2020 年 8 月 PMI 数据点评

8 月制造业景气度小幅下滑，非制造业带动 PMI 综合指数创新高

国家统计局最新数据，8 月份制造业 PMI 为 51.0%，环比小幅下降 0.1 个百分点，高于上年同期 1.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.2%，较上月抬升 1.0 个百分点，高于上年同期 1.4 个百分点；综合 PMI 产出指数为 54.5%，环比上升 0.4 个百分点，同比上升 1.5 个百分点。

主要观点：

8 月制造业 PMI 环比微幅下降 0.1 个百分点至 51.0%，维持扩张区间。当月生产指数为 53.5%，生产端保持平稳修复态势；新订产品单指数为 52.0%，边际小幅改善，不过新订单指数持续低于生产指数，供给与内需修复不均衡的现象仍比较显著，市场需求不足的矛盾仍然是制约当前经济回升的突出问题。

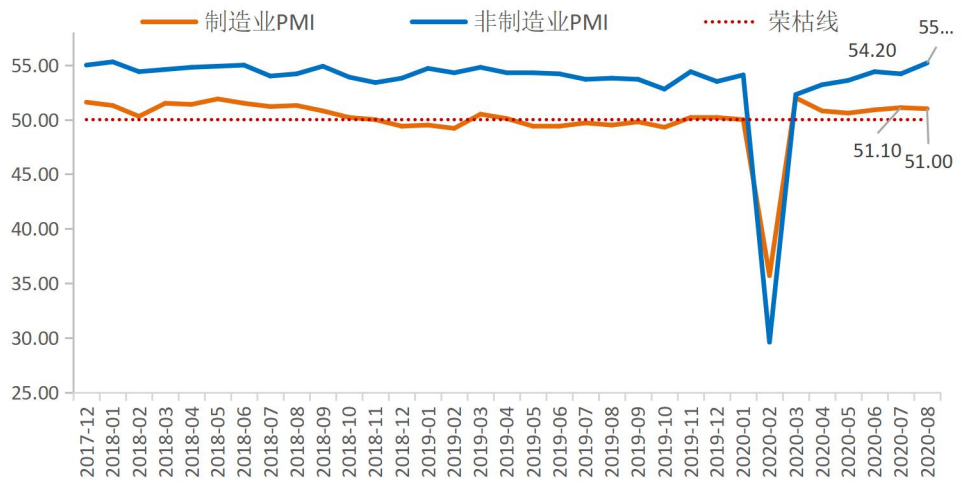
伴随美元走软以及新冠疫苗面世的预期，国际大宗商品价格自 5 月以来呈现快速上行趋势，当月原材料购进价格指数达到 58.3%的高度扩张区间，出厂价格指数环比则出现 1.0 个百分点的改善，二者均达到 2019 年以来的高点。不过原材料购进价格的扩张已连续数月明显快于出厂价格指数，下游企业利润改善情况仍弱于上游。

8 月非制造业商务活动积极修复，相关指数运行于高位景气区间。当月服务业 PMI 为 54.3%，连续 6 个月位于扩张区间，不过考虑到近期国内疫情零星反复，当前生活性服务业复苏仍慢于生产性服务业。建筑业 PMI 保持高位景气态势，房地产和基建投资修复速度明显快于制造业，建筑业相关增长正在发挥逆周期调节的关键作用。

当前全球新冠疫情仍存在反复，逆全球化情绪有借疫情上涨的态势，外部风险仍值得重点关注。国内方面，需求复苏弱于生产仍是宏观经济面临的重要挑战，随着前期出台的刺激政策将在下半年加速显现，基建投资将对经济起到明显拉动作用，受此带动的制造业、服务业等相关活动有望趋于好转，短期内制造业 PMI 有望继续处于扩张区间。

