

短期再现抢出口，但工业通缩加剧

——8月PMI数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qizq.com.cn

研究助理：张陈

电话：

Email：zhangchen@r.qizq.com.cn

相关报告

1 推算 18 年扣非净利增长 35%-52%

2 业绩符合预期，整体稳健增长

3 机器人（300024）：2018 年扣非业绩预增 25%-50%，公司回购已完成；“机器人+半导体设备”双驱动

投资要点

■ 【1】生产与新订单走势分化。

8月我国制造业 PMI 指数为 49.5，较上月回落 0.2 个百分点，连续 4 个月落入荣枯线以下。生产指数环比回落 0.2 个百分点至 51.9，但仍处于扩张区间。近期生产指数与新订单指数走势分化，新订单和新出口订单持续处于荣枯线以下，因此生产扩张并非源于需求走强，结合主要钢材库存较去年同期高增的情况，生产持续扩张或主要源于限产放松。

■ 【2】大小企业分化。

大型企业 PMI 指数较上月回落 0.3 个百分点至 50.4，中型企业 PMI 下滑 0.5 个百分点至 48.2，小型企业 PMI 回升 0.4 个百分点至 48.6。中小型企业已连续 11 月位于荣枯线以下，大型企业与中小型企业集聚与分化仍在持续。

■ 【3】需求总体承压。

新订单指数较 7 月下降 0.1 个百分点至 49.7，进口指数下降 0.7 个百分点至 46.7，在手订单回升 0.1 个百分点至 44.8，国内经济需求端总体承压。

■ 【4】抢出口或再现。

外贸方面，新出口订单上升 0.3 个百分点至 47.2。从高频数据上来看，反映出口情况的宁波集装箱运价指数 8 月走势出现分化。一方面，从全月来看，往欧洲方向指数环比下降 8%，而往美西方向环比上升 12.5%。另一方面，8 月 24 日美方宣布将提高 5500 亿商品税率后，美西方向运价指数明显上升，24-30 日，欧洲方向运价指数环比下降 7%，美西方向运价指数大涨 26%。新出口订单上升或主要源于抢出口效应。

■ 【5】库存压力上升，工业价格走弱。

原材料库存指数环比下降 0.5 个百分点至 47.5，产成品库存环比回升 0.8 个百分点至 47.8，一升一降反映的是企业库存压力增大。工业品出厂价格指数环比回落 0.2 个百分点至 46.7，原材料购进价格指数环比下降 2.1 个百分点至 48.6。工业价格指数走弱，预计 8 月 PPI 跌幅扩大。

■ 【6】宽松重在结构，利好利率债和新经济。

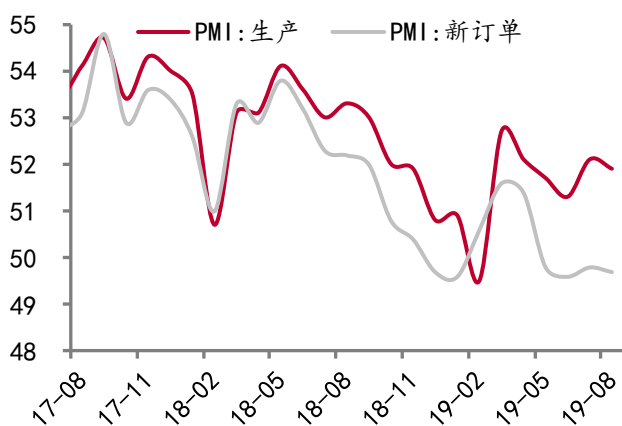
近期房地产调控政策进一步收紧，地产经济持续降温，将主导宏观经济继续走弱，居民收入增长和财富也会受到影响，进而对消费增长形成制约。在经济下行压力下，国内政策以结构宽松为主，对房地产领域收水，对非房地产领域放水。这种结构性宽松政策，对国债等利率类资产构成利好，我们判断十年期国债利率有望降至 2016 年低点以下，同时科技、医疗等新经济领域龙头资产也会受益于政策支持。

