

宏观研究/动态点评

2019年09月01日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧 执业证书编号: S0570519080007
研究员 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 勿低估消费, 勿高估汽车》2019.08
- 2《宏观: 7月工业企业利润转正, 延续修复逻辑》2019.08
- 3《宏观: 推动优势互补高质量发展》2019.08

PMI 回落略超预期, 秋季或有反弹

2019年8月中采 PMI 数据点评

核心观点

8月中采制造业 PMI 相比上月回落 0.2 个百分点至 49.5%, 数据回落略超预期, 或一定程度上受 8 月台风天气的负面影响, 但受 9 月 1 日加征关税影响, 抢出口再现, 8 月新出口订单逆势回升 0.3 个百分点至 47.2%。目前我国内需压力仍大于外需, 也需密切关注就业压力, 6 月 49.4% 的 PMI 数值可能是阶段性低位, 下半年较难突破新低, 秋季生产旺季来临, PMI 或有阶段性反弹, 但趋势性上行的可能性也较低。政策仍在供给侧, 经济风险因素仍多, 资产走势将呈现强波动性, 我们继续坚定看好黄金配置价值及金银比触顶带来的白银投资机会, 预计 10 年期国债有望下行至 2.8%。

8 月 PMI 回落略超预期

8月中采制造业 PMI 相比上月回落 0.2 个百分点至 49.5%, 数据回落略超预期, 或一定程度上受台风天气的负面影响, 8 月生产指数回落 0.2 个百分点至 51.9%, 新订单指数回落 0.1 个百分点至 49.7%, 订单指数仍在收缩区间, 但回落幅度小于生产指数, 或受 9 月 1 日加征关税影响, 抢出口再现, 8 月新出口订单逆势回升 0.3 个百分点至 47.2%。我们认为 6 月 49.4% 的 PMI 数值可能是阶段性低位, 下半年较难突破新低, 秋季生产旺季来临, PMI 或有阶段性反弹, 但后续在 50% 以上趋势性上行的可能性也较低。

内需下行压力仍大于外需

8 月新出口订单指数回升 0.3 个百分点至 47.2%, 进口指数大幅回落 0.7 个百分点至 46.7%, 体现出内需压力仍大于外需, 我国衰退式顺差预计持续。短期内政策着重供给侧, 则内需仍无大幅复苏动力; 全球经济回落趋势确认, 目前来看, 预防式宽松政策有望延迟衰退, 但贸易摩擦局势仍不明朗, 预计我国外需也是逐渐走弱过程。

价格指数大幅下行, 库存周期维持筑底

8 月 PMI 出厂价格和原材料购进价格指数分别回落 0.2 和 2.1 个百分点至 46.7% 和 48.6%, 原材料购进价格回落幅度较大, 也体现经济形势并不乐观。需求侧无复苏动力的情况下, 后续 PPI 走势仍看供给侧政策是否出现边际变化, 同时, 年底翘尾因素对 PPI 同比增速或有正向支撑。8 月原材料库存指数回落 0.5 个百分点至 47.5%, 产成品库存指数回升 0.8 个百分点至 47.8%, 目前仍在去库存阶段, 库存周期继续筑底。库存走势与 PPI 关系密切, 若四季度 PPI 边际回升, 库存有望触底反弹。

就业压力仍需密切关注

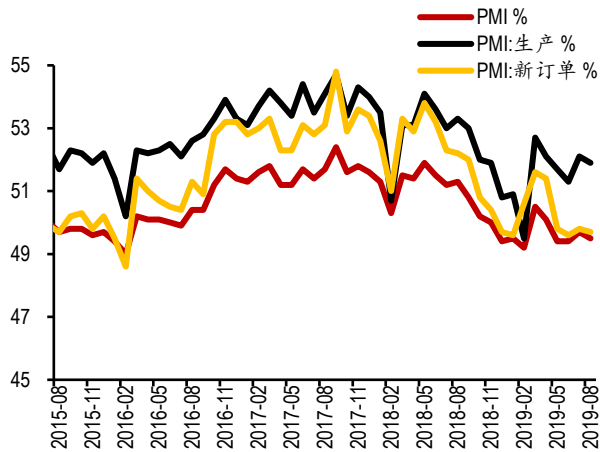
8 月制造业从业人员指数回落 0.2 个百分点至 46.9%, 非制造业从业人员指数回升 0.2 个百分点至 48.9%, 非制造业就业状况环比改善, 但仍处于历史较低区间。毕业季已过, 后续就业形势仍看经济回落压力, 尤其是地产投资对农民工就业的稳定器作用是否可持续。今年就业优先政策持续发力, 就业形势可能成为触发逆周期政策底线。

