

供需剪刀差继续缩小，服务业修复有所加快

——8月PMI数据点评

相关研究：

1. 《外圆内方——2020年中国宏观经济展望》 2020.01.05
2. 《中小企业仍承压，需求复苏延续》 2020.06.02
3. 《需求缓慢复苏，中小微企业仍需政策支持》 2020.08.03

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

8月中采制造业PMI指数录得51.0，较上月回落0.1个百分点，连续6个月处于荣枯线以上。非制造业PMI录得55.2，较上月回升1.0个百分点。8月综合PMI指数由录得54.5，较上月回升0.4个百分点。

□ 供需剪刀差缩小，经济弱复苏延续。

制造业PMI生产指数录得53.5，较上月回落0.5个百分点；新订单指数录得52.0，较上月上升0.3个百分点。从工业增加值的同比增速来看，上游生产已经恢复至接近疫情前的水平，但下游需求端仍处在弱复苏的节奏中。新出口订单指数录得49.1，较上月环比上升0.7个百分点，二季度以来连续五个月回升，反映出二季度以来海外主要发达经济体疫情逐步得到控制，外需逐步恢复。生产指数和新订单指数之间的剪刀差继续缩小，需求修复引领的经济复苏的延续。全球疫情不出现大规模二次爆发的情况下，内外部需求有望进一步复苏。

□ 小型企业压力突出，服务业修复加快。

8月小型企业PMI指数录得47.7，较上月回落0.9个百分点，仍处于荣枯线下，且二季度以来录得4连降。与之相对应的，大型企业PMI指数二季度以来稳步上升，连续6个月处于荣枯线上，中型企业PMI也在荣枯线上稳步回升。疫情以来，较为脆弱的资产负债表和相对单一的顾客群体，使得小微企业的运营能力受到了较大的考验，特别是下游需求复苏缓慢的情况下，更增添了其经营压力。整体非制造业PMI基本恢复到疫情前的水平，其中建筑业PMI景气回升至疫情前的水平，8月随着线下消费娱乐场所限制逐步放开，服务业复苏有所加快。

□ 经济结构性弱复苏，就业压力仍需政策扶持。

在“后疫情”阶段，经济变量的修复呈现出结构性特征，率先修复至疫情前水平的变量将逐步放缓，拉动经济进一步弱复苏的变量则变为修复节奏较慢的如制造业投资和社零消费，三季度内外部需求的复苏将支撑PPI降幅逐步收窄。虽然从央行二季度货币政策执行报告来看，宽信用的边际节奏将放缓，但就业压力以及温和的复苏节奏决定了货币政策难言快速转向，小型企业面临的经营困难仍需要管理层推动实体融资成本下行及相关的政策扶持。

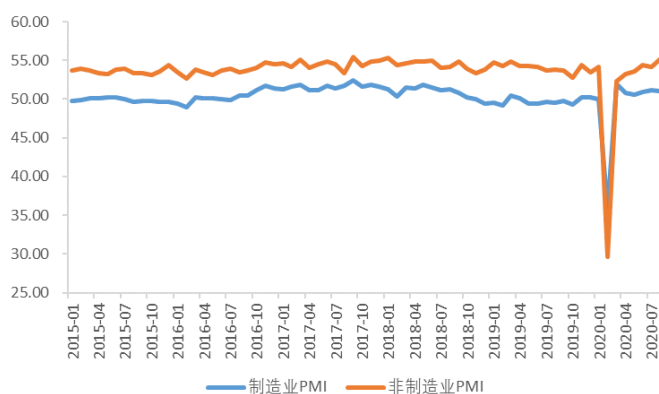
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外政经环境不确定性

1 供需剪刀差缩小，经济弱复苏延续

8月中采制造业PMI指数录得51.0，较上月回落0.1个百分点，非制造业PMI录得55.2，较上月上升1.0个百分点，录得年内新高。7月综合PMI指数录得54.5，较上月上升0.4个百分点，随着疫情逐步得到控制，线下娱乐消费场所限制逐步放开，非制造业PMI加速回升。

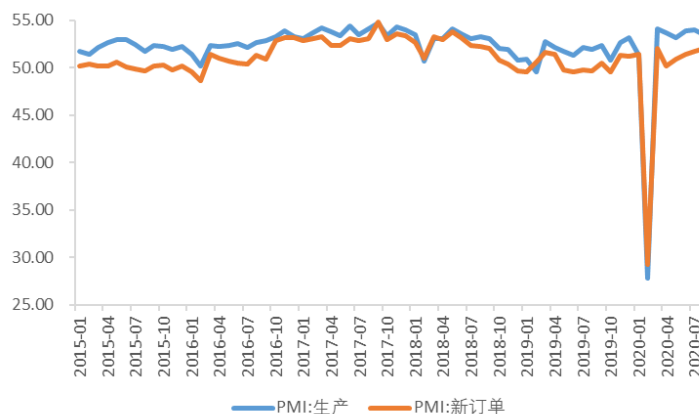
图1 制造业PMI微降，非制造业PMI上升(%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

