

8月中国宏观数据点评—— 疫情反弹对服务业冲击显著， 整体经济出现暂时性收缩

制造业 PMI 回归临界点。8月，制造业 PMI 环比回落 0.3 个百分点至 50.1%，略低于预期（50.2%），但仍处于扩张区间。经计算，8月制造业 PMI 同比增速从前期的 16.2% 降至 15.1%，为今年 2 月以来新低。考虑到低基数效应逐渐减弱，我们认为制造业 PMI 同比增速的拐点出现。

制造业降速受订单回落的影响。截至 8 月 22 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）升至 3,079 的水平，为历史新高。出口集装箱运价不断创新高，限制了出口商的接单动力。此外，美国商品进口和零售的同比增速从高位回落，显示出海外需求同比下降。两方面因素的影响下，8 月制造业新出口订单指数继续下行，从前期的 47.7% 降至 46.7%，为去年 7 月以来新低。新出口订单的减少带动新订单整体下行。8 月，制造业新订单指数回落 1.3 个百分点至 49.6%，为去年 3 月以来新低，是 2020 年初新冠疫情暴后第二次降至荣枯线以下（首次为 2020 年 2 月的 29.3%）。

大宗商品价格整体回落，制造业价格指数延续下行趋势。8 月，大宗商品（除天然气、煤、橡胶）价格出现整体回落，铁矿石价格的降幅达到了 16.0%，铜矿石价格也下降约 4.1%。8 月，制造业购进价格指数从前期的 62.9% 降至 61.3%，出厂价格指数从前期的 53.8% 降至 53.4%。购进价格与出厂价格指数的差值从前期的 9.1 个百分点降至 8 月的 7.9 个百分点，显示出制造业价格传导能力有所回升，利润空间承压的状况有所缓解。

服务业遇冷导致非制造业 PMI 再度降至荣枯线以下。8 月，非制造业 PMI 环比下降 5.8 个百分点至 47.5%，显著低于预期（52.0%），为 2020 年 3 月以来新低，也是 2020 年初新冠疫情暴发后第二次降至荣枯线以下（首次为 2020 年 2 月的 29.6%）。8 月，建筑业（60.5%）和服务业（45.2%）的商务活动指数出现分化，较前期分别变动 3.0 和 -7.3 个百分点，服务业遇冷是此次非制造业 PMI 显著下降的原因。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 09 月 01 日

主要数据 (%)	8 月	7 月	6 月
制造业 PMI	50.1	50.4	50.9
其中:生产	50.9	51.0	51.9
新订单	49.6	50.9	51.5
新出口订单	46.7	47.7	48.1
积压订单	45.9	46.1	46.6
产成品库存	47.7	47.6	47.1
采购量	50.3	50.8	51.7
进口	48.3	49.4	49.7
购进价格	61.3	62.9	61.2
出厂价格	53.4	53.8	51.4
原材料库存	47.7	47.7	48.0
从业人员	49.6	49.6	49.2
供应商配送时间	48.0	48.9	47.9
生产经营活动预期	57.5	57.8	57.9
非制造业 PMI	47.5	53.3	53.5
其中:新订单	42.2	49.7	49.6
新出口订单	43.9	47.7	45.4
积压订单	42.9	44.8	43.8
存货	45.9	47.3	47.0
投入品价格	51.3	53.5	53.4
销售价格	49.3	51.3	51.4
从业人员	47.0	48.2	48.0
供应商配送时间	49.2	51.3	51.0
业务活动预期	57.4	60.7	60.8
综合 PMI	48.9	52.4	52.9

