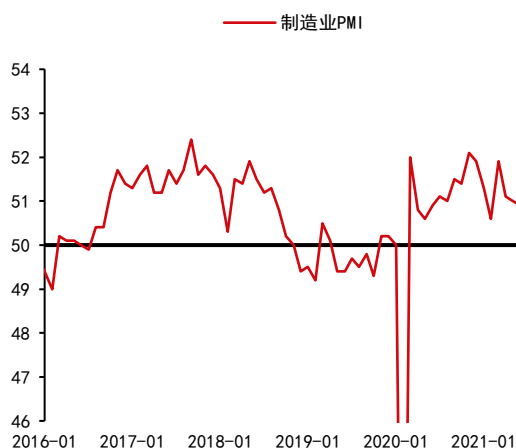
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数



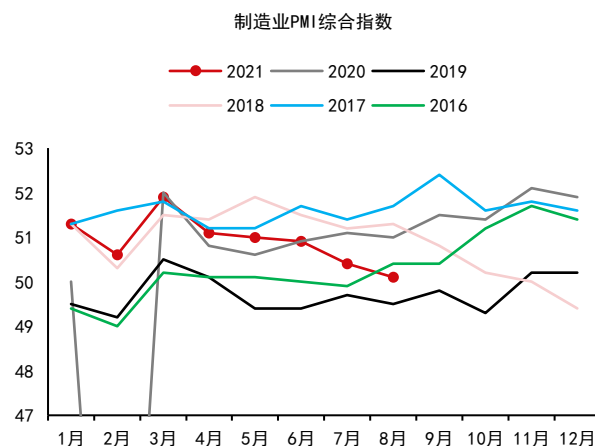
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数



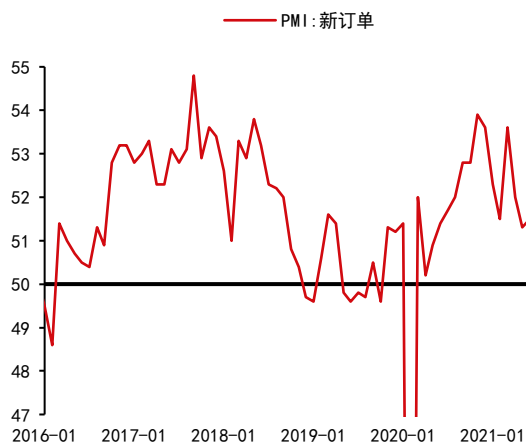
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数



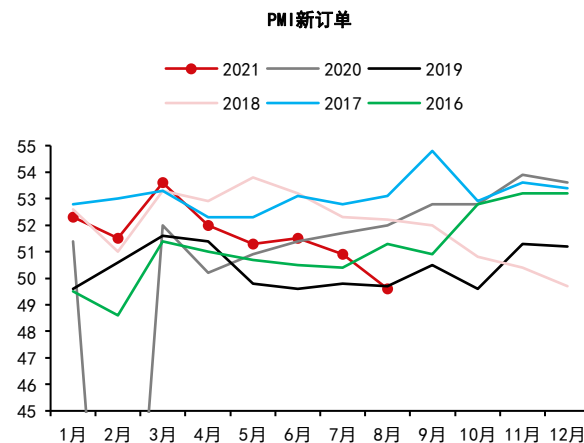
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数



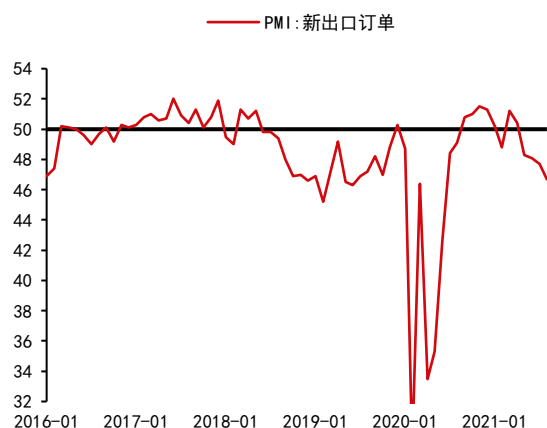
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数



