

需求偏弱，价格的持续回落是关注点

数据：8月官方制造业PMI为49.5（前值49.7），非制造业PMI为53.8（前值53.7），综合PMI产出指数为53.0（前值53.1）。

1、8月制造业PMI较上月下降，依然位于收缩区间，生产扩张减速，需求进一步收缩，价格环比走弱，制造业景气度依然趋弱。

（1）供需角度看，生产低于上月（-0.2至51.9），新订单指数下行（-0.1至49.7），生产和需求均有所走弱。

（2）采购库存角度，原材料库存存在收缩区内下行（-0.5至47.5），产成品库存存在收缩区间内上行（+0.8至47.8）。与此对应的是，采购量跌至收缩区（-1.1至49.3），体现需求走弱背景下，企业仍处于去库存阶段，采购总体趋缓。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-2.1至48.6），出厂价格指数在收缩区间继续下行（-0.2至46.7）。

（4）进出口看，进口收缩区内继续下行（-0.7至46.7），出口在收缩区间内回升（+0.3至47.2），全球经济增速下滑，叠加贸易摩擦影响，对外需形成拖累。

（5）就业压力加大，从业人员指数在收缩区间内下行（-0.2至46.9）。

（6）企业规模看，大型企业在扩张区间下行（-0.3至50.4），中型企业收缩区间内下行（-0.5至48.2），小型企业收缩区内上行（+0.4至48.6），各类型企业景气度总体依然偏弱。

（7）未来看，生产经营活动预期指数下行（-0.3至53.3），当前市场信心走弱。

2、8月非制造业商务活动上行，服务业景气度回落，建筑业景气度回升。服务业商务活动指数回落（-0.4至52.5），从行业大类看，铁路运输、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于较高景气区间；近期台风、暴雨等不利天气频发，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、旅游等行业受到较大影响，商务活动指数不同程度回落。建筑业商务活动指数明显回升（+3至61.2），表明随着政策支持下建设项目的逐步落地，对建筑业市场需求形成支撑。

3、8月PMI数据有以下三点值得关注：（1）内外需均偏弱。8月制造业新订单指数49.7，新出口订单指数47.2，在内外需双弱的情况下，外需压力相对更大，8月美国Makit PMI跌至收缩区间，欧元区制造业PMI仍在低位，叠加贸易摩擦的阶段性升温，我国外需不容乐观。**（2）全年基建投资预计将小幅回升。**非制造业中，建筑业PMI回升明显，2014年以来8月建筑PMI环比均为回落，今年反季节回升。虽然今年财政支出、地方专项债前移，但基建总体偏弱，部门原因在于配套资金落实较慢，叠加地方政府扩张意愿偏弱。随着7月政治局会议对经济下行压力加大的明确，以及房地产融资收紧情况下，基建配套资金可能逐步得到改善，但基建对经济的总体态度依然是“托而不举”，全年来看，基建增速有望回升至5%。**（3）价格持续回落，央行政策利率下调窗口可能已经打开。**关于价格，有两方面需要注意，一方面，猪肉价格上涨对CPI的推升属于供给冲击，货币政策属于需求管理工具，难以、也没有必要对猪肉供给冲击做出响应，且当前核心CPI相对稳定，并不对货币政策形成掣肘。另一方面，值得关注的是PPI的持续走弱，需要明确的是影响企业经济活动的是实际利率，对工业企业部门而言，实际利率可以由一般贷款加权平均利率与PPI之差衡量，2018年6月以来，我国PPI同比下降5个百分点，相当于被动推升了实际利率水平，实际利率的被动走高将对企业投资产生抑制作用。我们认为，近期央行政策利率下调的时间窗口可能打开，预计7天逆回购、MLF政策工具利率将可能下调。