■ 风险提示：经济下行，政策变动。

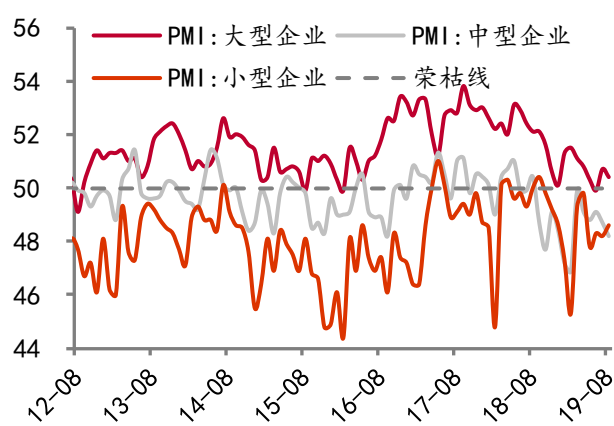
图表 1: 2019 年 8 月 PMI 各项走势 (%)

指标	PMI	生产	新订单	在手订单	新出口订单	进口	原材料库存	产成品库存	出厂价格	主要原材料购进价格	采购量	从业人员	供货商配送时间	生产经营预期
环比变动	-0.20	-0.20	-0.10	+0.10	+0.30	-0.70	-0.50	+0.80	-0.20	-2.10	-1.10	-0.20	+0.20	-0.30
同比变动	-1.80	-1.40	-2.50	-1.90	-2.20	-2.40	-1.20	+0.40	-7.60	-10.10	-2.50	-2.50	+0.70	-3.70
2019-08	49.50	51.90	49.70	44.80	47.20	46.70	47.50	47.80	46.70	48.60	49.30	46.90	50.30	53.30
2019-07	49.70	52.10	49.80	44.70	46.90	47.40	48.00	47.00	46.90	50.70	50.40	47.10	50.10	53.60
2019-06	49.40	51.30	49.60	44.50	46.30	46.80	48.20	48.10	45.40	49.00	49.70	46.90	50.20	53.40
2019-05	49.40	51.70	49.80	44.30	46.50	47.10	47.40	48.10	49.00	51.80	50.50	47.00	50.90	54.50
2019-04	50.10	52.10	51.40	44.00	49.20	49.70	47.20	46.50	52.00	53.10	51.10	47.20	49.90	56.50
2019-03	50.50	52.70	51.60	46.40	47.10	48.70	48.40	47.00	51.40	53.50	51.20	47.60	50.20	56.80
2019-02	49.20	49.50	50.60	43.60	45.20	44.80	46.30	46.40	48.50	51.90	48.30	47.50	49.80	56.20
2019-01	49.50	50.90	49.60	43.70	46.90	47.10	48.10	47.10	44.50	46.30	49.10	47.80	50.10	52.50
2018-12	49.40	50.80	49.70	44.10	46.60	45.90	47.10	48.20	43.30	44.80	49.80	48.00	50.40	52.70
2018-11	50.00	51.90	50.40	44.30	47.00	47.10	47.40	48.60	46.40	50.30	50.80	48.30	50.30	54.20
2018-10	50.20	52.00	50.80	44.30	46.90	47.60	47.20	47.10	52.00	58.00	51.00	48.10	49.50	56.40
2018-09	50.80	53.00	52.00	45.20	48.00	48.50	47.80	47.40	54.30	59.80	51.50	48.30	49.70	56.40
2018-08	51.30	53.30	52.20	46.70	49.40	49.10	48.70	47.40	54.30	58.70	51.80	49.40	49.60	57.00