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

[《7月中国宏观数据点评——经济扩张边际放缓，需关注连锁效应和外生因素的负面影响》](#)（2021-08-02）

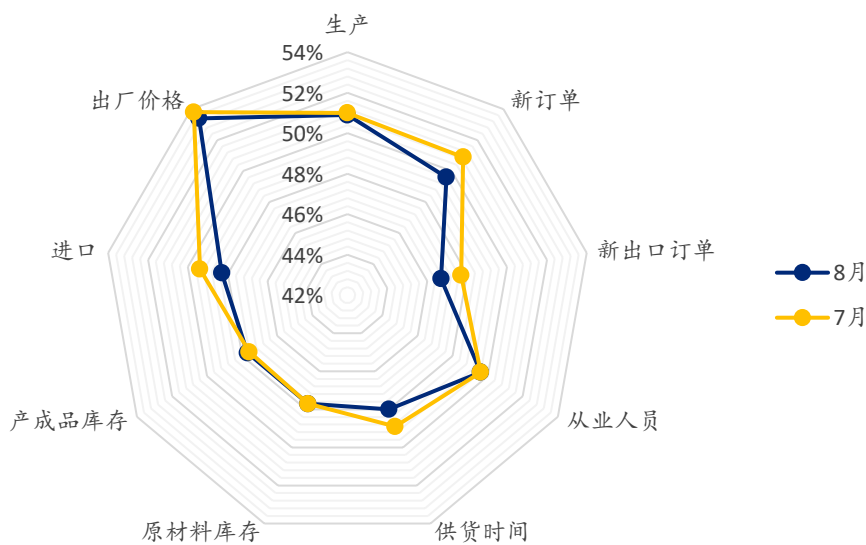
[《2021年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》](#)（2021-06-07）

用工景气度分化，非制造业收缩明显。8月，制造业从业人员指数与前期持平，维持49.6%的水平；而非制造业从业人员指数从前期的48.2%降至8月的47.0%。其中，服务业从业人员指数回落1.1个百分点至46.4%，建筑业从业人员指数下降1.5个百分点至50.6%，略高于荣枯线。

今年夏季的疫情反弹导致整体经济出现暂时性收缩。新订单下降导致的制造业扩张趋缓对整体经济的影响并不大，而夏季疫情反弹导致的非制造业收缩对整体经济的影响则较显著。8月上旬，中国新冠肺炎新增确诊病例中多数为本地新增，疫情反弹导致国内封锁隔离措施转严，对服务业造成显著冲击。受此影响，8月综合PMI产出指数降至48.9%，较前期下降3.5个百分点，整体经济出现暂时性收缩。

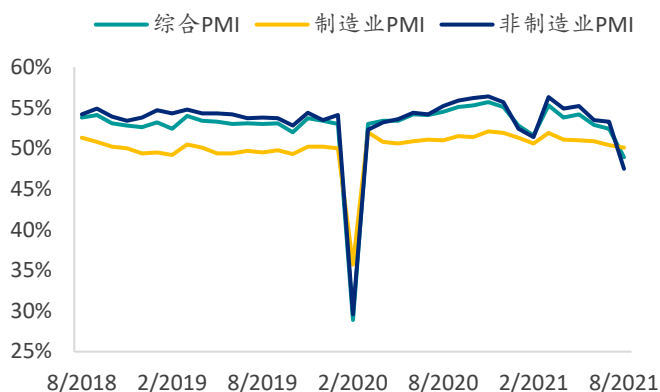
疫情稳控后，经济或将迎来温和恢复。正如我们此前所预计的（详情请见[《7月中国宏观数据点评——经济扩张边际放缓，需关注连锁效应和外生因素的负面影响》](#)），7月的洪涝灾害和疫情反弹的波及范围较广，经济扩张趋势可能会进一步放缓，需求端的释放也将有所延后。8月的PMI预期指数也反映了这一趋势，制造业生产经营活动预期指数（57.5%）和非制造业业务活动预期指数（57.4%）均保持在扩张区间。考虑到新冠本地确诊病例在8月末基本“清零”，未来中国经济或将迎来温和恢复。

图表 1：2021年8月制造业PMI各分项变动情况



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2: 制造业 PMI 回归临界点, 非制造业 PMI 再度降至荣枯线以下, 整体经济出现暂时性收缩



