

证券研究报告 / 宏观数据

供需格局改善，经济内循环加速

——8月 PMI 数据点评

报告摘要：

8月制造业 PMI 较上月小幅回落 0.1 个百分点至 51.0%。生产指数边际加速度放缓是拖累主因，但新订单指数回升叠加库存指数的回落反映出需求端持续回暖，继续印证经济复苏逻辑。8月生产指数回落 0.5 个百分点至 53.5%，但新订单指数上升 0.3 个百分点至 52.0%，二者差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月以来最小值，指向产出缺口持续收敛，供需格局的改善有利于加快经济内循环。

出口持续改善，进口小幅回落。8月新出口订单指数回升 0.7 个百分点至 49.1%，反映海外疫情冲击下生产活动偏弱，经济重启后对中国消费品、加工品等出口依赖度进一步提升。8月进口指数小幅回落 0.1 个百分点至 49.0%，或受国内生产边际加速度走弱所致。

内外需同步改善带动工业品价格加速回升，企业去库进程加快。8月主要原材料购进价格指数回升 0.2 个百分点至 58.3%，出厂价格指数回升 1.0 个百分点至 53.2%，指向供给端收缩对价格的拉动效应让位于需求端的抬升，5月以来上游价格的大幅上涨对中游利润持续挤压的现状将有所缓解。库存方面，8月原材料、产成品库存指数同步回落，指向需求修复背景下企业去库进程加快。

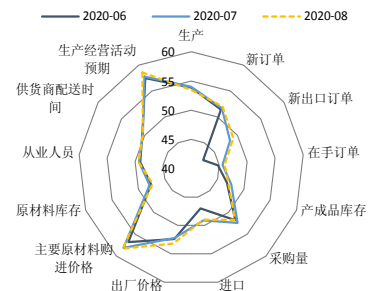
大中小企业景气度依然分化，小型企业景气度走弱对就业环境的改善造成较大拖累。大型企业 PMI 持平，中型企业 PMI 上升，小型企业 PMI 回落明显。小型企业生产经营不佳，主要因市场需求不足和资金紧张所致，重庆、四川等部分地区还受到暴雨洪涝的影响。

非制造业复苏势头向好，服务业改善情况优于建筑业。服务业景气度提升，主要得益于居民消费需求的加快释放，如住宿、餐饮、文化体育娱乐等线下消费活跃度提高，新订单指数的回升指向未来服务业复苏进程或将加快，经济内循环有望提速。建筑业高位小幅回落，但从新订单指数及业务活动预期景气度提升的角度来看，随着高温降雨天气对施工的影响消除，未来建筑业有望保持较快增长。

总体来看，PMI 的小幅回落不改经济整体修复趋势。但结构来看，小型企业景气度持续走低的隐患仍在，导致整体用工需求较为疲软。在六保六稳的政策基调下，仍需维持适度宽松的货币环境支持需求端的持续恢复，通过精准滴灌手段保障小微企业的资金可得性。