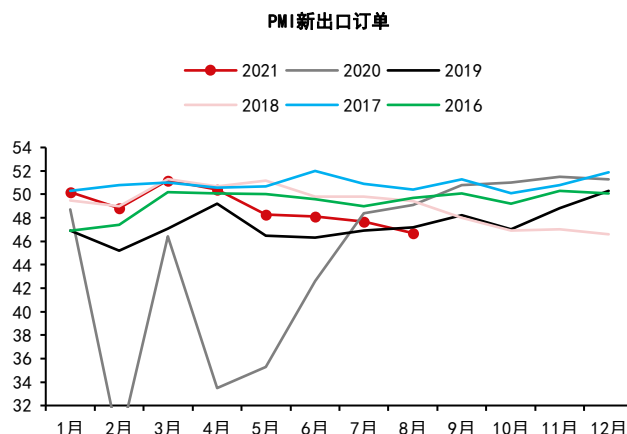
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数



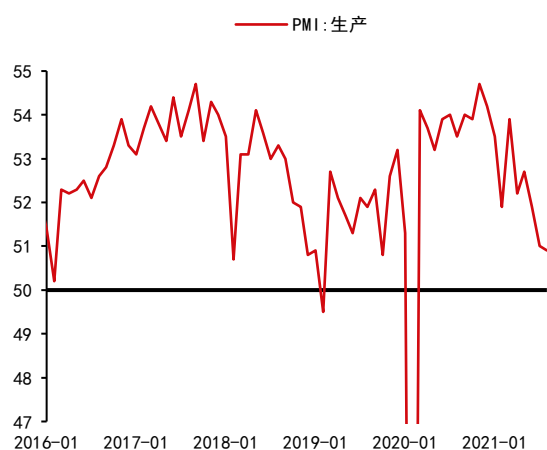
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数



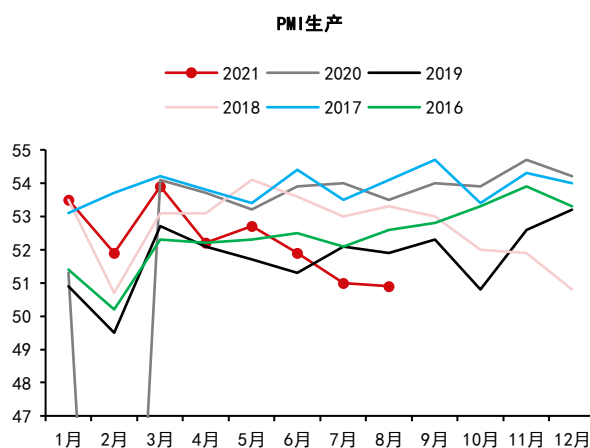
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数



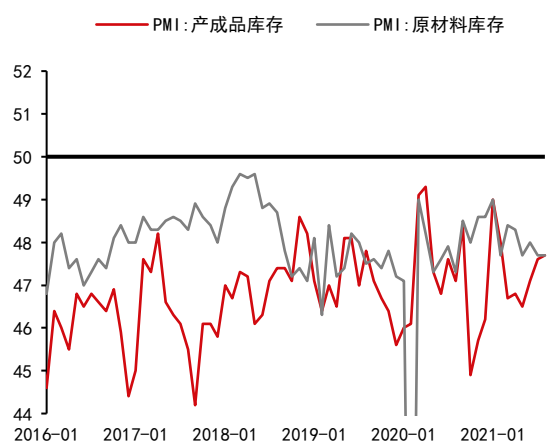
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数