资料来源: CEIC, 浦银国际

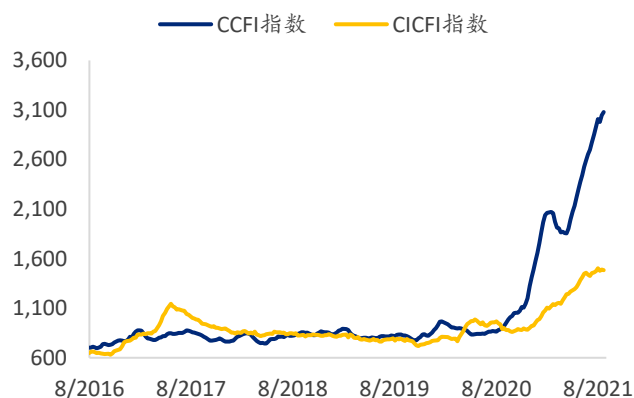
图表 3: 制造业 PMI 同比增速的拐点出现



注: 按照“环比连乘法”计算得出

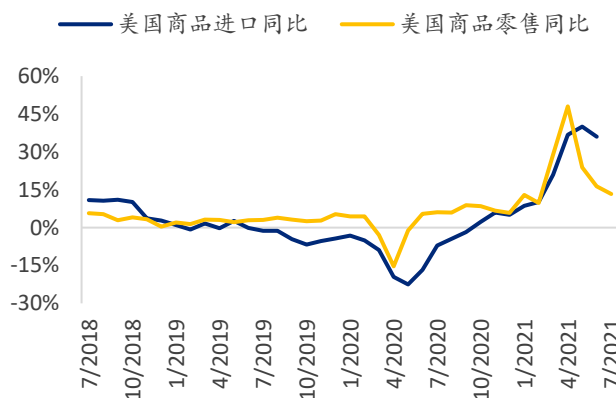
资料来源: FactSet, 浦银国际计算

图表 4: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 与中国进口集装箱运价指数 (CICFI) 继续上升



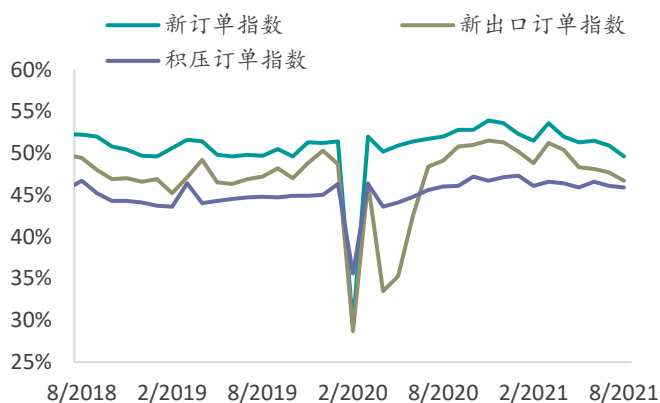
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 5: 美国商品进口和商品零售的同比增速均出现下滑



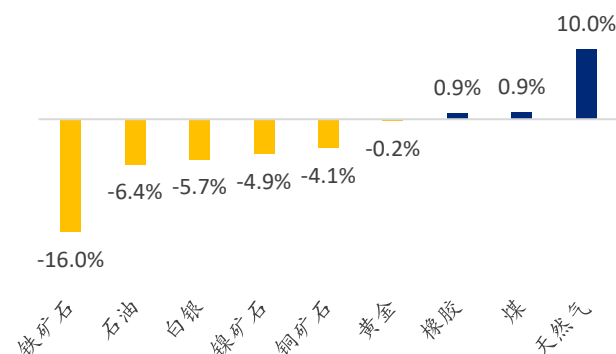
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 6: 制造业新订单和新出口订单继续回落, 积压订单指数仍低于荣枯线



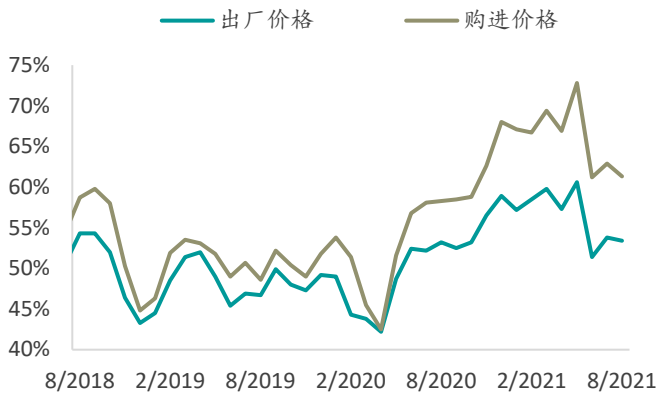
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 2021 年 8 月大宗商品价格涨跌幅



