

PMI 环比回落，结构性问题依旧突出

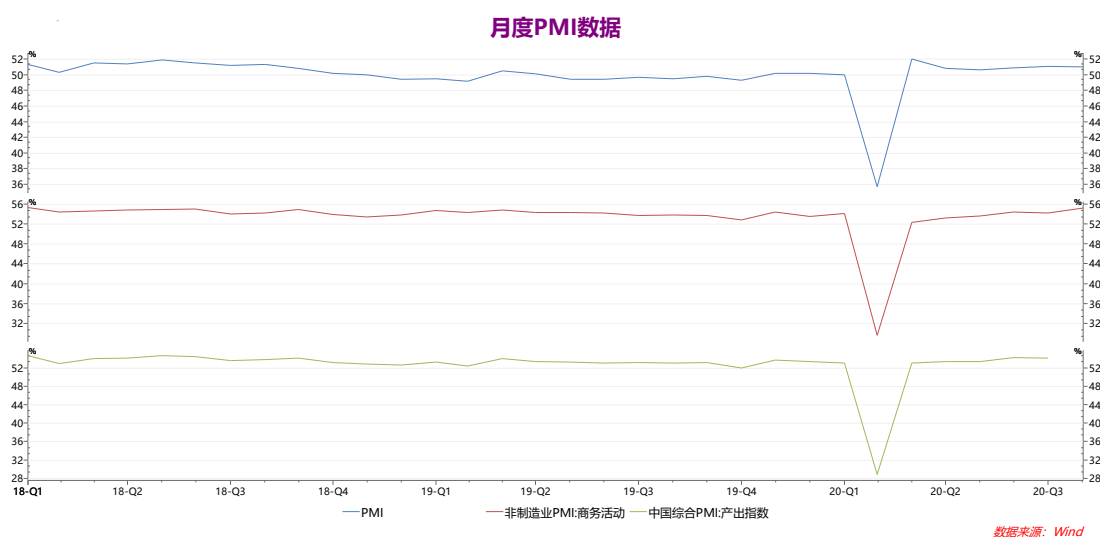
——8 月 PMI 数据分析

内容提要：

从 8 月 PMI 的数据看，PMI 环比出现小幅回落，主要原因在于生产 PMI 和原材料 PMI 的回落。新订单 PMI 继续改善，但其改善的主要因素还是在于出口新订单 PMI 的改善，出口回升而进口回落，可能导致货物贸易等继续呈现衰退性顺差。另一方面，结构性问题依旧比较突出，小型企业相对于大型企业改善继续缓慢，部分项目还有恶化的势头。从生产 PMI 和扣除了出口新订单的新订单 PMI 的关系看，和从产成品库存 PMI 处于高位看，国内的消费问题依旧是个问题，相对于生产的恢复，国内需求的恢复依旧滞后。因此，在这种情况下，保持战略定力，继续实行“两个更加”的货币政策和财政政策具有一定的必要性。通过收入分配政策等改善收入预期是提升内需的关键。

国家统计局今天公布了 8 月 PMI 数据，数据显示，8 月制造业 PMI 报 51%，前值为 51.1%；非制造业 PMI 报 55.2%，前值为 54.2%；综合产出 PMI 报 54.5%，前值为 54.1%。

