



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

制造业有压力 加大逆周期调节力度

——2019年8月制造业 PMI 指数点评

■ 主要观点：

制造业弱势徘徊

8月份，制造业 PMI 为 49.5%，低于上月 0.2 个百分点，制造业景气度再度回落。供需双双放缓，供给表现稍好。生产指数为 51.9%，环比回落 0.2 个百分点。受国内外因素影响，需求仍偏弱，新订单指数为 49.7%，略低于上月 0.1 个百分点。进口指数为 46.7%，较上月下降 0.7 个百分点。但新出口订单指数为 47.2%，环比回升 0.3 个百分点，或受新一轮关税加征前抢出口的影响。另外 8 月人民币贬值破 7，或也将出口有一定提振。8 月大宗商品价格明显回落，价格指数继续下降，通缩压力加大。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 48.6% 和 46.7%，环比下降 2.1 和 0.2 个百分点。8 月份，综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月微落 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。

市场蓄势上升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。本月数据的回落也显示出了经济当前面临的压力。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。政策重心由数量“稳中偏松”转向价格下降，货币当局 2019 年的重点是降低利率体系整体水平。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升，国内“双降”的预期必定会回升，债市已先于股市又重新开始走稳回升。

制造业有压力，加大逆周期调节力度

本月制造业景气度小幅改善后再度回落，自 5 月以来持续在收缩区间弱势徘徊。供需双双回落，就业指数下滑，制造业增长仍面临一定压力。金融稳定发展委员会第七次会议中，提出“要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导”，较此前的适时适度的逆周期调节，明显更加积极，也说明了未来政策加码的可能性，尤其是在疏通货币政策传导上。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变，投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。2019 年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大。中国经济稳中偏暖的趋势不变。

事件：8月官方制造业 PMI 数据公布

2019年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点。从企业规模看，大型企业PMI为50.4%，低于上月0.3个百分点，仍位于扩张区间；中型企业PMI为48.2%，比上月下降0.5个百分点，位于临界点之下；小型企业PMI为48.6%，比上月回升0.4个百分点，位于临界点之下。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年8月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月微落0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。

事件解析：数据特征和变动原因

8月份，制造业PMI为49.5%，低于上月0.2个百分点，制造业景气度再度回落。供需双双放缓，供给表现稍好。生产指数为51.9%，环比回落0.2个百分点，但就全年来看，仍高于年内均值0.4个百分点。在调查的21个行业中有17个行业位于扩张区间，有11个行业环比上升。受国内外因素影响，需求仍偏弱，新订单指数为49.7%，略低于上月0.1个百分点。进口指数为46.7%，较上月下降0.7个百分点。但新出口订单指数为47.2%，环比回升0.3个百分点，或受新一轮关税加征前抢出口的影响。另外8月人民币贬值破7，或也将出口有一定提振。8月大宗商品价格明显回落，价格指数继续下降，通缩压力加大。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为48.6%和46.7%，环比下降2.1和0.2个百分点。其中，钢铁、化纤、纺织等制造业相关价格指数回落幅度较为明显。