具体分析如下：

图 1　制造业和非制造业 PMI 指数（季节调整）

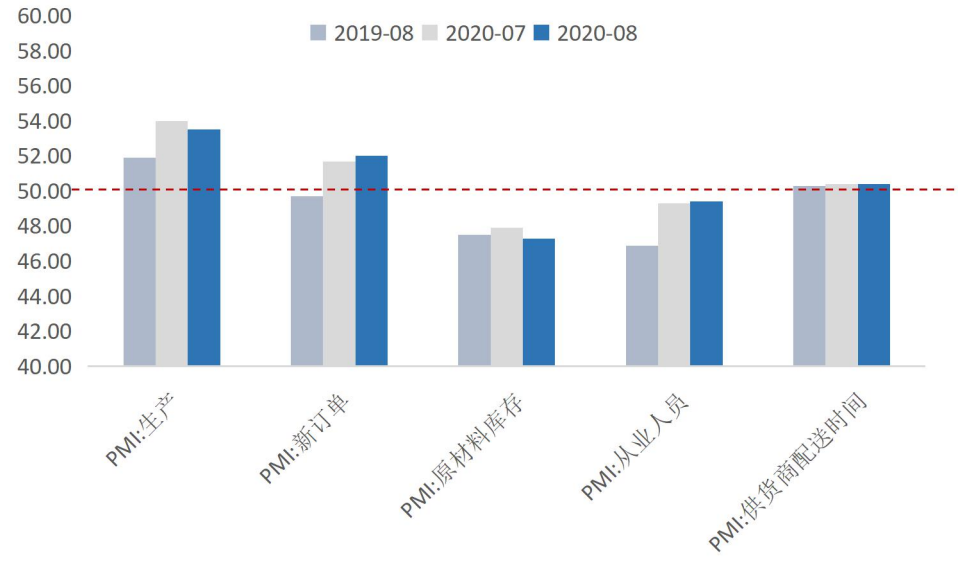


数据来源：国家统计局、WIND

一、生产与新订单指数一降一升，供需两端差距边际有所收窄

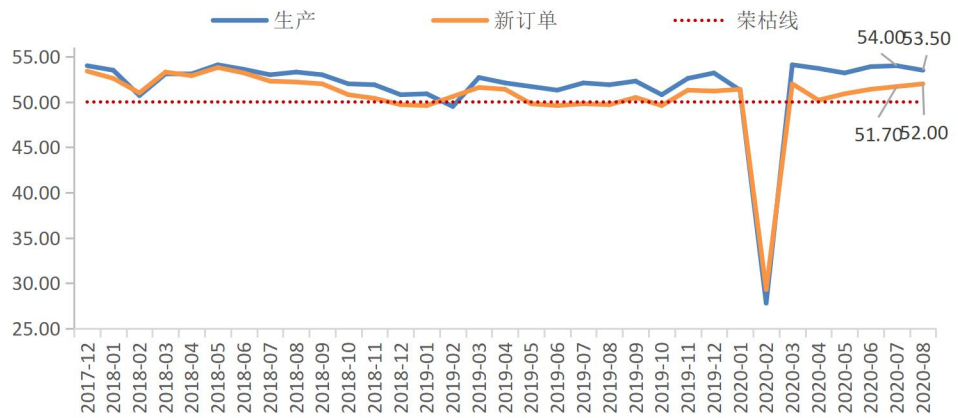
2020 年 8 月制造业 PMI 为 51.0%，较上月微降 0.1 个百分点，连续 6 个月运行于荣枯线之上。

图 2　制造业 PMI 构成指数变动情况（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 3　制造业 PMI 及其分项指数（季节调整）