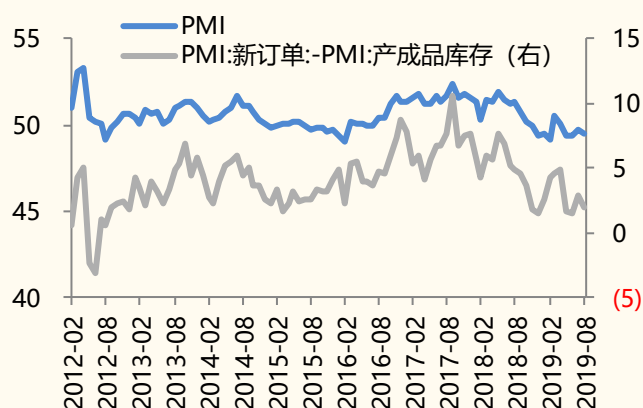
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

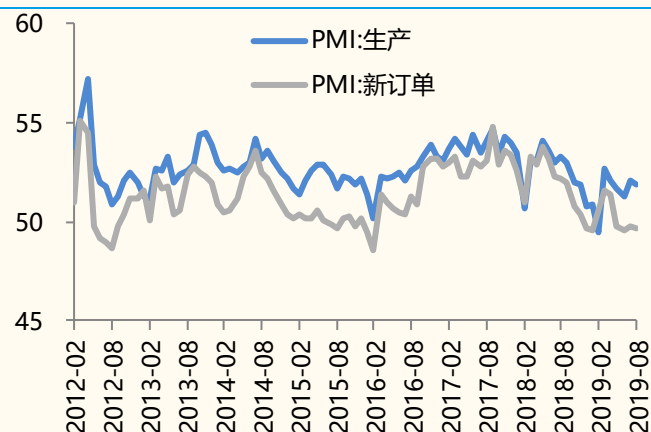
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：8月份制造业PMI回落



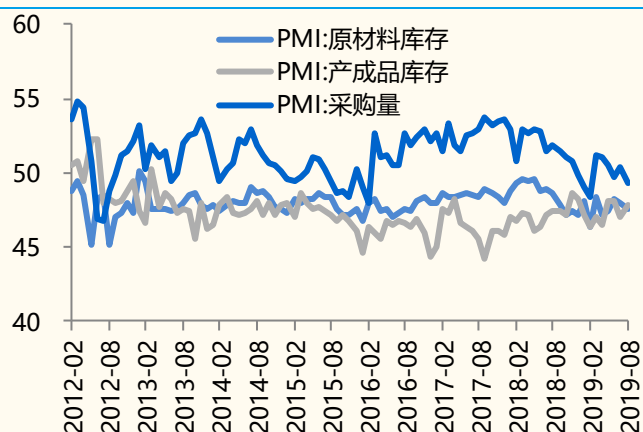
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表2：制造业生产、新订单指数均有所下滑



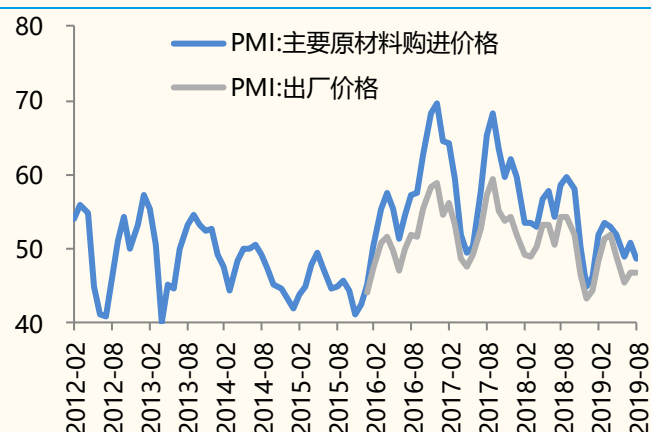
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表3：原材料库存指数下行，产成品库存指数上行