图 1：月度 PMI 数据

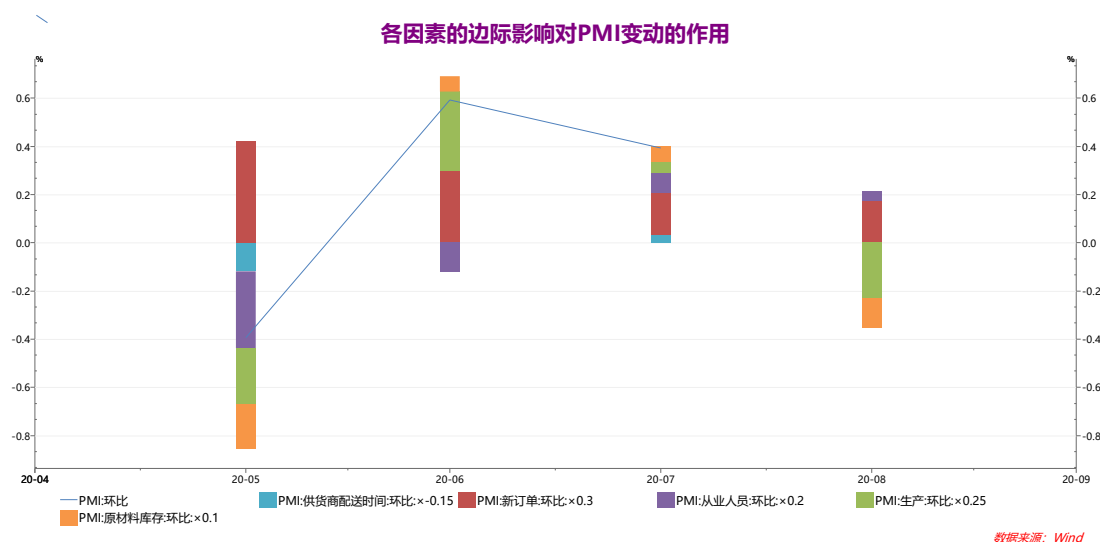


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比出现回落，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产与原材料库存 PMI 构成了主要拖累因素，而新订单和就业人数 PMI 对 8 月 PMI 构成了正贡献。

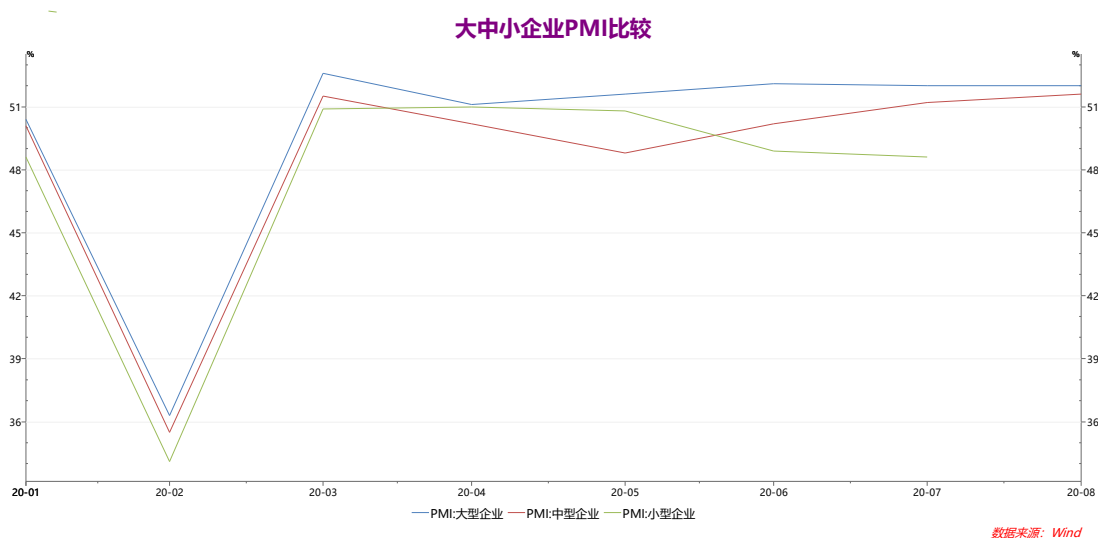
图 2：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看，小型企业依旧是个问题，在收缩区继续回落，报 47.7%，前值为 48.6%。大型企业在扩张区与前期持平，报 52%，中型企业在扩张区回升，报 51.6%，前值为 51.2%。

