

2019年09月01日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338170靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

制造业整体回落，供需延续两弱

——2019年8月PMI数据点评

相关报告

《LPR改革点评：推进利率并轨，后续影响如何？》——2019-08-19

《2019年7月经济数据点评：经济依旧面临考验》——2019-08-14

《7月金融数据点评：信贷需求走弱，拖累社融增速》——2019-08-13

《7月CPI、PPI数据点评：持续分化的价格数据》——2019-08-11

《2019年7月PMI数据点评：制造业边际改善，企业盈利存在一定压力》——2019-08-01

投资要点：

- **事件** 2019年8月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI为49.5%，较上月回落0.2%，自今年5月以来连续4个月处于荣枯线以下。非制造业PMI为53.8%，较上月提升0.1%，非制造业总体保持扩张势头，增速略有加快。
- **点评** 制造业PMI整体回落，企业去库存压力大。8月制造业PMI为49.5%，较7月回落0.2%，整体处于低位，但优于6月、7月的PMI水平。从各分项上来看，除供应商配送时间指数较上月有所回升，生产指数、新订单指数、原材料指数、从业人员指数均有所回落。8月PMI生产为51.9%，较上月回落0.2%，制造业总体生产扩张速度放缓。PMI生产-PMI新订单的差值为2.2%，略低于7月份的2.3%，但处于2016年以来的次高水平，供需缺口仍处于高位。采购量为49.3%，较上月回落1.1%。在全球经济增速低迷、中美贸易摩擦不断等因素的影响下，企业对未来预期较差，主动备货意愿较弱。
- **内需低迷，短期需求提振存在较大不确定性。**8月PMI新订单为49.7%，较上月小幅回落0.1%，处于历史低位。PMI新出口订单为47.2%，较上月小幅回升0.3%。PMI进口订单为46.7%，较上月回落0.7%。8月中美贸易摩擦不断，美国将在9月和12月针对价值3000亿美元中国输美商品的第四轮关税制裁加征税率将从10%提升至15%，或造成8月企业抢出口效应，引起出口订单的小幅回升。外需方面，受全球经济增长低迷、未来贸易战摩擦升级可能性较高等因素影响，外需存在较大不确定性。而在内需方面，进口指数和新订单指数的同步回落反映了内需疲软，短期内需求提振存在较大不确定性。
- **非制造业整体平稳，建筑业重返景气高位。**8月非制造业PMI为53.8%，较上月提升0.1%，非制造业整体生产扩张增速加快。建筑业PMI为61.2%，较上月显著回升3.0%。从行业大类看，土木工程建筑业和建筑安装装饰业PMI分别为63.9%和61.2%，分别较上月大幅回升8.8%和9.0%，建筑业重返景气高位。
- **就业形势面临一定压力。**8月份制造业PMI从业人员项为46.90%，

较上月下滑 0.2%。非制造业从业人员项为 48.90%，较上月回升 0.2%。从 PMI 从业人员数据上看，制造业从业人员数据回落到 6 月份数据水平，为金融危机以来的最低点，企业招聘需求的下降将进一步传到至收入和消费端，影响整体需求。

■ **风险提示** 贸易战摩擦风险超预期；通胀超预期。

1、事件

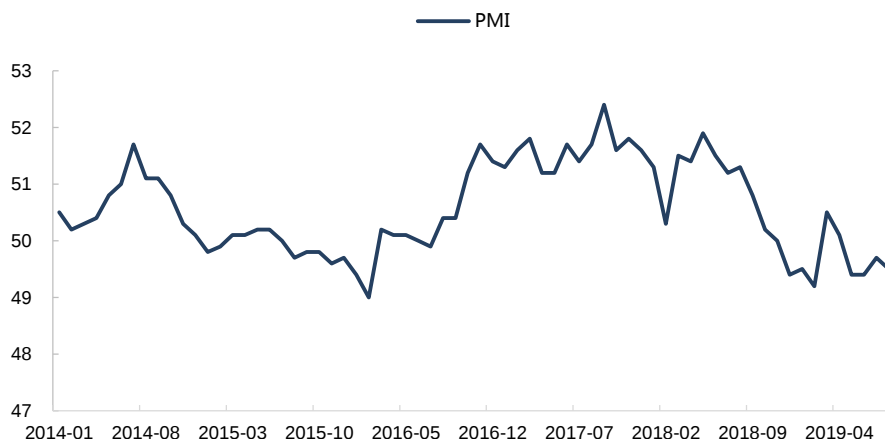
2019 年 8 月 31 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.2%，自今年 5 月以来连续 4 个月处于荣枯线以下。非制造业 PMI 为 53.8%，较上月提升 0.1%，非制造业总体保持扩张势头，增速略有加快。

