

宏观点评报告

2020 年 8 月 31 日

制造业景气扩张区间运行，供需失衡逐步缓解**——8 月 PMI 数据点评****核心内容：**

★8 月制造业景气度环比回调，维持景气扩张区间运行，表明经济正逐步恢复。

随着规模性政策全面发力下需求持续回升，预计 PMI 将呈现逐月稳步回升态势。

随着各项政策措施落地见效，预计 8 月份投资、消费接近零增长。需求侧呈现加

快复苏态势，有利于缩小供求缺口、缓解供需失衡状况，并为供给侧的持续恢复

提供支撑。近年来，最终消费对经济增长的贡献保持在 60%以上，消费恢复状况

在一定程度上决定经济增长水平。

★生产活动已恢复正常，内需恢复仍需要时间。生产指标绝对值较高且位于荣枯

线上，处于近四年中位。国内工业生产延续修复，待洪涝影响消退后，工业增加

值同比有望重拾升势。新订单已连续四个月回升，进口指标较上月小幅下降，位

于荣枯线下。值得注意的是，今年以来制造业投资增长出现较大幅度下降，反映

了制造业企业预期未得到根本改善。经济动能指标上升，显示需求回升对生产和

订单产生积极影响，但距离疫情发生前 1 月份该指标所示水平尚有差距。

★从外需形势来看，海外经济恢复势头良好，但疫情控制形势依然存在变数，经

济恢复进程存在不确定性，对我国供应链的稳定和出口需求将产生影响。海外经

济恢复带来出口订单增加使得本月数据小幅改善，但仍处于较低水平，积极变化

分析师

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

的持续性也有待观察，预计短期内仍有出现反复的可能性。

★就业优先政策效应显现，使得实现“六保、六稳”统领下的稳就业、稳增长目标更进一步。同时也应注意到，中小企业是吸纳就业的主力军，政府出台的多项惠企、纾困措施难以落实到位，融资难、融资贵等问题仍相当普遍，中小微企业生存状况堪忧。

★随着中国经济复苏步入新阶段，经济工作的重点必须从复工复产转向有效需求的快速扩张之上，实现向深度复苏的顺利转换。在快速落实一揽子规模化政策和有效需求提升战略的同时，调整宏观经济政策的着力点，从特殊疫情救助向有效需求刺激持续转变，从供给侧扶持政策向需求侧扩张政策转变。

一、需求侧恢复有所加快，供需失衡逐步缓解

制造业景气度环比回调。8月制造业PMI为51.0%，较上月小幅回落0.1%，维持景气扩张区间运行，表明经济正逐步恢复。随着规模性政策全面发力下需求持续回升，预计PMI将呈现逐月稳步回升态势。与上月相比，7月份投资、消费降幅分别收窄1.5、0.7个百分点，出口增速则大幅反弹，超出预期。随着各项政策措施落地见效，预计8月份投资、消费接近零增长。需求侧呈现加快复苏态势，有利于缩小供求缺口、缓解供需失衡状况，并为供给侧的持续恢复提供支撑。近年来，最终消费对经济增长的贡献保持在60%以上，消费恢复状况在一定程度上决定经济增长水平。