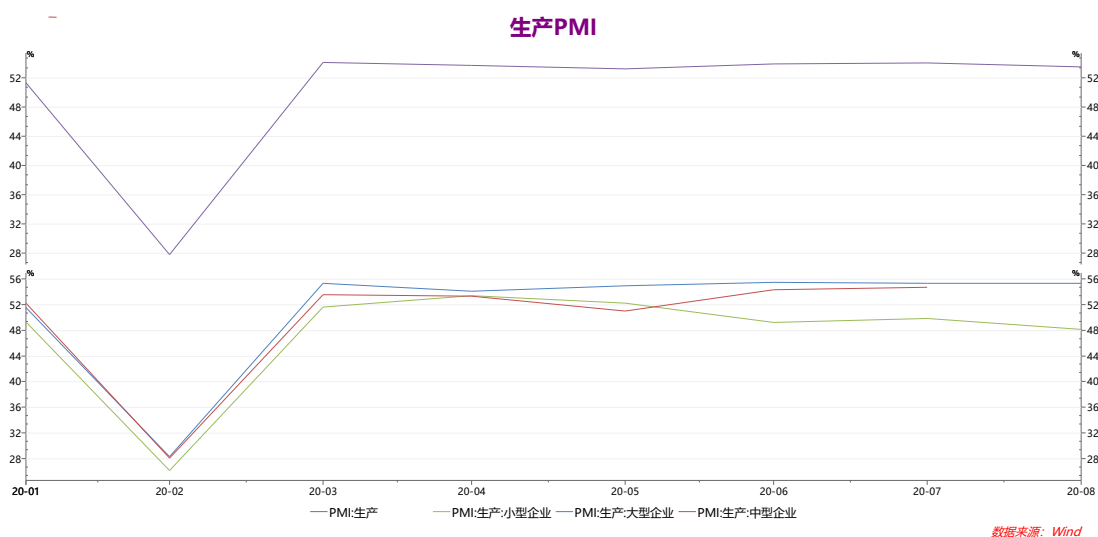
图 3：大中小企业 PMI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

8 月生产 PMI 报 53.5%，前值为 54%，出现回落。主要受到中型企业，特别是小型企业的拖累。从大中小企业的生产 PMI 看，除大型企业 PMI 和前值持平外，中小型企业和小企业 PMI 均出现回落，小型企业更为明显，而且依旧在收缩区。

图 4：生产 PMI

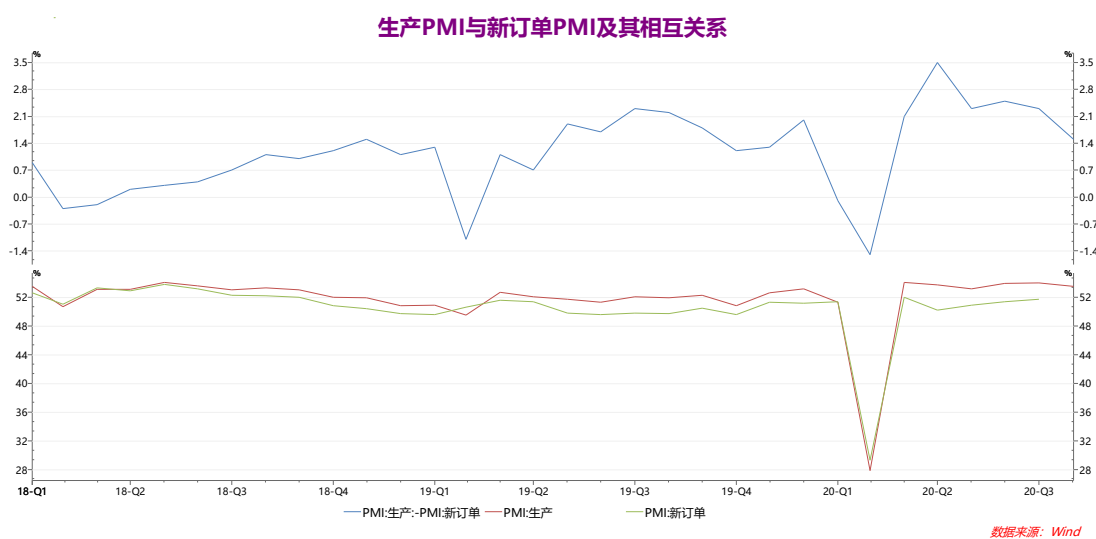


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示继续改善中的高炉开工率继续反弹，但 30 大中城市房地产成交面积 8 月环比出现回落，但 8 月房地产成交面积回落有一定的季节性因素。