2、点评

2.1、制造业 PMI 整体回落，企业去库存压力大

8 月制造业 PMI 为 49.5%，较 7 月回落 0.2%，整体处于低位，但优于 6 月、7 月的 PMI 水平。从各分项上来看，除供应商配送时间指数较上月有所回升，生产指数、新订单指数、原材料指数、从业人员指数均有所回落。

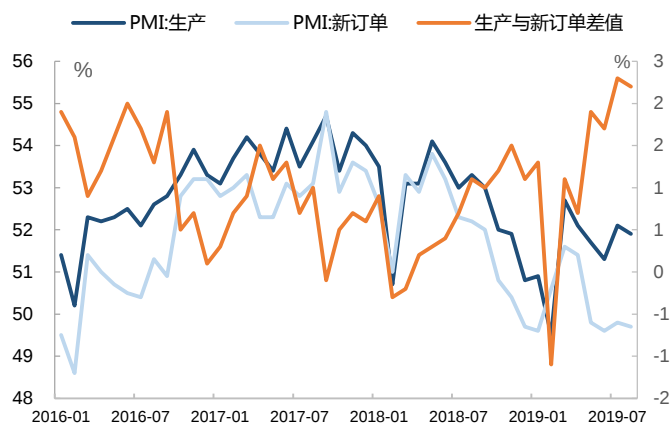
图 1：制造业 PMI



资料来源：WIND、国海证券研究所

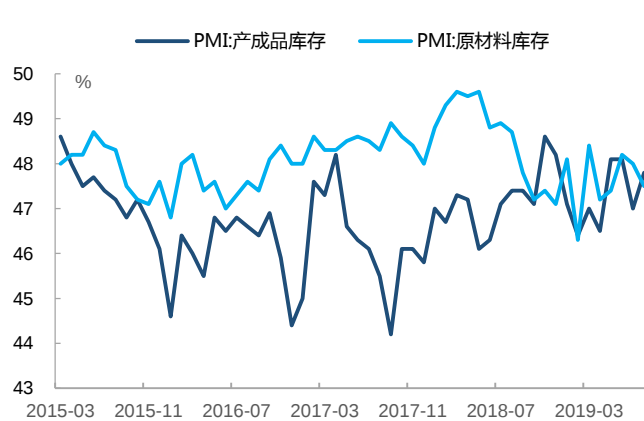
生产扩张放缓。8 月 PMI 生产为 51.9%，较上月回落 0.2%，制造业总体生产扩张速度放缓。PMI 生产-PMI 新订单的差值为 2.2%，略低于 7 月份的 2.3%，但处于 2016 年以来的次高水平，供需缺口仍处于高位。采购量为 49.3%，较上月回落 1.1%。在全球经济增速低迷、中美贸易摩擦不断等因素的影响下，企业对未来预期较差，主动备货意愿较弱。

图 2: PMI 生产、新订单指数与两者差值



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 3: PMI 产成品库存与原材料库存



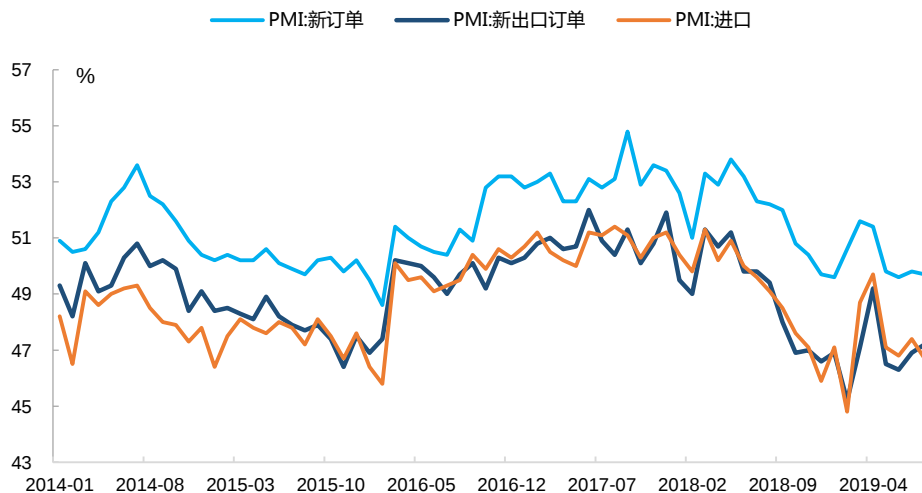
资料来源: WIND、国海证券研究所

企业去库存压力大。8月产成品库存为47.8%，较上月回升0.8%；原材料库存为47.5%，较上月回落0.5%。生产扩张速度虽有所放缓，企业主动降低采购量，主动去原材料库存。但受需求低迷影响，企业销量低迷，被动积累库存，未来企业库存去化压力较大。

2.2、内需低迷，短期需求提振存在较大不确定性

8月PMI新订单为49.7%，较上月小幅回落0.1%，处于历史低位。PMI新出口订单为47.2%，较上月小幅回升0.3%。PMI进口订单为46.7%，较上月回落0.7%。