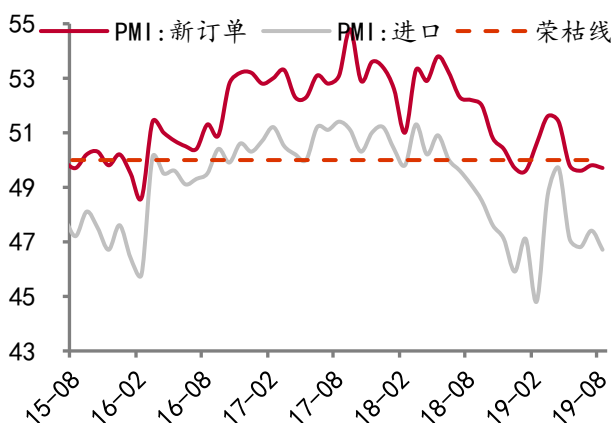
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: PMI 生产指数与新订单走势分化 (%)


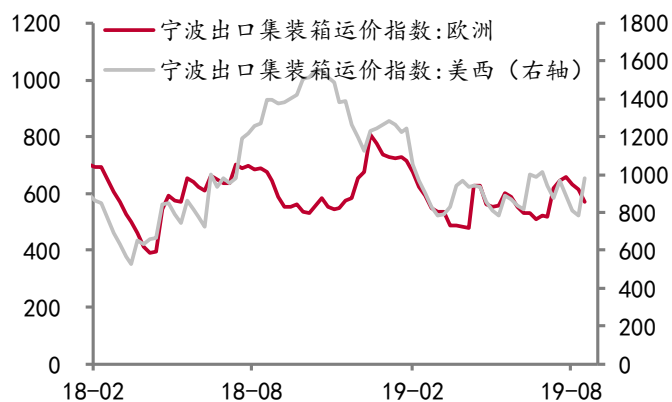
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 大中小型企业 PMI 指数 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

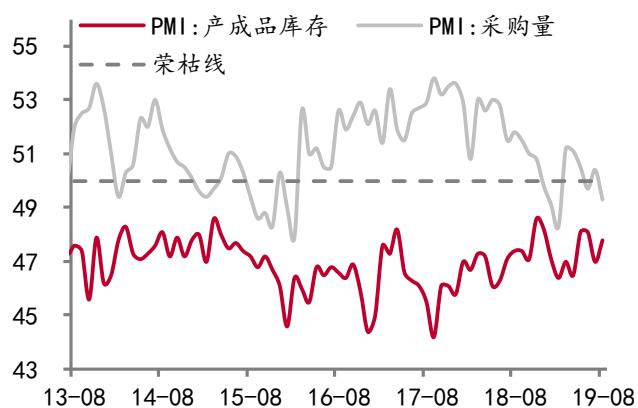
图表 4: PMI 新订单与进口指数 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 大中小型企业 PMI 指数 (%)


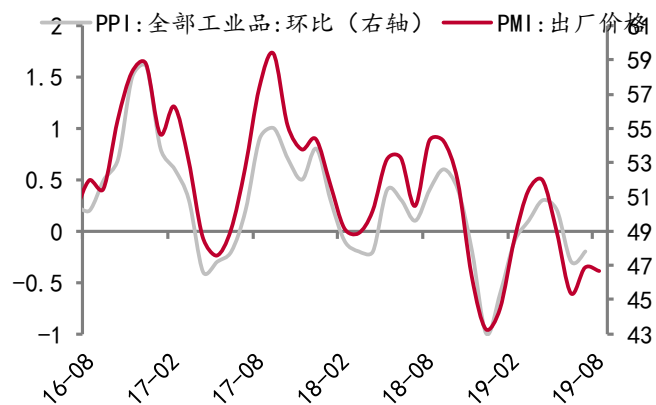
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: PMI 产成品库存与采购量 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: PMI 出场价格与 PPI 环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 经济下行, 政策变动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中提及的证券或提供与报告所述公司相关的服务, 这并不构成任何投资建议。

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_10412