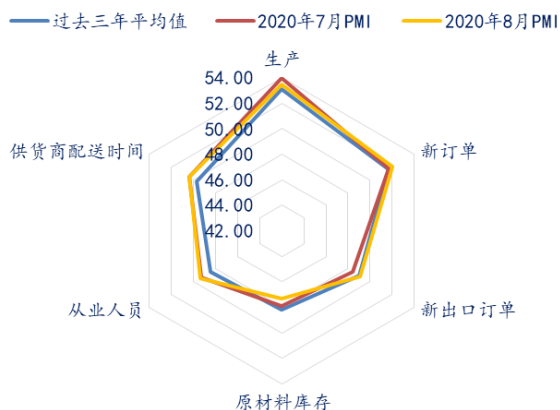
第一，生产活动已恢复正常，内需恢复仍需要时间。

从分项指标来看，生产维持高位运行。8月生产指标回落0.5%，为53.5%，绝对值较高且位于荣枯线之上，处于近四年中位，企业生产活动已恢复正常状态。7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，增速与6月份持平，已连续四个月增速为正。国内工业生产延续修复，待洪涝影响消退后，工业增加值同比有望重拾升势。8月新订单指标回升0.3%至52.0%，已连续四个月回升，内需继续修复。进口指标为49.0%，位于荣枯线下，较上月下降0.1%。值得注意的是，今年以来制造业投资增长出现较大幅度下降，反映了制造业企业预期未得到根本改善。从库存周期角度看，制造业PMI新订单指数有所上升，产成品库存则回落，因此经济动能指标（新订单-产成品库存）上升0.8个点至4.9（上月为4.1），显示需求回升对生产和订单产生积极影响，但距离疫情发生前1月份该指标所示水平5.4尚有差距。

第二，从外需形势来看，海外经济恢复势头良好，但疫情控制形势依然存在变数，经济恢复进程存在不确定性，对我国供应链的稳定和出口需求将产生影响。

8月新出口订单为49.1%，较上月回升0.7%，海外经济恢复带来出口订单增加使得本月数据小幅改善，但仍处于较低水平，积极变化的持续性也有待观察，预计短期内仍有出现反复的可能性。以美元计，7月我国出口同比增长7.2%，较前值上升6.7个百分点，持续好于市场预期。中国作为全球第一制造业大国，产业门类齐全、供应链完整、产品物美价廉等优势得到了充分发挥，订单和生产进一步向中国转移。如果海外疫情持续失控，外部需求难以稳步扩张，则我国出口高增长不可持续。

图 1：六大指标与往年均值对比



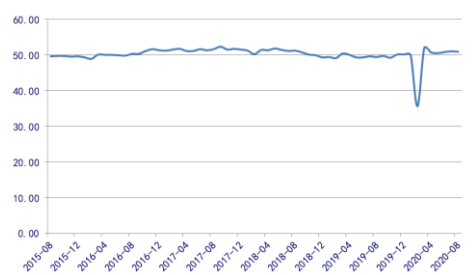
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

第三，就业指标小幅改善。

8 月 PMI 就业分项指标回升至 49.4%，比上月上升 0.1%，就业优先政策效应显现，使得实现“六保、六稳”统领下的稳就业、稳增长目标更进一步。本年度政府工作报告提出全年城镇调查失业率控制线为 6%，城镇新增就业需达 900 万人的目标，1-7 月份全国城镇新增就业达 671 万人，已完成全年计划的 74.6%，7 月份城镇调查失业率 5.7%，与 6 月持平。同时也应注意到，中小企业是吸纳就业的主力军，政府出台的多项惠企、纾困措施难以落实到位，融资难、融资贵等问题仍相当普遍，中小微企业生存状况堪忧。

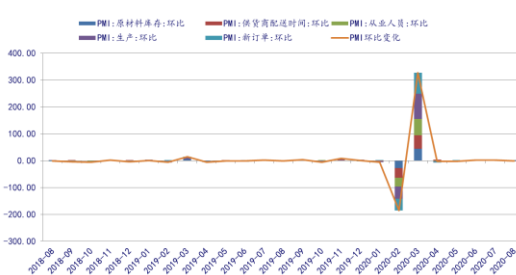
随着中国经济复苏步入新阶段，经济工作的重点必须从复工复产转向有效需求的快速扩张之上，实现向深度复苏的顺利转换。在快速落实一揽子规模化政策和有效需求提升战略的同时，调整宏观经济政策的着力点，从特殊疫情救助向有效需求刺激持续转变，从供给侧扶持政策向需求侧扩张政策转变。

图 2：制造业 PMI 指标



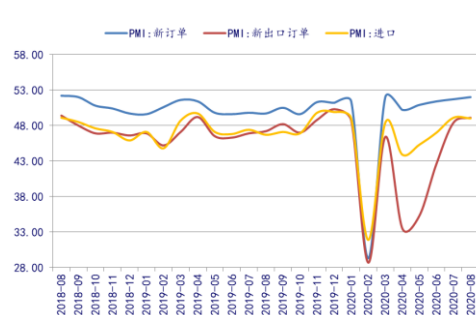
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 3：制造业 PMI 主要分项指标