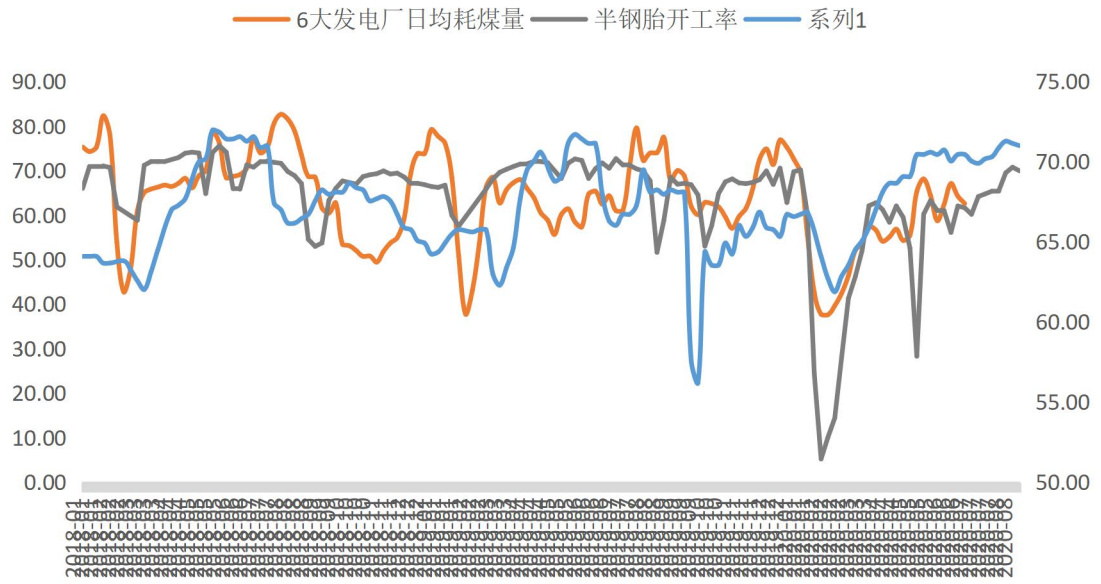


数据来源：国家统计局、WIND

1、生产指数为 53.5%，制造业生产端保持平稳恢复态势

8 月 PMI 生产指数环比下降 0.5 个百分点至 53.5%，高于上年同期 1.6 个百分点，延续疫情得到控制以来的平均扩张水平。从高频数据来看，当月高炉开工率与主要半钢胎开工率均位于年内高点，此外焦化、聚氯乙烯、尿素等中上游生产企业的开工率自 5 月以来处于持续上升空间，显示出制造业生产端尤其是上游生产企业得到良好修复，未来工业生产的上行幅度将主要受制于需求端的走势，生产端上下游的分化值得关注。

图 4　发电厂耗煤量、高炉开工率及半钢胎开工率



数据来源：WIND

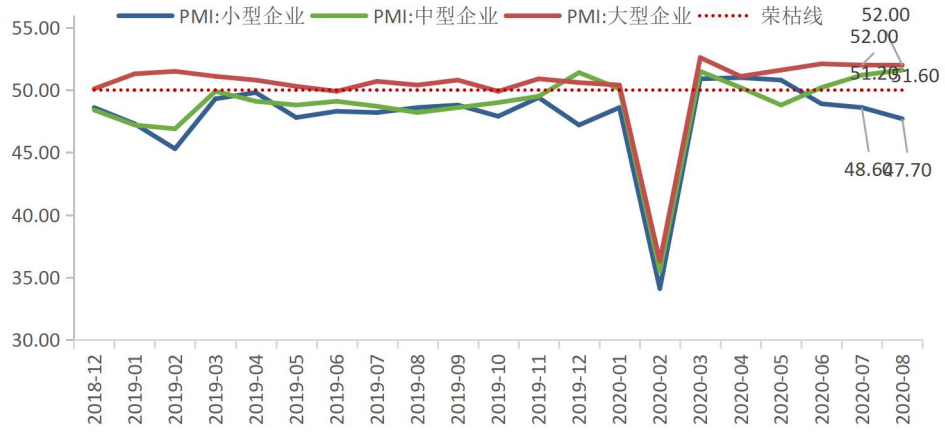
2、新订单指数边际小幅上行，总需仍弱于疫情前水平

8 月新订单指数为 52.0%，环比上升 0.3 个百分点，制造业需求保持边际小幅改善。3 月以来，制造业新订单指数持续低于生产指数，8 月二者一升一降，差值边际有所缩小，但

从最新的 7 月制造业投资和社零数据（-10.2%、-1.1%）来看，需求持续不足的矛盾仍然是制约当前经济回升的突出问题。

此外，终端需求不足对产业链下游企业的负面影响大于中上游，尤其是更贴近终端需求的小型企业遭受较大冲击。从数据来看，疫情得到控制以来，大中型企业的 PMI 指数复苏情况明显优于小型企业，8 月这一分化继续扩大，其中大中型企业 PMI 均修复至 50%以上，而小型企业 PMI 则下探至 47.7%的收缩区间。