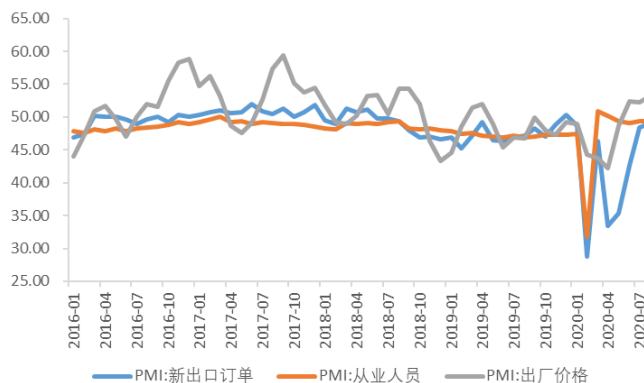
从细分项来看，制造业PMI生产指数录得53.5，较上月回落0.5个百分点；新订单指数录得52.0，较上月上升0.3个百分点。从工业增加值的同比增速来看，上游生产已经恢复至接近疫情前的水平，但下游需求端仍处在弱复苏的节奏中。新出口订单指数录得49.1，较上月环比上升0.7个百分点，二季度以来连续五个月回升，反映出二季度以来海外主要发达经济体疫情逐步得到控制，外需逐步恢复。从业人员指数录得49.4，较上月微升0.1个百分点，整体仍处于荣枯线下，回升的斜率较为平缓。出厂价格指数录得53.2，较上月回升1.0个百分点，上游供给回升放缓，下游需求修复加速，推动价格指数有所上升。生产指数和新订单指数之间的剪刀差继续缩小，需求修复引领的经济复苏的延续。全球疫情不出现大规模二次爆发的情况下，内外部需求有望进一步复苏。

图2 下游需求仍处于弱复苏趋势中 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图3 从业人员指数压力仍大 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

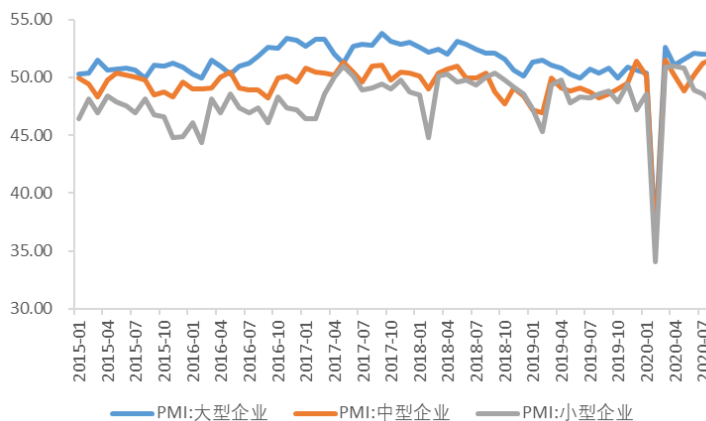
2 小型企业压力突出，服务业修复加快

从企业规模看，8月小型企业 PMI 指数录得 47.7，较上月回落 0.9 个百分点，仍处于荣枯线下，且二季度以来录得 4 连降。与之相对应的，大型企业 PMI 指数二季度以来稳步上升，连续 6 月处于荣枯线上，中型企业 PMI 也在荣枯线上稳步回升。疫情以来，较为脆弱的资产负债表和相对单一的顾客群体，使得小微企业的运营能力受到了较大的考验，特别是下游需求复苏缓慢的情况下，更增添了其经营压力。作为我国经济中最具活力的一部分，政策上减轻小微企业经营压力，为小微企业提供支持，是我国“保就业”政策中的重要一环。

8月非制造业 PMI 录得 55.2，较上月回升 1.0 个百分点，其中建筑业 PMI

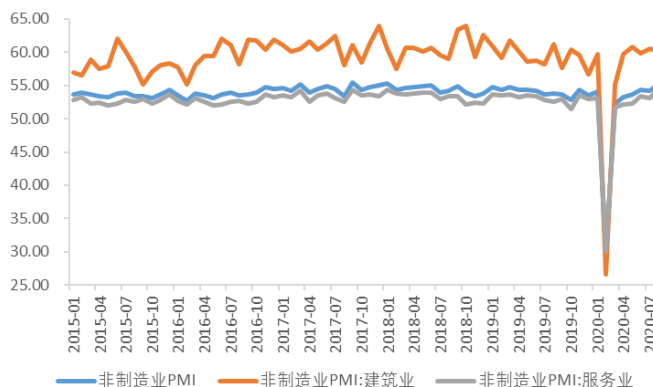
由上月的 60.5 微降 0.3 个百分点至 60.2，服务业 PMI 录得 54.3，较上月上升 1.2 个百分点。整体非制造业 PMI 基本恢复到疫情前的水平，其中建筑业 PMI 景气回升至疫情前的水平，8 月随着线下消费娱乐场所限制逐步放开，服务业复苏有所加快。

图 4 小型企业 PMI 指数出现连续下行 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

图 5 非制造业 PMI 基本恢复到疫情前水平 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

随着国内疫情逐渐得到控制，节后复工的有序进行，以需求修复为主导的经济弱复苏延续。疫情导致的对于居民和企业资产负债表的冲击以及海外疫情的蔓延导致的外部需求的下滑决定了经济从疫情中修复过程不是一蹴而就的，特别是制造业投资和社零消费这两项的修复节奏均慢于其他经济变量。8 月随着线下院线进一步放开，航空运输及住宿业进一步改善，服务业整体修复节奏有所加快。在“后疫情”阶段，经济变量的修复呈现出结构性特征，率先

修复至疫情前水平的变量将逐步放缓，拉动经济进一步弱复苏的变量则变为修复节奏较慢的如制造业投资和社零消费，三季度内外部需求的复苏将支撑PPI降幅逐步收窄。虽然从央行二季度货币政策执行报告来看，宽信用的边际节奏将放缓，但就业压力以及温和的复苏节奏决定了货币政策难言快速转向，小型企业面临的经营困难仍需要管理层推动实体融资成本下行及相关的政策扶持。

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_2776