资产波动性加大仍是主要特征

PMI 略超预期下行, 但预计后续突破 6 月低点概率低, 秋季可能企稳。整体看, 我国经济仍面临较大下行压力, 政策延续供给侧逻辑, 预计短期难有强需求侧逆周期政策, 地产融资调控继续强化, 地产企业到位资金将成为后续投资增速的较大掣肘, 进而拖累下游相关制造业需求及信用释放。货币政策强调结构性调节, LPR 机制改革后目前并未大幅降息, 我们预计从为企业降低融资成本的角度出发, 未来央行仍有降息空间。风险因素仍多, 资产走势将呈现强波动性, 此时我们继续坚定看好黄金配置价值及金银比触顶带来的白银投资机会, 预计 10 年期国债有望下行至 2.8%。

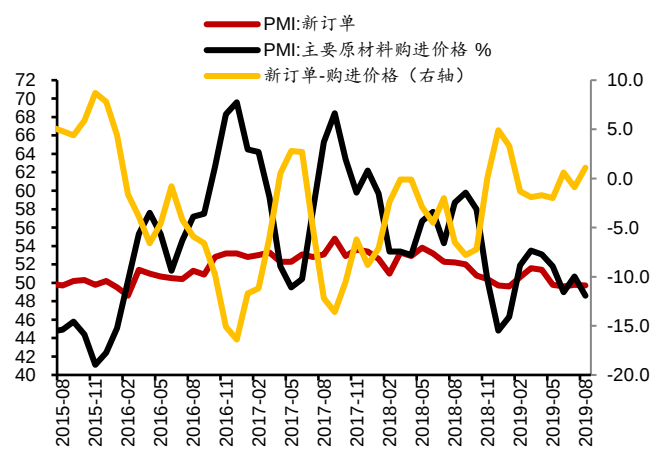
风险提示: 受地产融资监管的影响, 地产投资超预期下行, 进而拖累就业。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



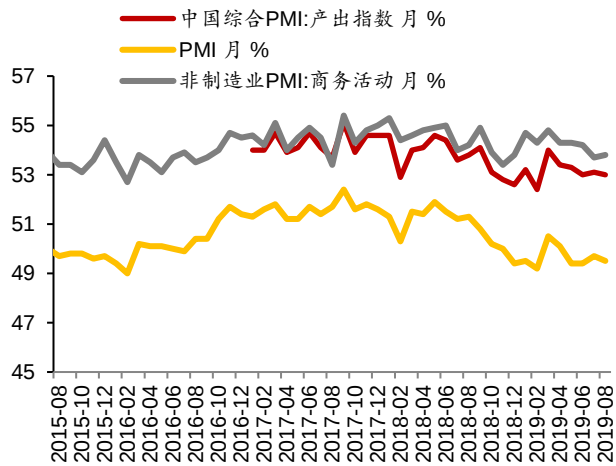
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：制造业 PMI 利润趋势指标



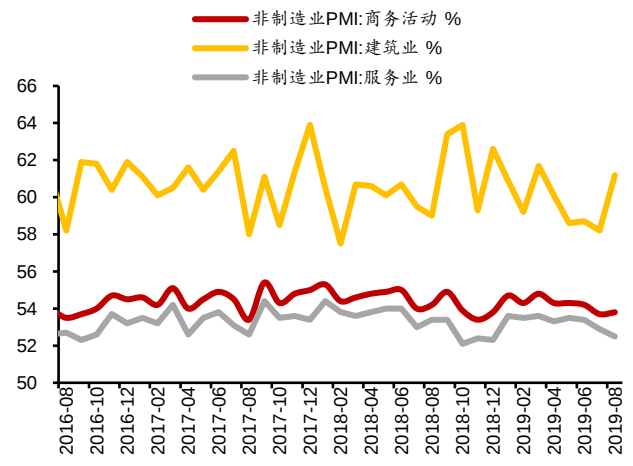
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 产出指数