图 5　不同类型企业制造业 PMI（季节调整）

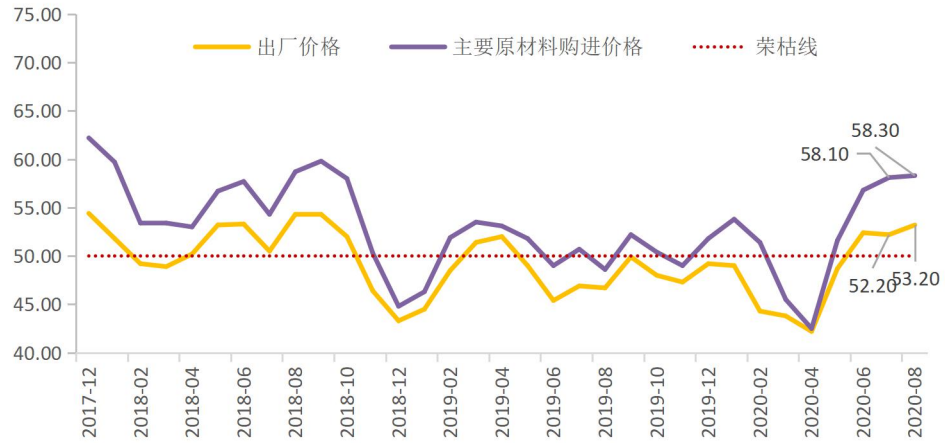


数据来源：国家统计局、WIND

3、国际油价维持疫情后较高水平，价格指数边际上升，出厂价格与原材料购进价格指数的差距拉大

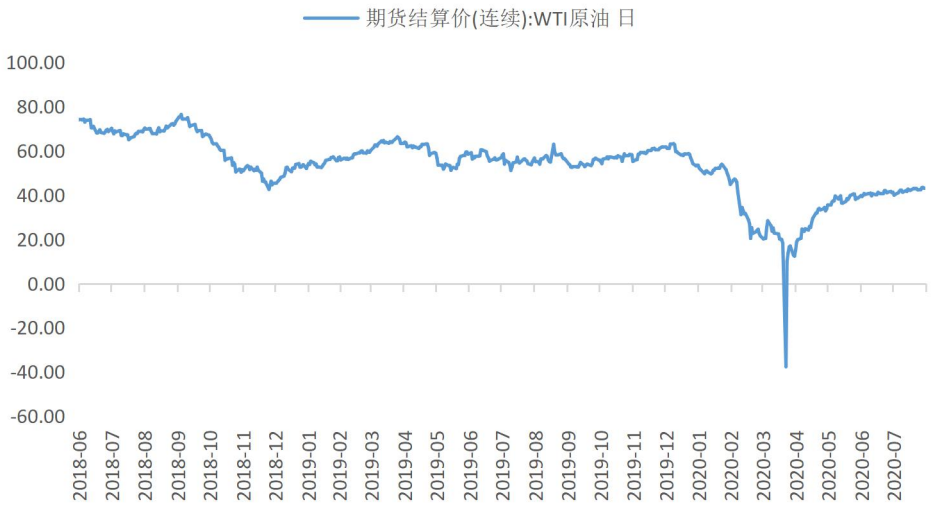
伴随美联储宽松政策带动美元走软，以及新冠疫苗面世的预期近期有所增强，国际大宗商品价格自 5 月起 V 字反转，呈现快速上行趋势。8 月 WTI 原油期货结算价格维持在 43 美元左右的近期高位，国内能源、矿产类大宗价格指数分别达到疫情爆发以来的高位。当月原材料购进价格指数环比上升 0.2 个百分点至 58.3%的高度扩张区间，出厂价格指数环比则出现 1.0 个百分点的改善，二者均达 2019 年以来的高点。不过原材料购进价格的扩张已连续数月明显快于出厂价格指数，表明当前下游企业利润改善情况仍弱于上游。随着生产复苏带动工业产品价格走稳上涨，上游初级产品价格上升将逐步传导到生产领域，预计短期内国内 PPI 下行压力将进一步缓解，不排除四季度回到正增长的可能。