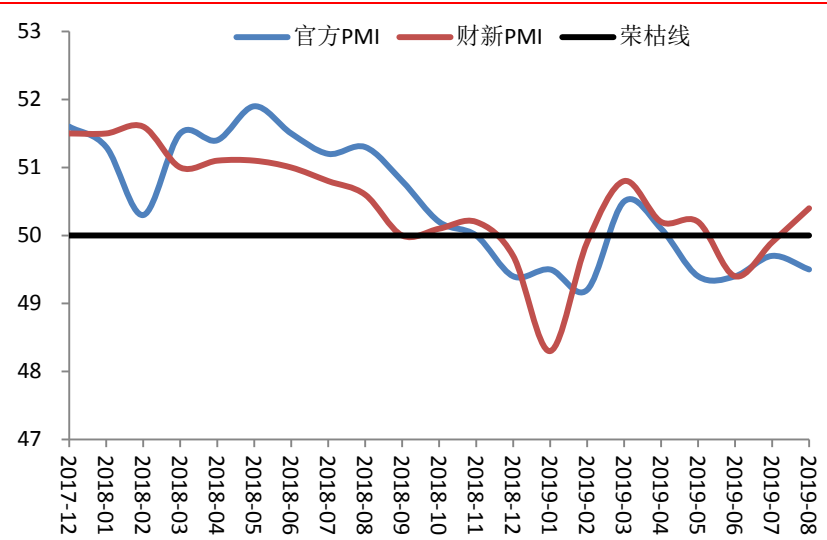
从企业规模来看，大型企业保持扩张，小型企业景气回升。大型企业PMI为50.4%，连续两个月高于临界点，是制造业稳定发展的重要支撑。小型企业PMI为48.6%，比上月回升0.4个百分点，其中生产指数为51.3%，5月份以来首现扩张，加大对小微民企融资支持的效果显现。

从行业来看，重点行业发展稳定，产业结构持续升级。高技术制造业和消费品行业PMI为51.2%和50.9%，分别高于制造业总体1.7和1.4个百分点。其中，医药、电气机械器材、食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰等制造业保持较快扩张

8月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月微落0.1个百分点，连续5个月在53.0%-53.4%区间小幅波动，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非

制造业商务活动指数分别为 51.9%和 53.8%，环比一落一升。非制造业表现好于制造业。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

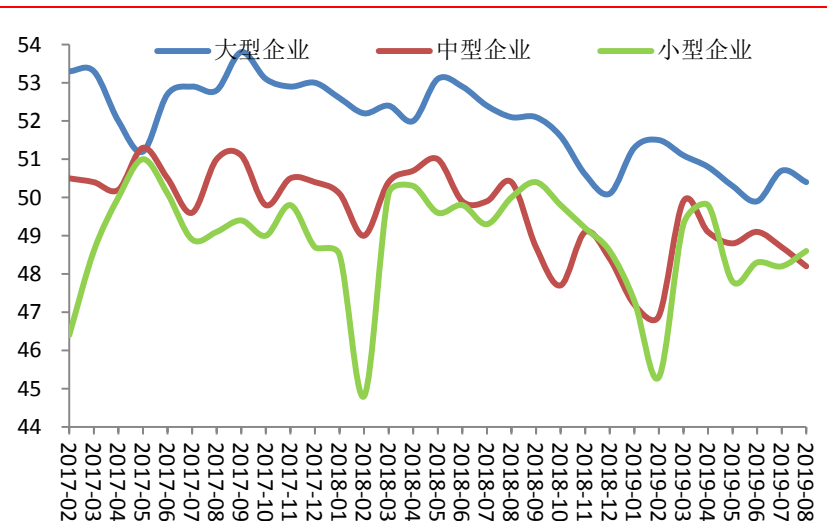


数据来源: wind, 上海证券研究所

1. 小企业发力，大、中型企业继续回落

从企业规模看，大型企业保持扩张，小型企业景气回升。大型企业 PMI 为 50.4%，低于上月 0.3 个百分点，仍位于扩张区间；中型企业 PMI 为 48.2%，比上月下降 0.5 个百分点，位于临界点之下；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月回升 0.4 个百分点，位于临界点之下。仅有大型企业维持在扩张区间，但本月小型企业发力，加大对小微民企融资支持的效果显现。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