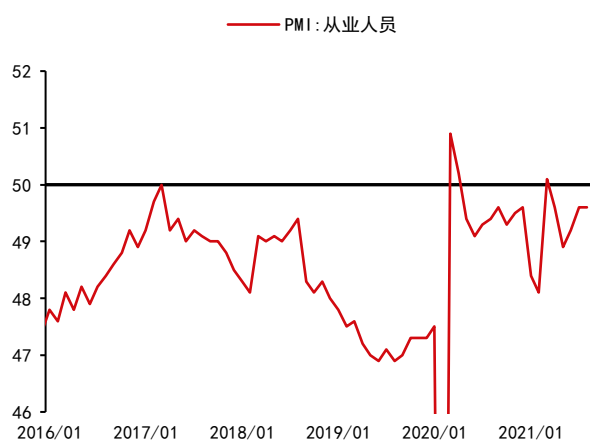
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数

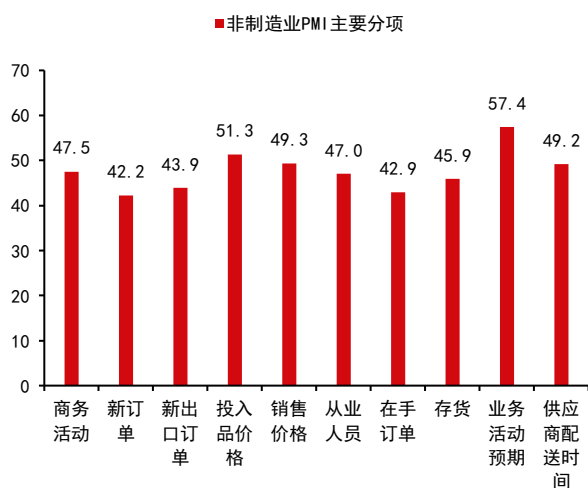


资料来源: Wind 中信期货研究部

二、疫情扩散抑制服务业，建筑业仍有韧性

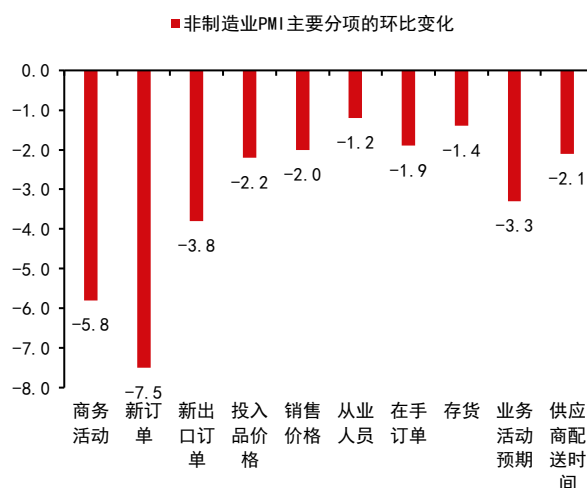
8月非制造业PMI商务活动指数为47.5，较前值大幅回落5.8个百分点，主要受疫情影响。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落7.3个百分点至45.2，疫情对服务业的抑制非常显著；建筑业商务活动指数回升3.0个百分点至60.5，建筑业并未因为房地产调控而走弱，反映房地产施工仍有韧性。目前国内疫情基本得到控制，9月份服务业有望显著改善。尽管房贷收紧使得商品房销售走弱，但是赶竣工以及庞大的存量施工面积对未来几个月的建筑业活动构成支撑。综合来看，预计9月份非制造业会明显好转。

图表13：非制造业PMI主要分项



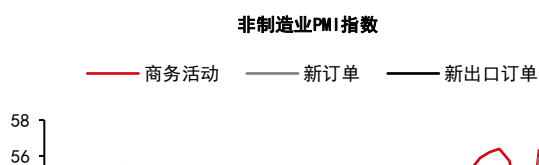
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化

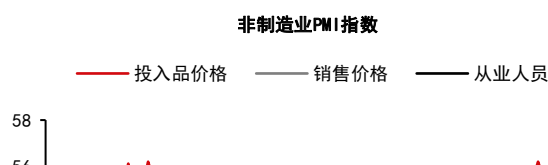


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单



图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员



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_26001