图 6　制造业 PMI 及其部分构成指数（季节调整）



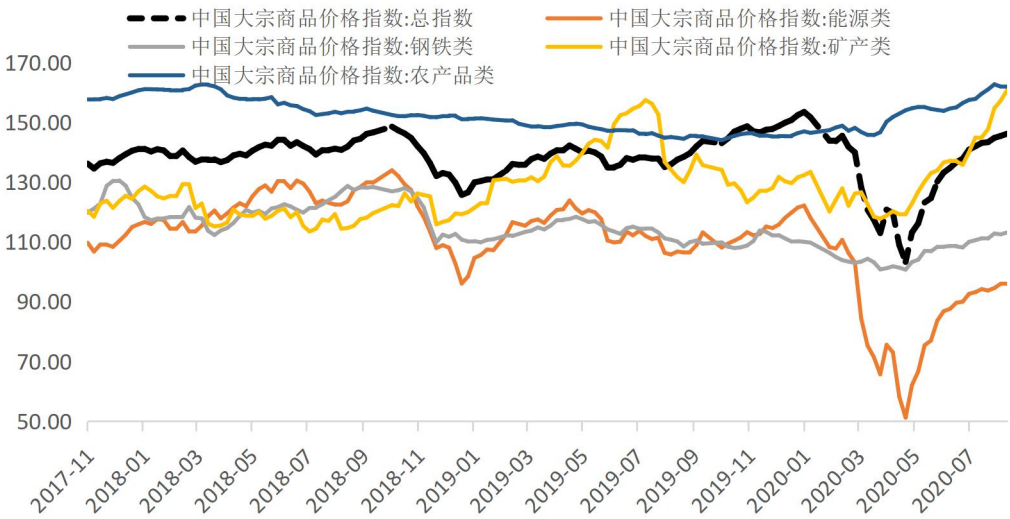
数据来源：国家统计局、WIND

图 7　国际油价走势（美元）



数据来源：WIND

图 8　中国大宗商品价格指数走势



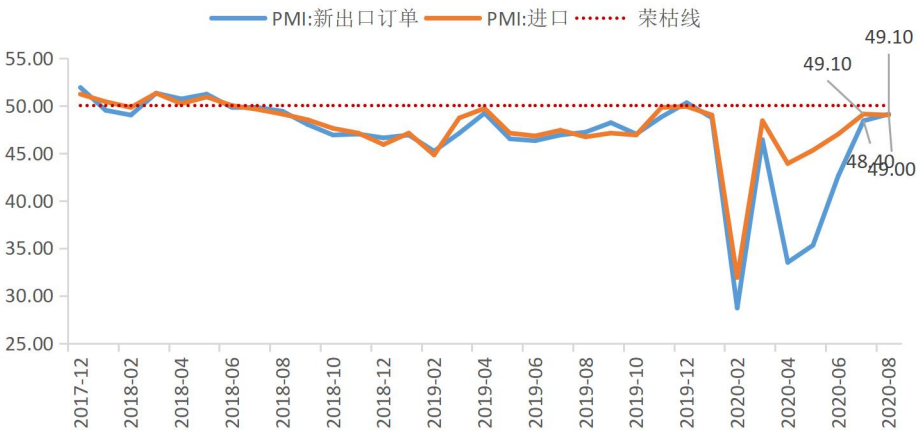
数据来源：WIND

4、进出口相关指数维向上逼近临界值，未来外部市场仍然存在变数

8 月新出口订单指数和进口指数分别为 49.0%和 49.1%，环比小幅上升，逼近荣枯线。受国际经济持续复苏的带动，外部需求继续改善，当月相关国家 PMI 边际回升，部分地区的制造业 PMI 已恢复至扩张区间，外部需求边际呈回暖态势。从 1-7 月的数据来看，防疫物资和“宅经济”产品对出口拉动较大，口罩、手机等产品出口额同比增长较快。此外，伴随我国稳外贸稳外资政策效持续释放，制造业出口进一步改善。

