



宏观点评

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: Panjing@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

外需缓慢回落，生产成本仍高企

2021 年 8 月官方 PMI 点评

投资要点：

- **8 月官方制造业 PMI 50.1%，回落 0.3 个百分点，连续 18 个月维持在扩张区间。**
环比来看，环比值低于可比年份均值，季节性也有所背离。
- **PMI 生产继续回落，总体仍保持在荣枯线以上水平。**上游行业新订单指数回落较大，对制造业 PMI 总体负面影响明显，疫情叠加洪涝灾害对单月需求影响较大，订单弱而库存升，“被动补库存”格局持续；
- **新出口指数订单持续回落，行业出口的分化仍在继续。**消费品和设备出口较为强势，但结构略有变化，中间品和资本品的出口已在逐渐替代消费品，消费品中的社交、出行等商品增速也逐渐高于耐用品；
- **价格持续维持高位。**上游成本端价格传导至中下游，产品价格也连续 3 个月保持高位。根源问题供需错配仍未得到解决，叠加碳中和推进，上游厂商限产，预计价格高企的格局仍将持续。
- **7 月下旬至 8 月下旬疫情扩散与洪涝灾害大幅拉低服务业 PMI。**一方面由于房企竣工加快，回笼资金的需求较高，另一方面，专项债发行提速，部分基建项目开始逐渐开工。但从地产销售的数据上来看，8 月较 7 月成交面积明显下滑，房企融资渠道也在逐步收紧，政策对地产行业的监管趋严，各地房贷利率均上调，未来地产行业对建筑业的拉动持续性存疑；
- **目前，国内各地疫情得到有效控制，雨季逐渐进入末期，8 月单月受到特殊因素影响较大，预计 9 月份在疫情扰动基本结束的情况下，经济动能将向正常节奏恢复，但经济动能反弹程度并不如春季高。**下半年经济增速转弱，货币政策维持流动性供给充裕，9 月至 12 月地方政府专项债和国债发行迎来小高峰，**债券市场在“经济前景下行+通胀度过高点+货币政策宽松+净值化转型最后期限”组合下，债券资产仍有做多的基础；**部分行业有望进入阶段性传统旺季，对制造业市场需求有一定支撑，并带动相关生产采购活动回升，**权益市场方面，政策宽松的预期暂未被打破，但广义流动性不宽松。震荡区间短期难以突破，可关注“涨价+补库存周期+出口”后半程的细分方向和左侧“低估值”错杀优质标的。**
- **风险提示：**国内外疫情扩散超预期、大宗商品持续涨价。



内容目录

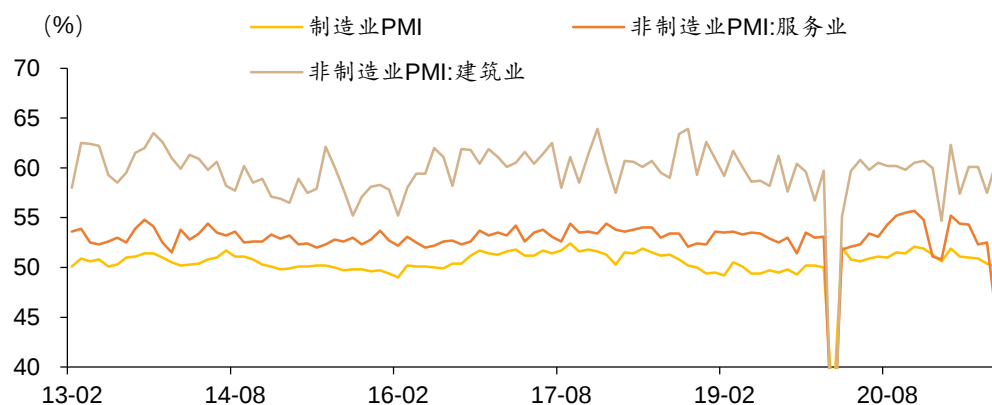
1. 被动补库格局持续	3
2. 全球疫情扩散下出口持续回落	4
3. 价格持续维持高位	5
4. 非制造业 PMI	5
4.1. 疫情扩散大幅拉低服务业 PMI	5
4.2. 建筑业短期构成支撑	6
5. 市场启示	6
6. 风险提示	6

图表目录

图 1: 8 月官方 PMI 及其分项	3
图 2: PMI 环比变化	3
图 3: PMI 订单分项	4
图 4: PMI 生产分项	4
图 5: PMI 价格分项	5
图 6: 非制造业 PMI	5