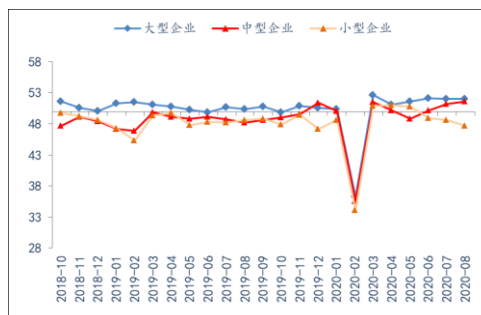
资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 4：制造业 PMI 进出口指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

图 5：大中小型企业 PMI 指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

二、非制造业有望稳步回升，固定资产投资仍是经济重要支撑

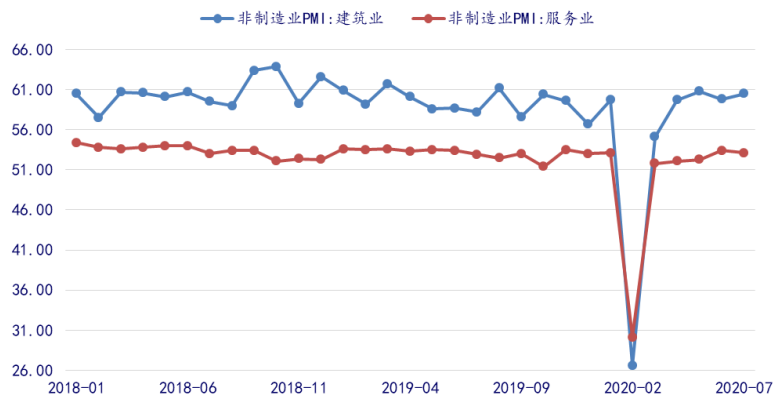
非制造业景气度小幅回调。8月PMI非制造业经营活动状况为55.2%，比上月回升1.0%，已连续三个月位于54%以上。本月建筑业发展动能仍在，在政策利好的推动下，服务业稳步回升，未来非制造业数据将持续向好。

政策推动服务业恢复，对经济增长形成新支撑。8月服务业较7月上升1.2%至54.3%。服务业加快恢复，对经济增长形成新的支撑。随着北京、新疆、大连等地局部疫情得到有效控制，受疫情冲击较为严重的住宿、餐饮、培训、影院、体育比赛、旅游等，限制措施逐步放松，服务业需求加快释放。7月份，服务业生产指数达到3.5%，比上月加快1.2个百分点。近年来，服务业增长对经济增长的贡献达到60%左右。服务业加快恢复，将对三、四季度经济增长形成新的支撑。

建筑业或将稳步回升，全年房地产投资增长预计平稳，基建投资稳步温和增长，固定资产投资仍是经济的重要支撑。从行业大类看，8月建筑业小幅回落0.3%至60.2%，南方普降大雨，长江淮河流域汛情持续了较长时间，局部地区建筑业工期延误。但新型城镇化、新型基础设施、重大工程（“两新一重”）作为我国拉动经济增长的重要手段，财政、金融等给予了大力支持，近期各类大型项目的陆续动工，建筑业仍保持高位景气区间运行。1-7月份，基础设施投资降幅比上月收窄1.7个百分点，回升趋势明显。

本月房地产经营状况回升0.5%至48.1%，1-7月份，房地产投资增长3.4%，比上月加快1.5个百分点，在固定资产投资中，占比接近四分之一的房地产投资表现良好，是拉动投资增长的重要力量。近期多地出现房价、地价过快上涨和排队抢购现象，“居民避险要买房，银行求稳要房贷，政府缺钱要卖地”，稳地价、稳房价、稳预期的调控目标面临多重压力。预计政府房地产调控措施将进一步加码，在坚持“房住不炒”前提下，继续存在强化“因城施策”导向的边际调整空间。在基础设施和房地产投资的带动下，8月份整体投资将接近零增长，建筑业将呈现稳步回升态势。

图 6：非制造业 PMI 指标



资料来源：Wind 中国银河证券研究院

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_2853