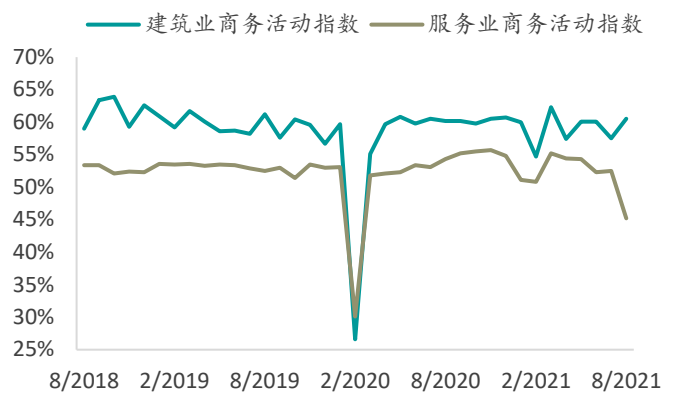
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 8：制造业的价格指数均有所回落



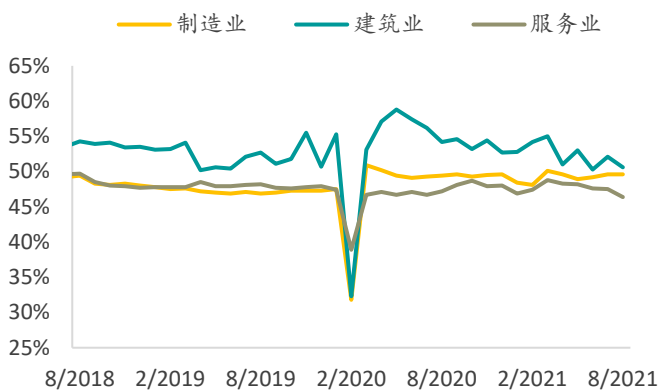
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：非制造业中，建筑业和服务业的商务活动指数出现分化



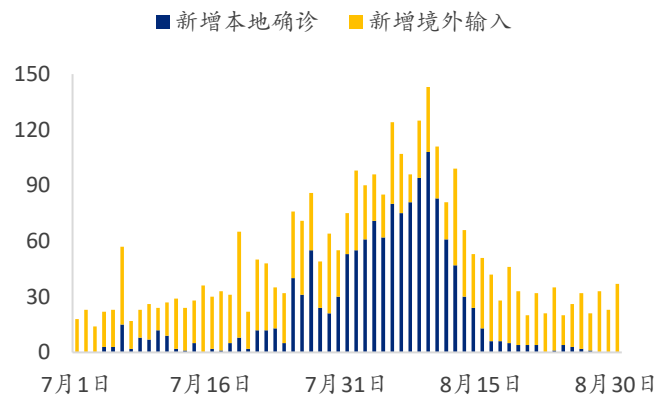
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：用工景气度分化



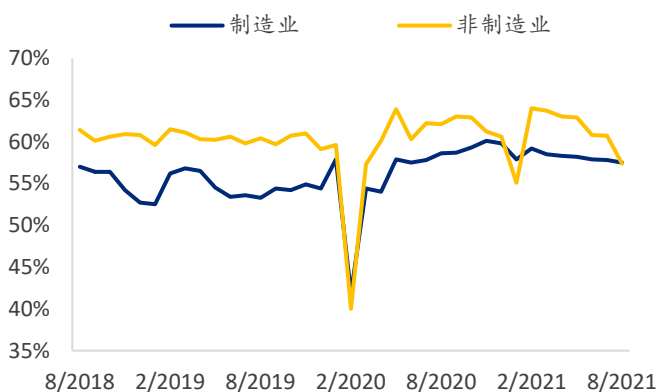
资料来源：Wind，浦银国际

图表 11：2021 年夏季，中国新冠肺炎新增确诊病例详情



资料来源：Wind，浦银国际

图表 12：制造业和非制造业的生产经营活动预期指数均保持在扩张区间



资料来源：CEIC，浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