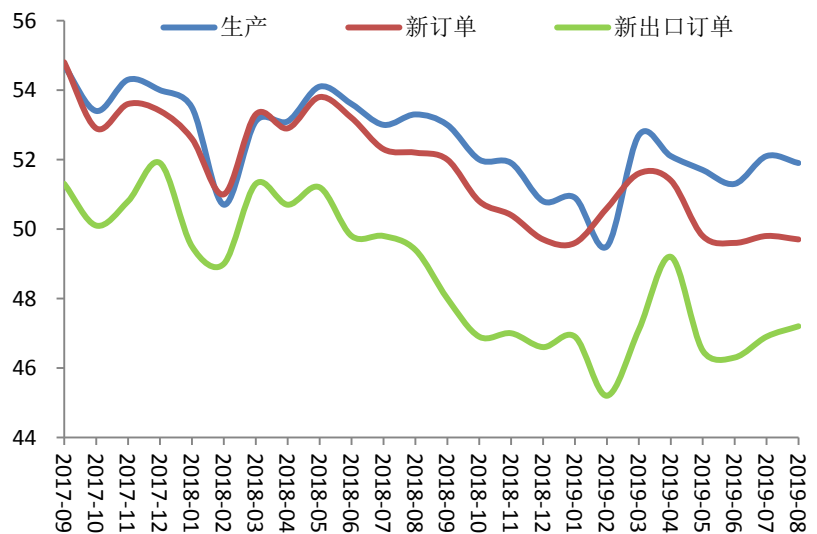


数据来源: wind, 上海证券研究所

2. 供需双双放缓

8月生产指数为51.9%，比上月回落0.2个百分点，表明制造业生产有所放缓。需求方面，新订单指数为49.7%，比上月下降0.1个百分点，位于临界点之下，表明制造业产品订货量有所减少。外贸方面，进口指数为46.7%，较上月下降0.7个百分点。但新出口订单指数为47.2%，环比回升0.3个百分点，或受新一轮关税加征前抢出口的影响。从海外形势来看，全球经济增长面临挑战。美国7月PMI为51.2%，较上月继续下滑0.5个百分点，再创新低，表明美国制造业增长有压力。美国第二季度实际GDP年化修正值环比增2%，预期2%，初值2.1%。美国国债收益率高挂，也显示了美国衰退风险的上升。欧元区8月PMI为47%，上升0.5个百分点。其中法国为51%，上升1.3个百分点，德国为43.6，上升0.4个百分点。日本8月PMI为49.3，微降0.1个百分点。整体来看美国衰退风险上升，欧洲略有改善，内外需都承压。

图3：新订单及生产指数（%）

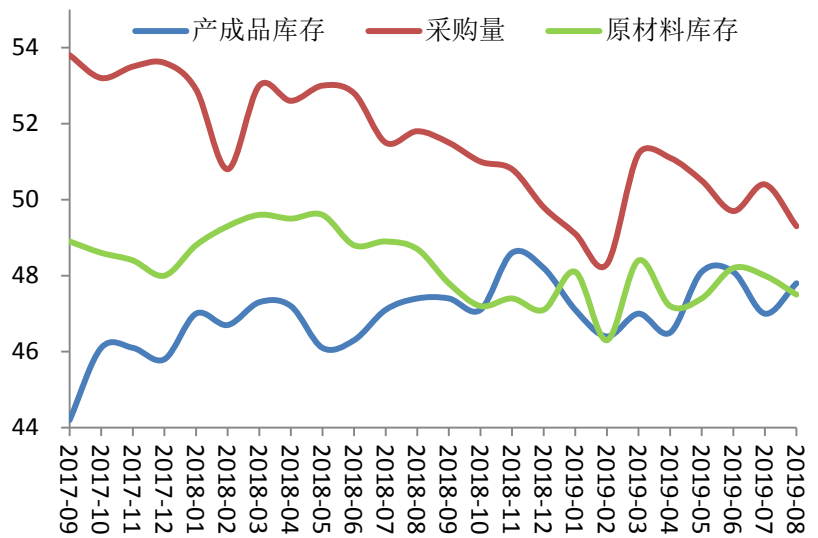


数据来源：wind，上海证券研究所

3. 库存再度回升

8月，原材料库存指数为47.5%，比上月下降0.5个百分点。产成品库存指数为47.8%，大幅回升0.8个百分点。企业采购意愿进一步下降，采购量指数跌入收缩区间，为49.3%，下降1.1个百分点。总体来看，由于需求偏弱，采购放缓，原材料库存下降，但产成品库存明显上升，且幅度超过原材料库存，库存被动上升。