图 4: PMI 新订单、新出口订单与新进口指数



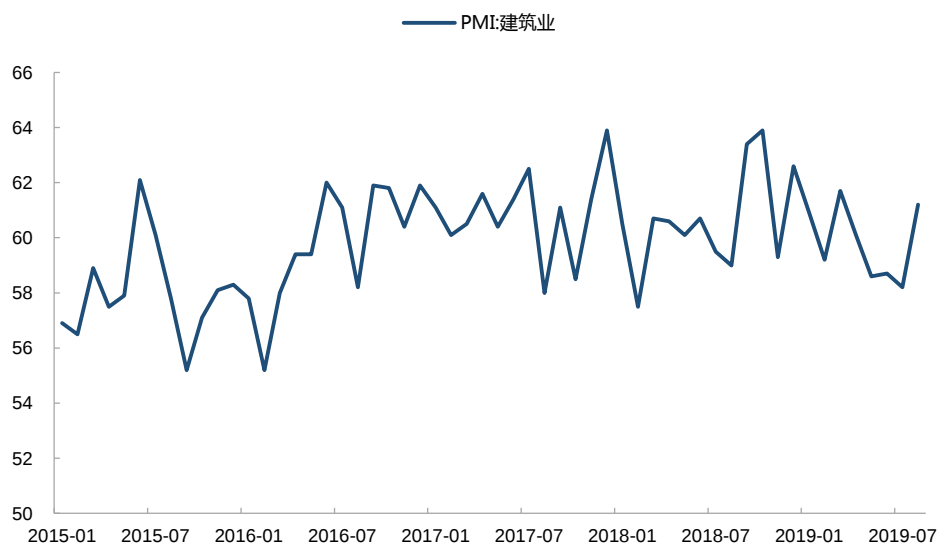
资料来源: WIND、国海证券研究所

内需低迷，短期需求提振存在较大不确定性。8月中美贸易摩擦不断，美国将在9月和12月针对价值3000亿美元中国输美商品的第四轮关税制裁加征税率将从10%提升至15%，或造成8月企业抢出口效应，引起出口订单的小幅回升。外需方面，受全球经济增长低迷、未来贸易战摩擦升级可能性较高等因素影响，外需存在较大不确定性。而在内需方面，进口指数和新订单指数的同步回落反映了内需疲软，短期内需求提振存在较大不确定性。

2.3、非制造业整体平稳，建筑业重返景气高位

8月非制造业PMI为53.8%，较上月提升0.1%，非制造业整体生产扩张增速加快。建筑业PMI为61.2%，较上月显著回升3.0%。从行业大类看，土木工程建筑业和建筑安装装饰业PMI分别为63.9%和61.2%，分别较上月大幅回升8.8%和9.0%，建筑业重返景气高位。

图 5：建筑业 PMI

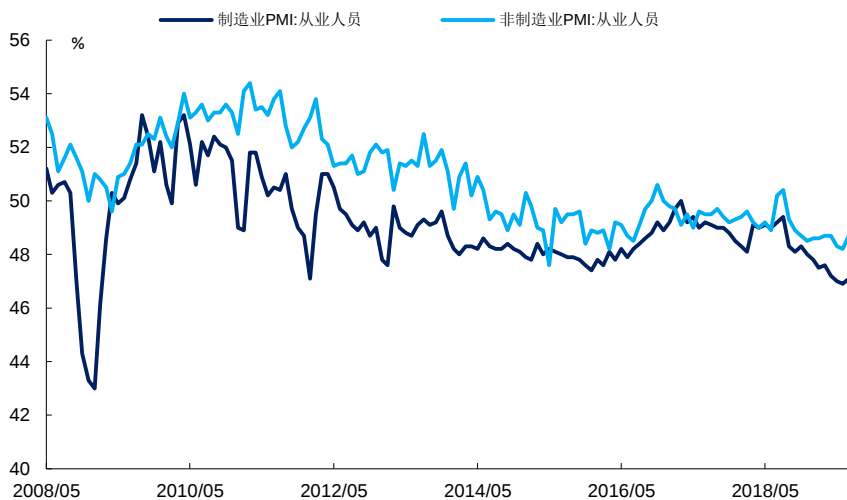


资料来源：WIND、国海证券研究所

2.4、就业形势面临一定压力

8月份制造业PMI从业人员项为46.90%，较上月下滑0.2%。非制造业从业人员项为48.90%，较上月回升0.2%。从PMI从业人员数据上看，制造业从业人员数据回落到6月份数据水平，为金融危机以来的最低点，企业招聘需求的下降将进一步传到至收入和消费端，影响整体需求。

图 6：制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示：贸易战摩擦风险超预期；通胀超预期。

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_10426