8月官方制造业 PMI 50.1%，回落 0.3 个百分点，连续 18 个月维持在扩张区间。环比来看，环比值低于可比年份均值，季节性也有所背离。

图 1：8 月官方 PMI 及其分项

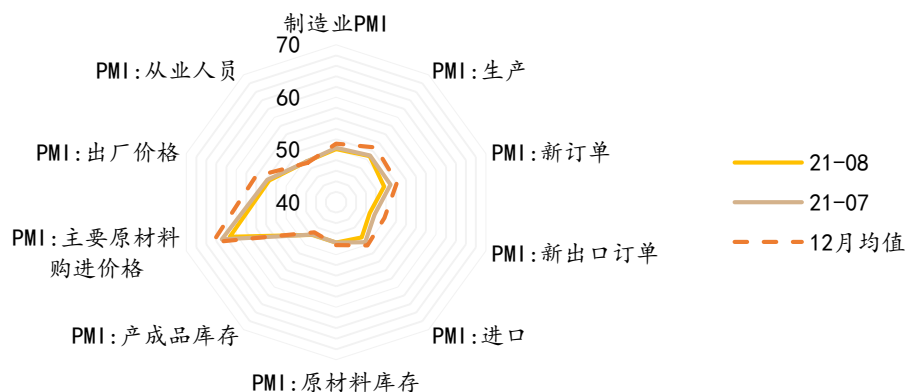


资料来源：Wind，德邦研究所

1. 被动补库格局持续

8月生产指数 50.9%，回落 0.1 个百分点，总体仍保持在荣枯线以上水平。新订单指数 49.6%，回落 1.3 个百分点，订单类指数均持续下降且跌落至荣枯线以下。供需指标分别创去年 3 月和 19 年 11 月以来新低，疫情叠加洪涝灾害对单月需求影响较大。8 月产成品库存指数 47.7%，较上月继续回升 0.1 个百分点。订单弱而库存升，“被动补库存”格局持续。

图 2：PMI 环比变化



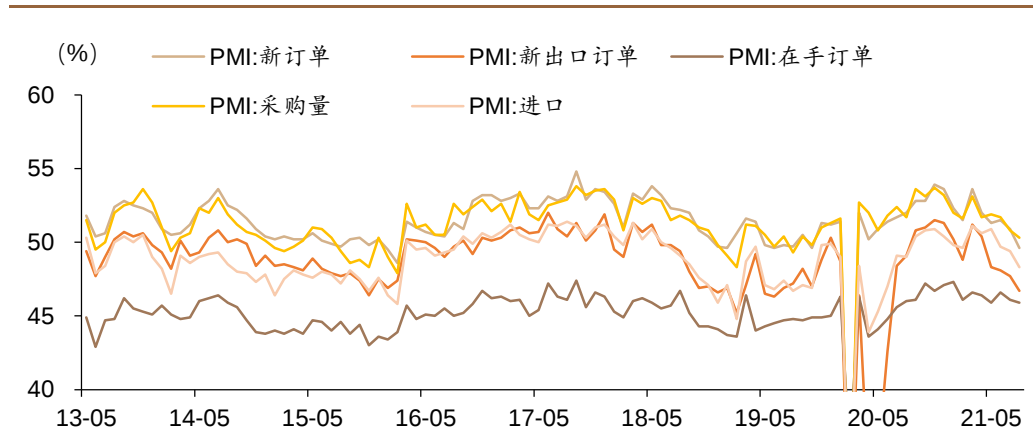
资料来源：Wind，德邦研究所

本月上游行业新订单指数回落较大，对制造业 PMI 总体负面影响明显，包括石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品等行业新订单指数连续 3 个月位于荣枯线以下，行业需求持续回落。此外，7 月开始扩散的疫情、河南洪涝灾害等因素导致供应链传导不畅，原材料及产品供应不足，生产周期延长导致新订单减少。部分行业新订单指数均位于扩张区间，如食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备等行业，高于上月和去年同期水平，本月消费品制造业的往年均值差情况依旧强于传统制造业。

制造业生产较为平稳，农副食品加工、造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天、非金属等行业生产指数均位于 55.0% 以上较高景气区间，电气机

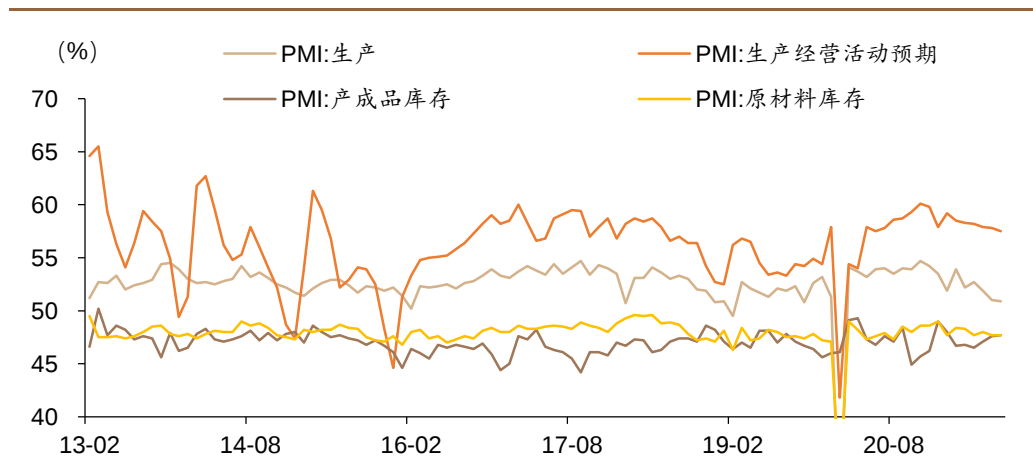
械、汽车、专用设备、食品、非金属、化学、有色、化纤环比小幅回升。石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工、汽车等行业生产指数低于临界点，生产环比减少。本月制造业除大宗商品类外，其他行业例行回落，随着采购季来临，行业逐渐向下游链条传导，需要观察疫情的扩散可能会在 9 月带来的持续性的影响。

图 3: PMI 订单分项



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: PMI 生产分项



资料来源: Wind, 德邦研究所

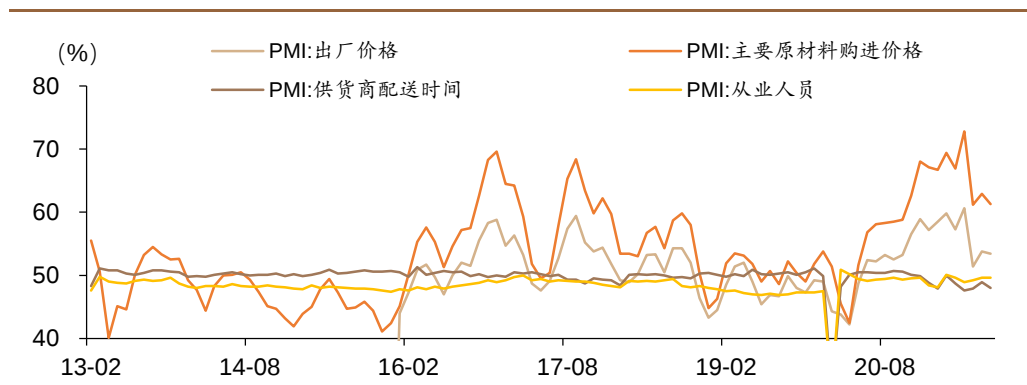
2. 全球疫情扩散下出口持续回落

8 月新出口订单指数 46.7%，回落 1 个百分点，连续第 5 个月下滑、第 4 个月处于收缩区间；8 月进口指数 48.3%，回落 1.1 个百分点，与生产和采购指标回落方向相匹配。新出口指数订单自去年 12 月起持续回落，行业出口的分化仍在继续，消费品和设备出口较为强势，防疫物资的出口高企说明 delta 毒株影响仍存，但受到海外复工和资本开支增加的影响，中间品和资本品的出口已在逐渐替代消费品，消费品中的社交、出行等商品增速也逐渐高于耐用品，说明疫情反复对外需的影响逐渐被平滑，外需的回落过程预计较为漫长。

3. 价格持续维持高位

8月原材料购进价格指数 61.3%，下滑 1.6 个百分点，出厂价格指数 53.4%，回落 0.4 个百分点，绝对值与去年 8 月基本持平。价格高企状态在 8 月略有缓解，尽管 5 月相关政策出台后，大宗商品价格上涨势头有所遏制，但整体水平仍然连续 9 个月处于高位区间。上游成本端价格传导至中下游，产品价格也连续 3 个月保持高位。根源问题供需错配仍未得到解决，叠加碳中和推进，上游厂商限产，预计价格高企的格局仍将持续。分类别来看，煤炭进入夏季用电高峰，电厂库存较低，价格下行动力不足；钢铁由于安全生产、下半年减产政策加强导致供给端收缩，需求平稳的情况下，价格短期内也不会有明显降幅；下半年随着海外耐用品需求回落、国内地产投资持续下行，基本金属继续涨价空间不大。

图 5：PMI 价格分项



资料来源：Wind，德邦研究所

4. 非制造业 PMI

4.1. 疫情扩散大幅拉低服务业 PMI

8月服务业 PMI 大幅下滑 7.3 个百分点至 45.2%，服务业 PMI 降至收缩区间，除 2020 年 2 月外，15 年来服务业 PMI 首次降至 50% 以下。南京疫情扩散时间较长，从七月下旬延续至八月下旬，叠加 7 月雨季，中部地区洪涝灾害影响下，服务业活动区域性停摆，八月末全国仍有零星的疫情发生点，预计到 9 月，本次疫情扩散的影响将会逐渐消散。从行业情况看，疫情反复给服务业带来明显冲击，叠加洪涝灾害带来的供应链切断，交通运输、住宿餐饮、文体娱乐和景区服务业等行业 PMI 下滑尤其明显。

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_26014