新订单 PMI 从 51.7%回升到 52%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，但其差值从 2.3 缩小到 1.5%，即供求情况有所改善。在手订单 PMI 从 45.6%回升到 46%，对今后生产 PMI 构成支持。

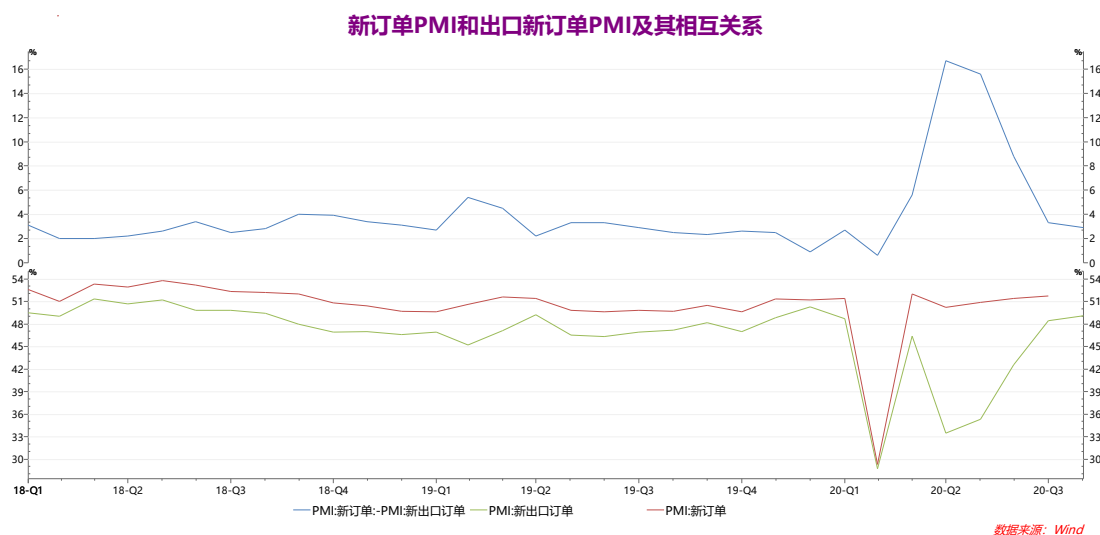
图 5：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，出口新订单 PMI 回升前强劲，从前值的 48.4% 回升到 49.1%，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 3.3% 大幅回落到 2.9%，显示出 8 月出口新订单的回升对新订单的回升继续起到了积极作用，境外需求有所改善，也显示出新订单 PMI 的改善主要来源于出口新订单的改善。疫情在境外失控而在境内得到有效控制估计是新出口订单回升的原因，特别是医用物资的出口。但出口新订单依旧处于收缩区，挑战面临依旧。

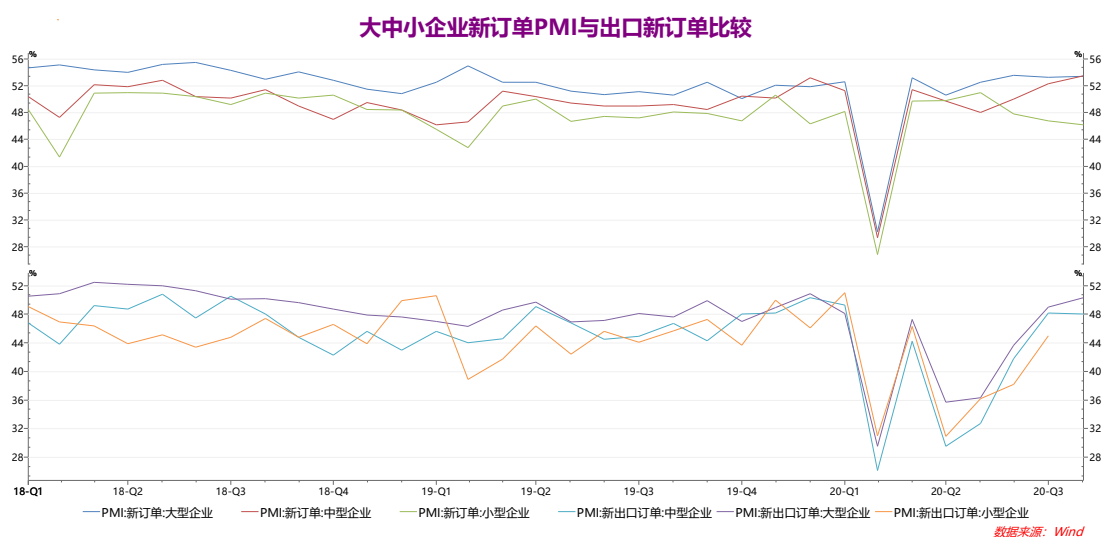
图 6：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