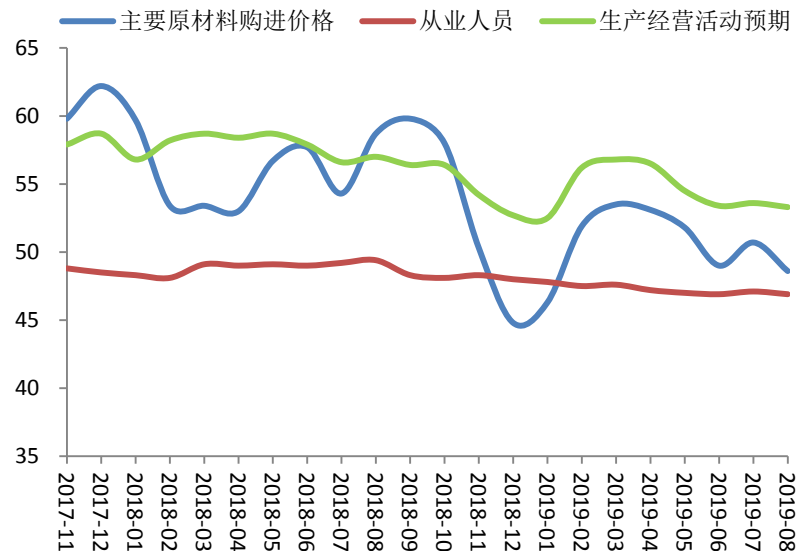
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

价格指数下降。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 48.6%和 46.7%，环比下降 2.1 和 0.2 个百分点。其中，钢铁、化纤、纺织等制造业相关价格指数回落幅度较为明显。从业人员指数为 46.9%，比上月回落 0.2 个百分点，降至新低，表明就业压力有一定程度上升。应商配送时间指数为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业弱势徘徊

8 月份，制造业 PMI 为 49.5%，低于上月 0.2 个百分点，制造业景气度再度回落。供需双双放缓，供给表现稍好。生产指数为 51.9%，环比回落 0.2 个百分点，但就全年来看，仍高于年内均值 0.4 个百分点。在调查的 21 个行业中有 17 个行业位于扩张区间，有 11 个行业环比上升。受国内外因素影响，需求仍偏弱，新订单指数为 49.7%，略低于上月 0.1 个百分点。进口指数为 46.7%，较上月下降 0.7 个百分点。但新出口订单指数为 47.2%，环比回升 0.3 个百分点，或受新一轮关税加征前抢出口的影响。另外 8 月人民币贬值破 7，或也将出口有一定提振。8 月大宗商品价格明显回落，价格指数继续下降，通缩压力加大。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 48.6% 和 46.7%，环比下降 2.1 和 0.2 个百分点。其中，钢铁、化纤、纺织等制造业相关价格指数回落幅度较为明显。

从企业规模来看，大型企业保持扩张，小型企业景气回升。大型企业 PMI 为 50.4%，连续两个月高于临界点，是制造业稳定发展的重要支撑。小型企业 PMI 为 48.6%，比上月回升 0.4 个百分点，其中生产指数为 51.3%，5 月份以来首现扩张，加大对小微民企融资支持的效果显现。

从行业来看，重点行业发展稳定，产业结构持续升级。高技术制造业和消费品行业 PMI 为 51.2% 和 50.9%，分别高于制造业总体 1.7 和 1.4 个百分点。其中，医药、电气机械器材、食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰等制造业保持较快扩张

8 月份，综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月微落 0.1 个百分点，连续 5 个月在 53.0%-53.4% 区间小幅波动，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.9% 和 53.8%，环比一落一升。非制造业表现好于制造业

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_10357



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn