

宏观点评

8月PMI的5个信号

事件：中国8月官方制造业PMI为49.5%（前值49.7%）；官方非制造业PMI为53.8%（前值53.7%）；综合PMI为53.0%（前值53.1%）。

核心结论：8月制造业PMI继续回落、连续4个月低于荣枯线，指向经济下行压力仍大。一句话，经济下、政策上。具体看，8月PMI释放了5大信号：

信号1：8月制造业PMI如期再降，供需双弱。8月制造业PMI指数49.5%，略低于前值49.7%，连续4个月低于荣枯线。主要分项中，生产、新订单、进口指数分别较上月下滑0.2、0.1、0.7个百分点，反映内需仍弱。新订单指数下滑的同时，新出口订单指数较上月提升0.3个百分点，二者的分化应是缘于为规避3000亿商品关税而发生的“抢出口”。此外，8月初超强台风“利奇马”登陆东部沿海多个地区，也对生产造成一定的负面影响。

信号2：PMI从业人员指数续创十年来最低水平。8月制造业PMI从业人员指数较上月下滑0.2个百分点至46.9%，继今年6月之后再创2009年2月以来最低水平。在前期报告《关注出口链条的三大潜在变化》中我们指出，所有输美商品均加征25%关税预计拖累我国就业760万人，随着9月1日、10月1日、12月15日新征关税渐次生效，就业将再次承压。维持此前判断，中美冲突大概率难以实质性缓和，稳就业仍是政策底线。

信号3：价格信号再度走弱，三季度PPI将持续为负。8月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别较上月下滑2.1、0.2个百分点至48.6%、46.7%，同时，高频数据也显示8月主要工业品价格总体下跌（8月南华工业品价格环比跌4.5%），指向8月PPI仍趋于走弱。重申前期观点：PPI下半年整体回落，三季度末迎来最大跌幅（预计8月PPI同比-0.5%左右），四季度末再度小升。需要注意的是，8月PMI出厂价与购进价之差为-1.9%（前值-3.8%），为近5个月来首次回升，预示工业企业盈利空间有望有所修复。

信号4：库存周期仍在筑底。8月制造业PMI产成品库存指数较上月提升0.8个百分点至47.8%，但原材料库存指数下滑0.5个百分点至47.5%，二者的分化反映了需求走弱的背景下企业仍面临库存累积的压力。自年初以来，产成品库存和原材料库存走势呈震荡盘整状态，且二者之差有所收窄，表明库存周期处在筑底阶段。若盈利状况出现改善，未来企业库存有望触底反弹。

信号5：经济下行压力仍大，政策将延续宽松，重点关注9月可能的降准“降息”、宽财政、以及持续释放的制度性红利。综合看，8月PMI反映出我国经济下行压力仍大，关税对经济和就业的冲击开始显现。若中美贸易冲突继续升级，未来经济将进一步承压。重申前期观点：政策将延续宽松、稳定当头、坚持忧患意识，对内改革和对外开放并举，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：降准几无悬念（最快3季度）、“降息”可期（MLF可能降低10-15BP，LPR改革也是在“变相降息”），宽财政是主要发力点（主要为中央加杠杆，比如不排除扩大专项债规模等），基建有望企稳回升；建议重点关注深圳、上海、海南等区域新政，以及国企改革、资本市场改革、土地改革等制度性红利。（具体见报告《这次不一样——逐句解读730政治局会议》、《下半年下行压力仍大，继续关注政策组合拳》）。

风险提示：政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

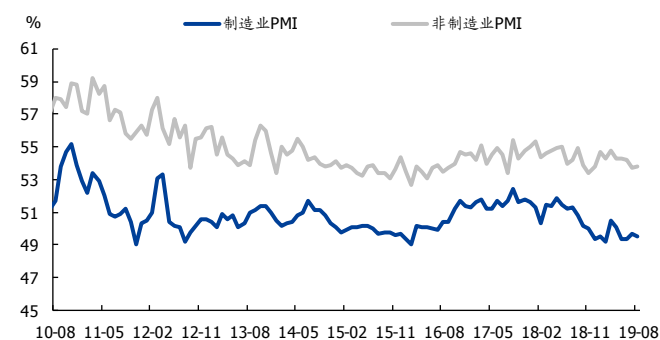
邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《这次不一样——逐句解读 7.30 政治局会议》2019-07-30
- 2、《从总理专家座谈会和金融委会议看下半年政策基调》2019-07-22
- 3、《下半年下行压力仍大，继续关注政策组合拳——6月经济数据点评》2019-07-16
- 4、《6月PMI仍低和G20峰会的政策信号》2019-06-30
- 5、《5月PMI再回线下的5大信号》2019-05-31

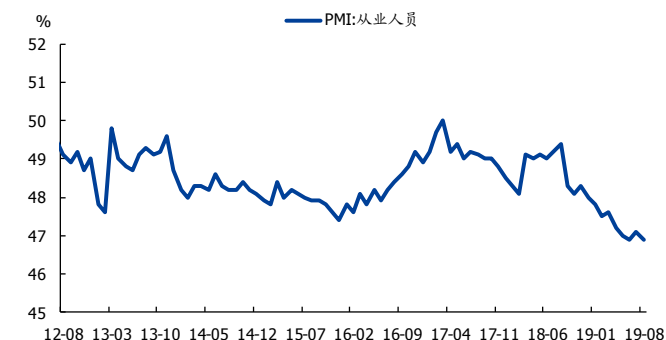


图表 1: 8月制造业 PMI 小幅回落



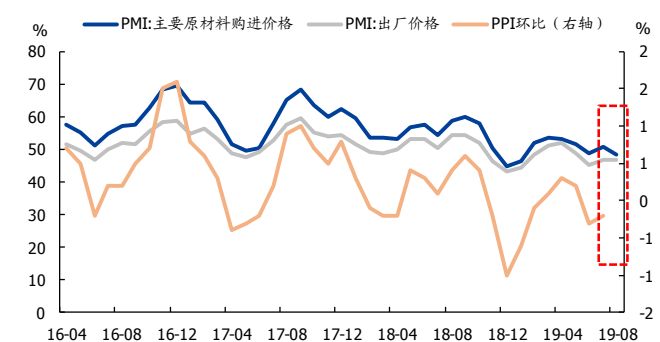
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 8月就业状况有所恶化



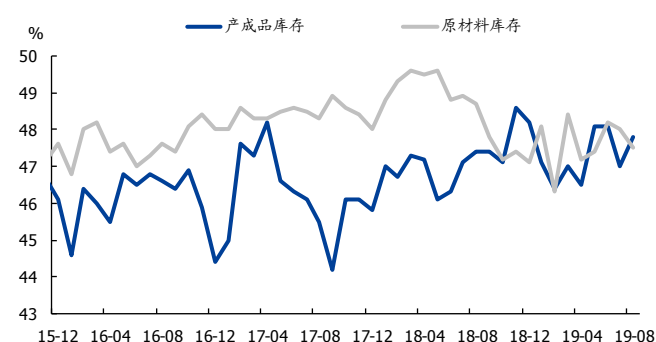
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 8月 PPI 趋于回落



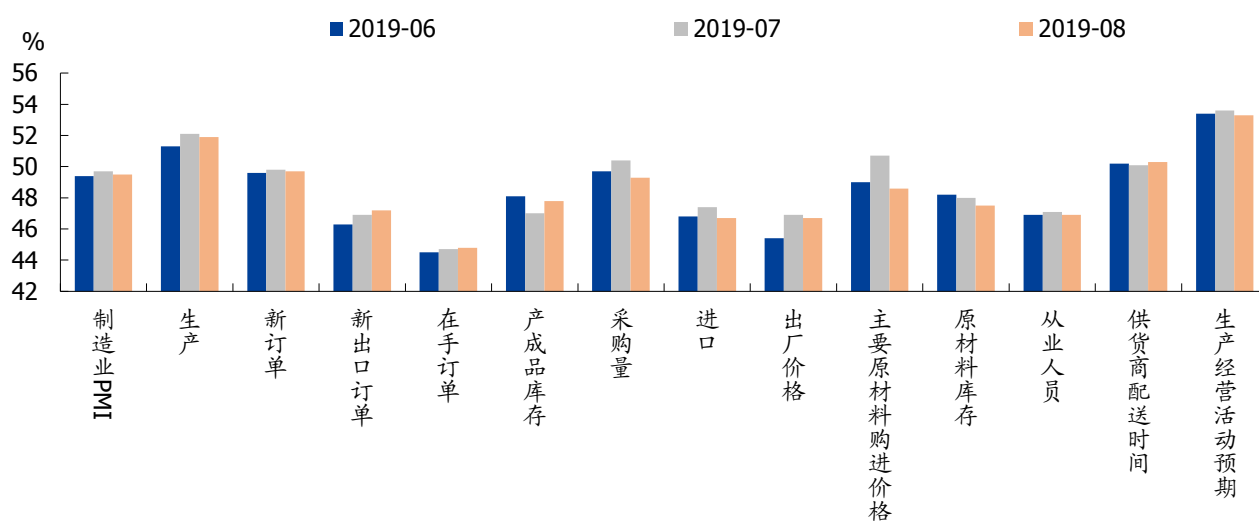
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 库存周期仍处在筑底阶段



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 8月制造业 PMI 各分项指数变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%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_10407