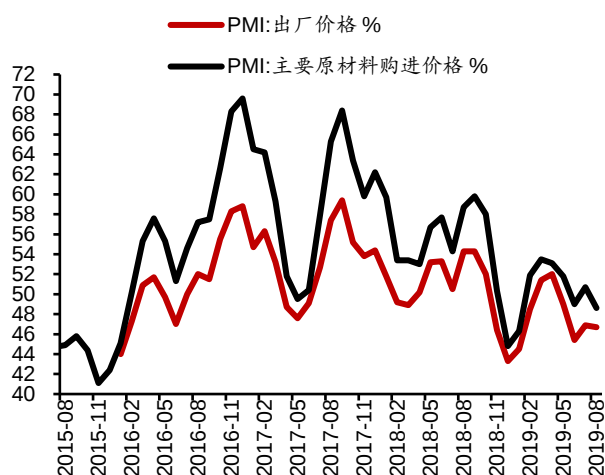
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：非制造业及建筑业、服务业 PMI 指数



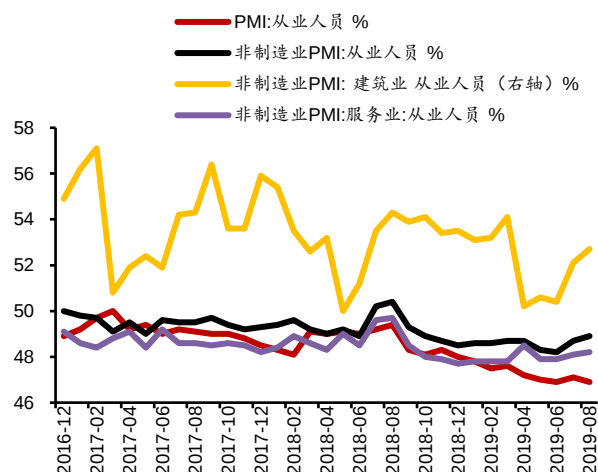
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：制造业 PMI 价格指数



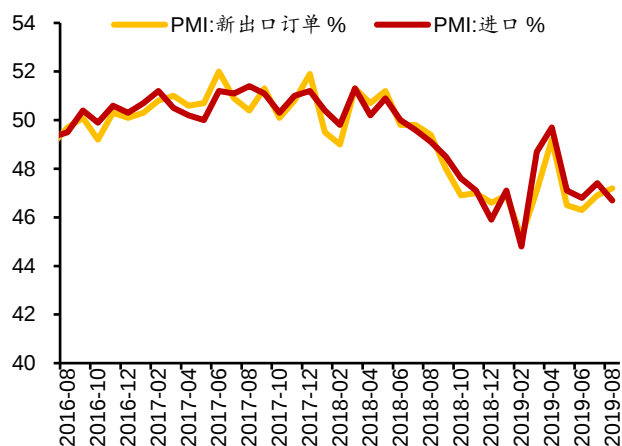
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：制造业与非制造业 PMI 从业人员指数



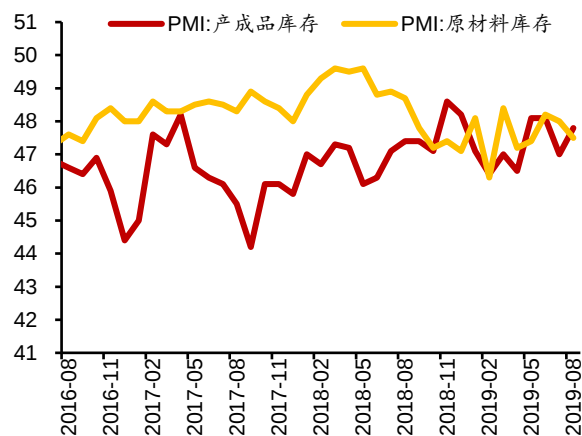
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：制造业 PMI 库存指数



资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：受地产融资监管的影响，地产投资超预期下行，进而拖累就业。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_10387