风险提示：海外疫情反复，货币政策收紧。

相关数据



相关报告

《经济持续修复，引导国内大循环是关键—7月 PMI 数据点评》

20200801

《经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力—5月 PMI 数据点评》

20200601

《PMI 验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求—4月 PMI 数据点评》

20200501

《PMI 数据重返景气区间，但并非反映经济趋势性好转—3月 PMI 数据点评》

20200401

《全行业景气大幅回落，恢复供给是关键—2月 PMI 数据点评》

20200301

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

中国 8 月官方制造业 PMI 为 51.0%，预期 51.5%，前值 51.1%。

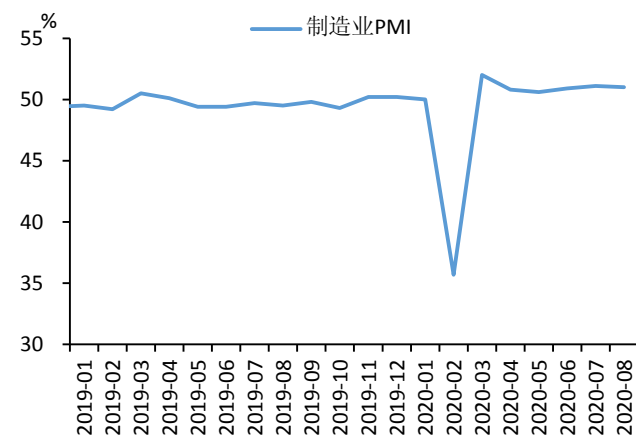
中国 8 月官方非制造业 PMI 为 55.2%，前值 54.2%。

中国 8 月官方综合 PMI 为 54.5%，前值 54.1%。

2. 制造业生产加速度放缓，需求持续恢复

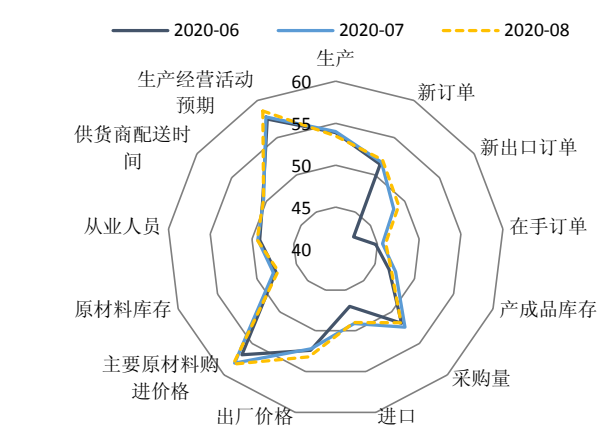
8 月制造业 PMI 表现不及预期，较上月小幅回落 0.1 个百分点至 51.1%。生产指数边际加速度放缓是拖累主因，但新订单指数回升与库存指数的回落反映出内外需持续回暖，继续印证经济复苏逻辑。

图 1：8 月制造业 PMI 小幅回落



数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业 PMI 分项表现



数据来源：东北证券，Wind

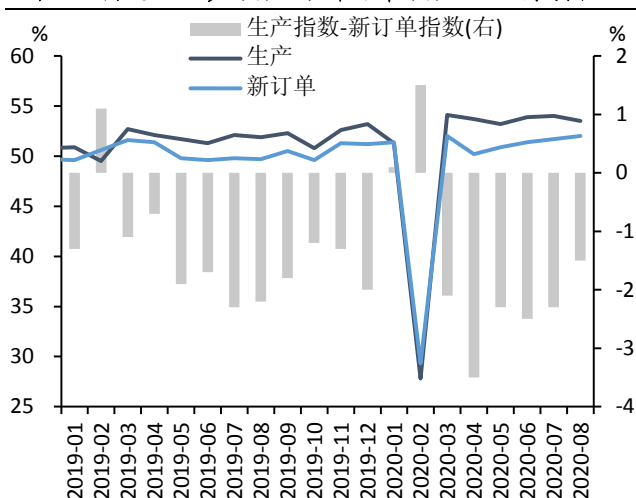
2.1. 产出缺口持续收敛，供给格局改善有利内循环加快

生产边际放缓，8 月生产指数回落 0.5 个百分点至 53.5%，反映出生产端的边际加速度有所放缓，8 月钢材产量及热卷价格均出现高位企稳迹象，环比涨幅有所回落。

需求持续恢复，新订单指数上升 0.3 个百分点至 52.0%，连续 4 个月回升，其中医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材表现亮眼，制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上，指向基建、地产、汽车、家电等领域需求较好。

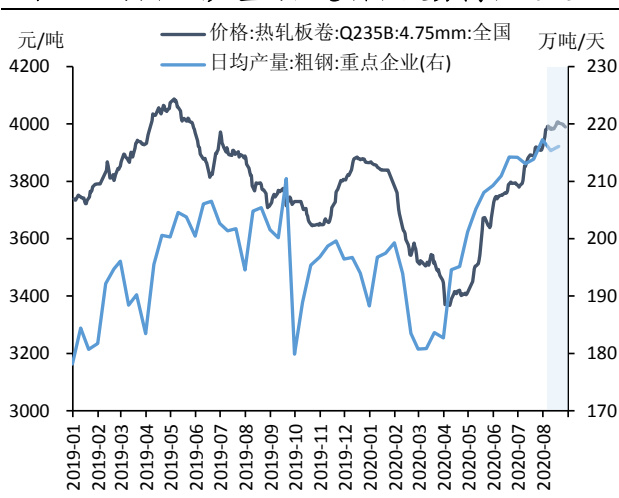
产出缺口持续收敛。生产与新订单指数的差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月以来最小值，指向产出缺口持续收敛，供需格局的改善有利于加快经济内循环。

图 3: 制造业生产指数与新订单指数缺口持续收敛



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 8月粗钢产量与热卷价格走势高位趋缓

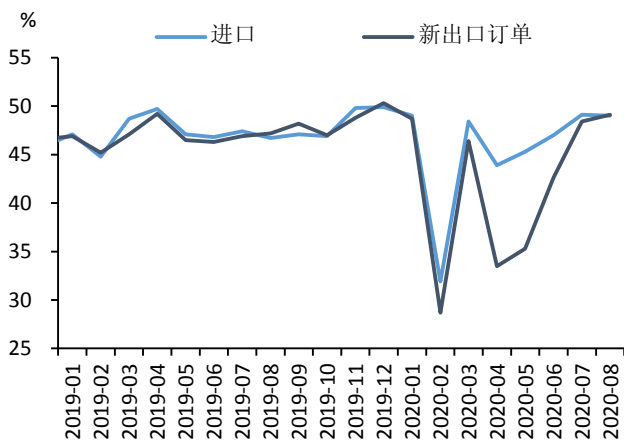


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 出口持续改善，进口小幅回落

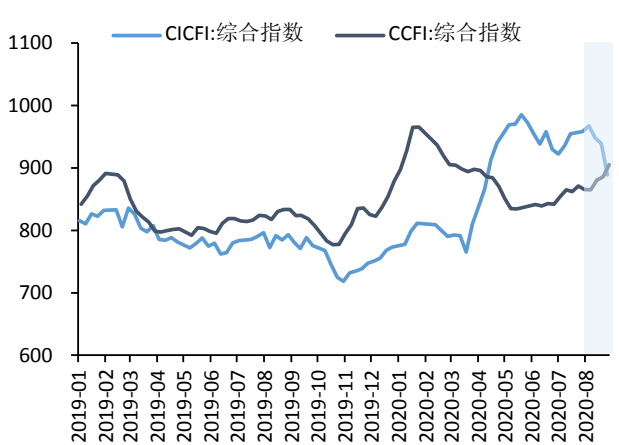
8月新出口订单指数回升0.7个百分点至49.1%，与中国出口集装箱指数CCFI回升趋势相一致。反映出海外疫情冲击下生产活动偏弱，经济重启后对中国消费品、加工品等出口依赖度进一步提升。8月进口指数小幅回落0.1个百分点至49.0%，中国进口集装箱运价指数同步回落，显示出国内进口需求小幅放缓，或受国内生产边际加速度走弱所致。

图 5: 8月新出口订单指数回升，进口指数回落



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 中国集装箱运价指数显示进出口走势分化



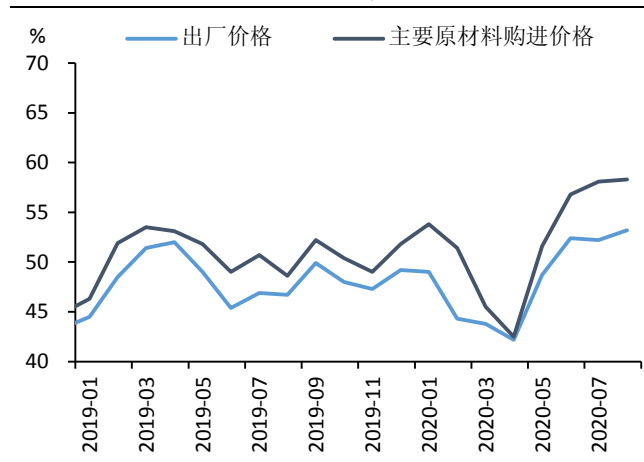
数据来源：东北证券，Wind

2.3. 需求改善推动出厂价格回升，企业去库进程加快

内外需同步改善带动工业品价格加速回升，企业去库进程加快。8月主要原材料购进价格指数回升0.2个百分点至58.3%，出厂价格指数回升1.0个百分点至53.2%，指向供给端收缩对价格的拉动效应或将逐步让位于需求端的抬升，5月以来上游价格的大幅上涨对中游利润持续挤压的现状将有所缓解。库存方面，8月原材料库存指数下降0.6个百分点至47.3%，产成品库存指数下降0.5个百分点至47.1%，指向

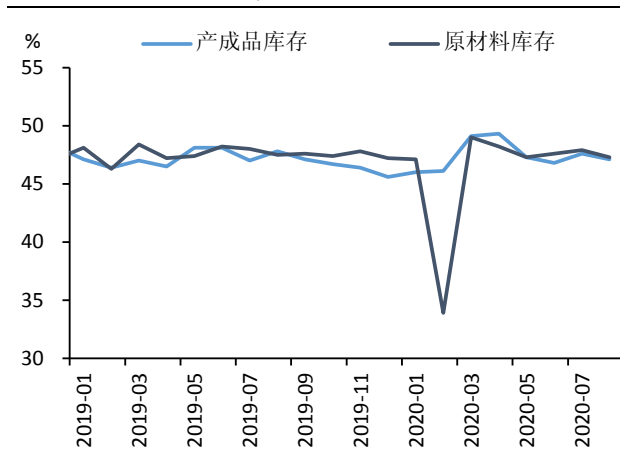
需求修复背景下企业去库进程加快，价格回升叠加库存走低，表明当前多数行业处于被动去库存阶段。

图 7：8 月出厂价格指数回升



数据来源：东北证券，Wind

图 8：8 月企业去库进程加快



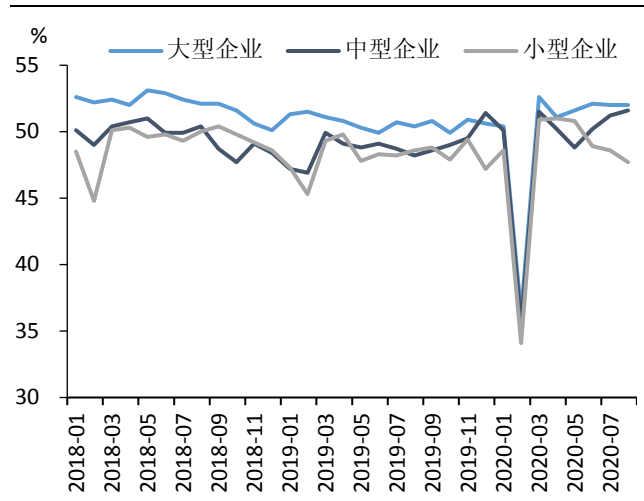
数据来源：东北证券，Wind

2.4. 小型企业景气度持续走弱，政策仍需加大扶持力度

大中小型企业景气度依然分化，小型企业景气度走弱对就业环境的改善造成较大拖累。大型企业 PMI 持平于 52.0%，中型企业 PMI 自 51.2% 上升至 51.6%，小型企业 PMI 自 48.6% 回落至 47.7%。小型企业生产经营不佳，主要因市场需求不足和资金紧张所致，重庆、四川等部分地区还受到暴雨洪涝的影响。