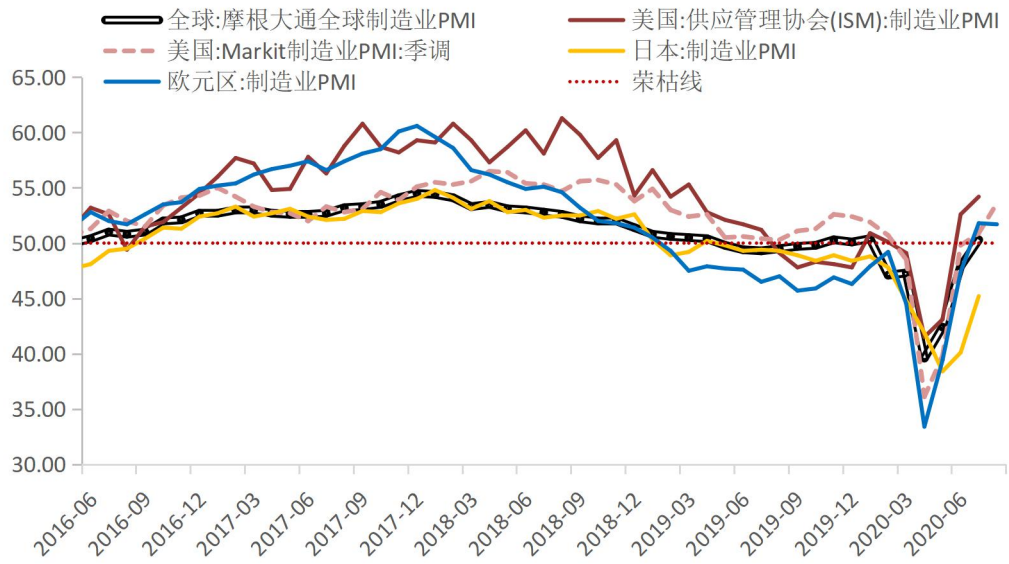
不过，当前外贸面临的形势仍然复杂严峻，一方面部分国家疫情出现反复，防控措施对经济和金融的深度波及仍在加剧；另一方面贸易保护主义、逆全球化浪潮有借疫情升温的趋势，且随着海外产能修复，出口继续大幅增长的难度也有所上升。我们判断，短期内我国出口增长可能面临一定反复，三季度国内经济反弹将更多倚重内需发力。

图 9　制造业 PMI 其他相关指标（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

图 10　全球主要经济体 PMI 走势

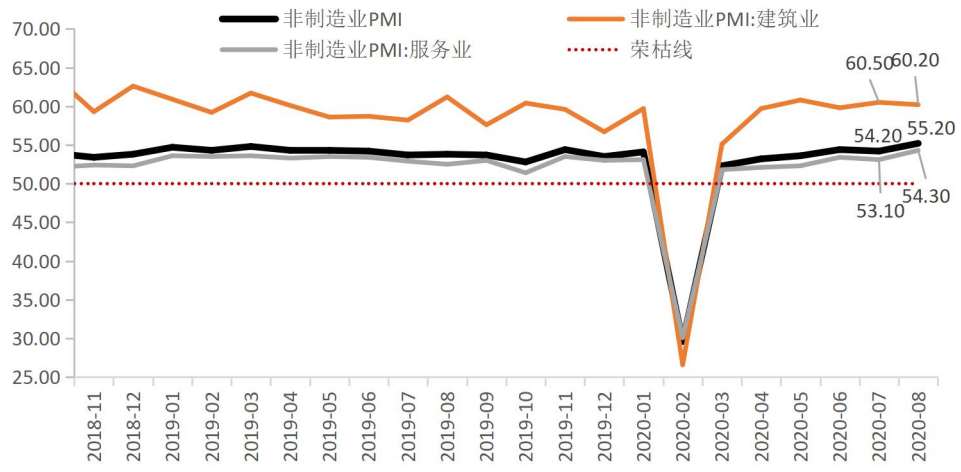


数据来源： WIND

二、非制造业商务活动积极修复，相关指数运行于高位景气区间

8 月非制造业商务活动指数为 55.2%，环比和同比分别上升 1.0 和 1.4 个百分点，继续处于较高景气区间。

图 11　建筑业和服务业 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

1、国内疫情防控形势趋于稳定，服务业复苏加快，但生活性服务业复苏仍慢于生产性

服务业

8 月服务业 PMI 为 54.3%，环比上扬 1.2 个百分点，达到疫情以来最高水平，表明当月服务业复苏有所加快。近期，为加快服务业全面复苏带动消费复苏，各地密集出台了一系列支持服务业复苏的政策，以对冲疫情中后期的常态化防控措施对相关商务活动的冲击。

不过从数据来看，当前生活性服务业复苏仍慢于生产性服务业，当月交通运输、电信等行业商务活动指数连续 4 个月位于 60.0%以上，业务总量持续快速恢复，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数继续均高于 57.0%，租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次升至临界点以上。另外从市场预期看，业务活动预期指数为 61.3%，与上月基本持平，其中铁路运输、航空运输、住宿、互联网软件等行业高于 65.0%，企业发展信心稳定。

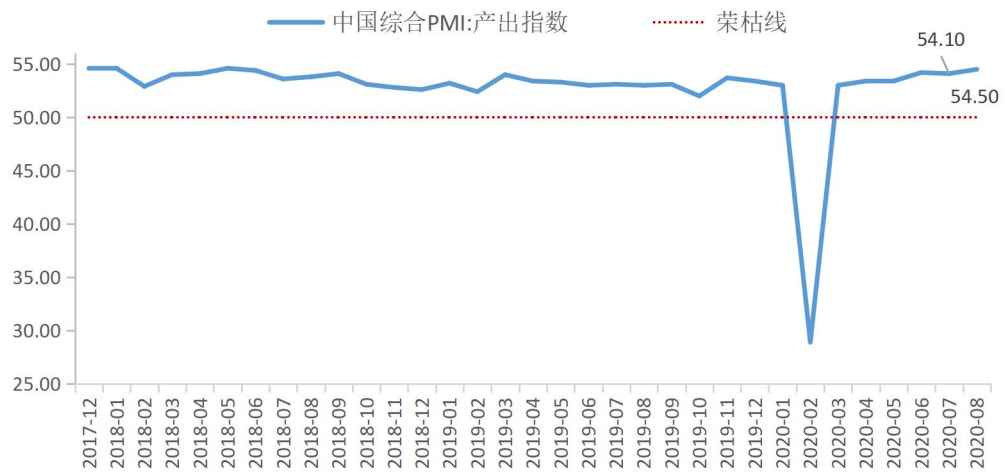
2、建筑业生产活动高位上扬，相关行业保持高位景气

8 月建筑业 PMI 为 60.2%，边际小幅回调 0.3 个百分点，保持高位景气态势。疫情得到有效控制后，房地产建设加速赶工，基建项目加紧落地，从数据来看，疫情得到控制后房地产和基建投资修复速度明显快于制造业，建筑业相关增长正在发挥逆周期调节的关键作用。

细分行业来看，当月土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 4.8 个百分点；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点。从市场需求和预期看，新订单指数为 56.4%，高于上月 1.8 个百分点；业务活动预期指数为 66.6%，连续 4 个月保持在 66.0%以上，随着基础设施建设的稳步推进以及高温降雨天气的减少，近期建筑业有望继续保持较快发展。

三、制造业与非制造业一降一升，PMI 综合指数创年内新高

图 12　综合 PMI（季节调整）



数据来源：国家统计局、WIND

主要受益于非制造业相关指数的上升，8 月综合 PMI 产出指数为 54.5%，环比上升 0.4 个百分点，达到年内新高，显示我国宏观经济边际修复进程持续推进。不过，当前全球新冠疫情仍存在反复，逆全球化情绪有借疫情上涨的态势，外部风险仍值得重点关注，后续新出口订单走势存在较大的不确定性。国内方面，需求复苏弱于生产仍是宏观经济面临的重要挑战，随着前期出台的刺激政策将在下半年加速显现，基建投资将对经济起到明显拉动作用，受此带动的制造业、服务业等相关活动有望趋于好转，短期内制造业 PMI 有望继续处于扩张区间，非制造业 PMI 在建筑业相关指数支撑下，将大概率处于高景气状态。

研究发展部 王青 邹李永昊

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。