从大中小企业看，出口新订单 PMI 方面，改善主要来自于大型企业，跨入了扩张区，中小企业继续在收缩区回落。在新订单 PMI 方面，大型和中型企业回升，但小型企业在收缩区持续回落。

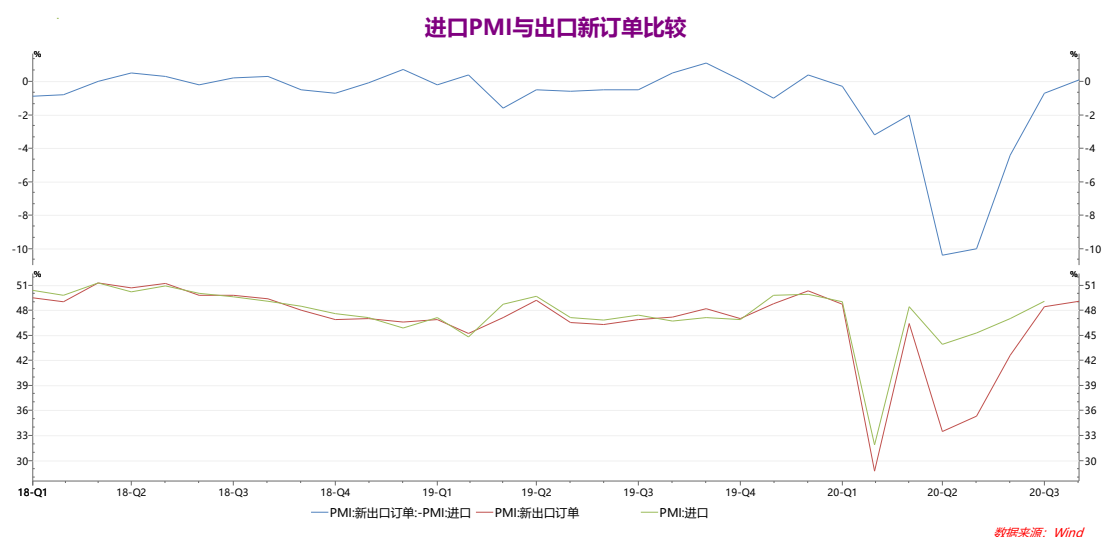
图 7：大中小企业新订单 PMI 与出口新订单比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从出口新订单PMI和进口PMI的关系看,其差值大幅从-0.7%大幅回升到0.1%。进口PMI从49.1%回落到49%,新订单PMI大幅回升。意味着在货物贸易上依旧呈现较大顺差。

图8: 进口PMI与出口新订单比较

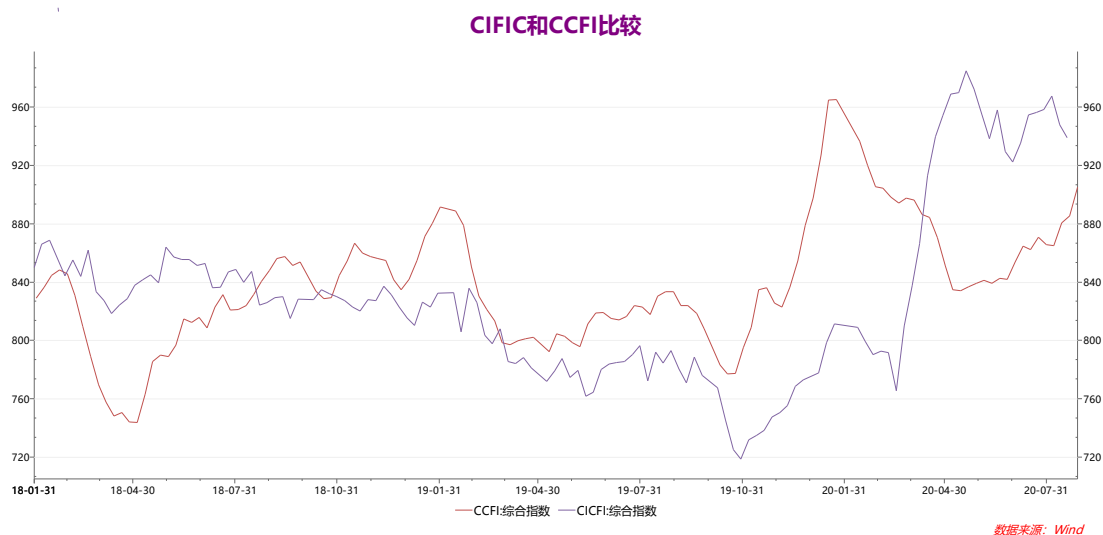


资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数(CICFI)和出口指数(CCFI)看,出口

回升明显，而进口回落显著。

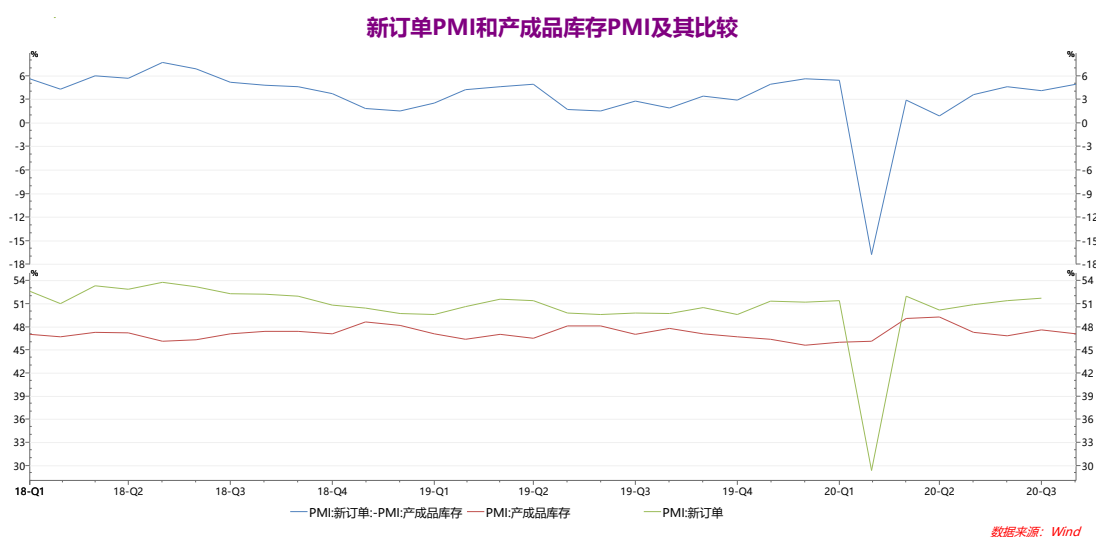
图 9：CIFIC 和 CCFI 比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，因产品库存 PMI 从 47.6%回落到 47.1%。但 8 月产成品库存 PMI 依旧处于历史数据高位。与此同时，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 4.1%扩大到 4.9%。

图 10：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

8月27日国家统计局公布的前7月工业企业产成品库存累计同比达到7.4%，较前值8.3%有所回落，但依旧大大高于去年同期的2.3%。

而从原材料库存PMI和采购量PMI看，原材料库存PMI从47.9%回落到47.3%，采购量PMI从52.4%继续回落到51.7%。但原材料购进价格PMI依旧回升，从前值的58.1%继续回升到58.3%。即价格回升，原材料采购量回落，库存回落。

从原材料库存PMI和产成品库存PMI关系看。两者差值从0.3继续大幅缩小到0.2%，显示相对于下游去库存，上游投资有所放慢。

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_2800