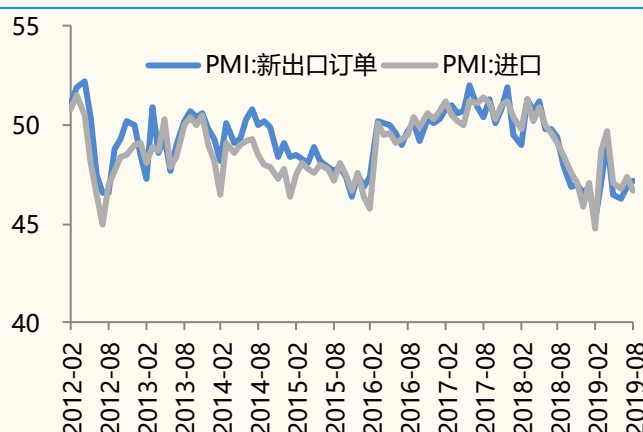
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表4：主要原材料和出厂价格指数下行



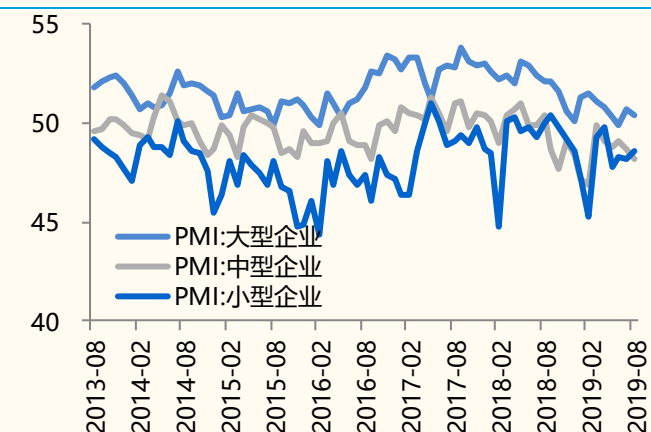
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表5：进口指数回落，出口小幅回升



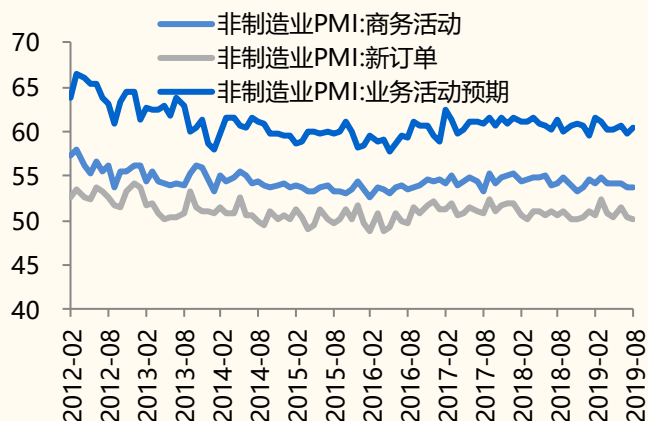
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表6：大中企业景气度下行，小企业景气度小幅上行



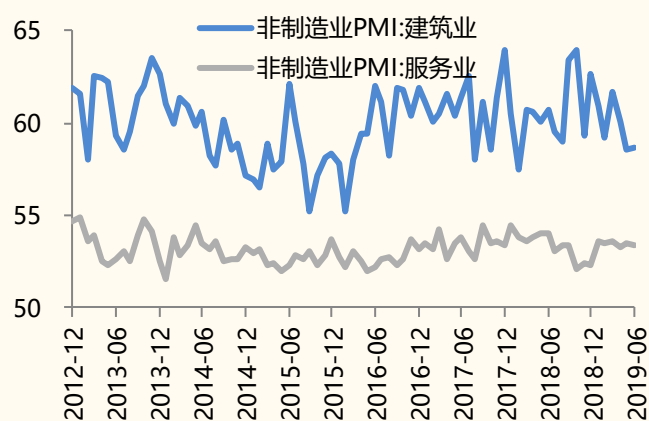
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表7：非制造业商务活动指数小幅上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表8：建筑业指数上行，服务业指数小幅下行



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_10415