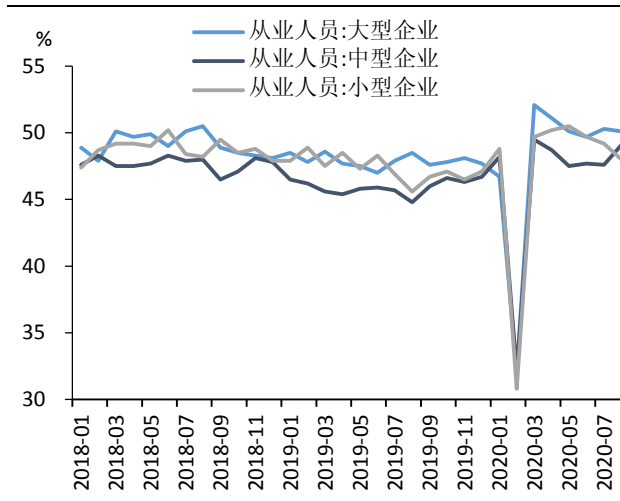
制造业整体用工需求基本稳定，主要得益于中型企业景气度持续改善所致，但小型企业用工需求持续走弱。8 月制造业从业人员指数为 49.4%，比上月略升 0.1 个百分点。其中，中型企业从业人员指数自 47.6% 提升至 49.1%，小型企业从业人员指数自 49.2% 回落至 48.0%。考虑到小企业吸纳就业人员较多，当前加大对小型企业的扶持力度成为保就业的主要着力点。

图 9：8 月大中小型企业制造业 PMI 分化



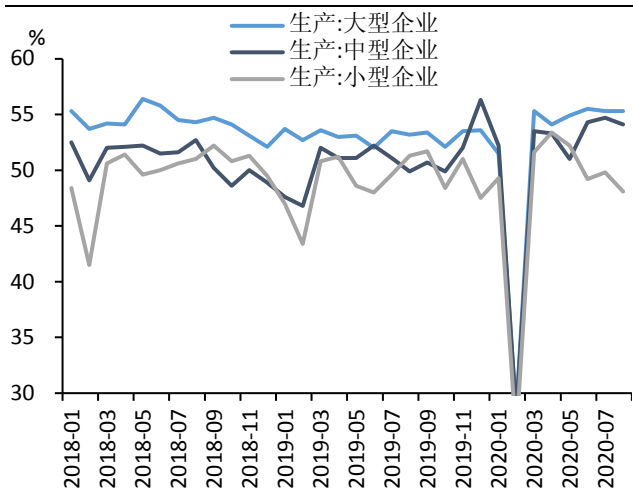
数据来源：东北证券，Wind

图 10：8 月小型企业制造业用工需求持续回落



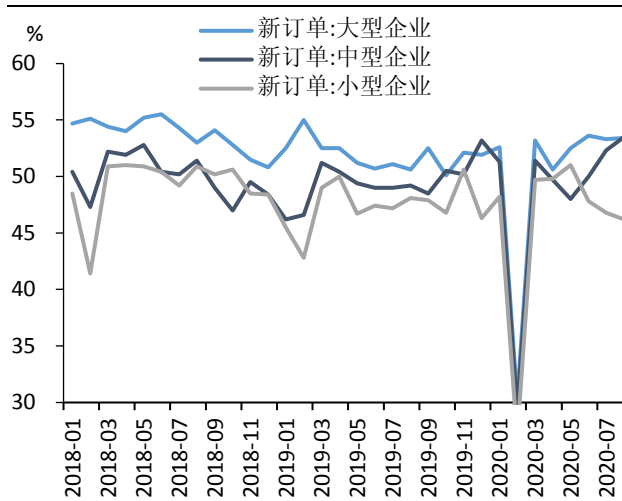
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 8月大中小型企业制造业生产指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 8月大中小型企业制造业新订单指数

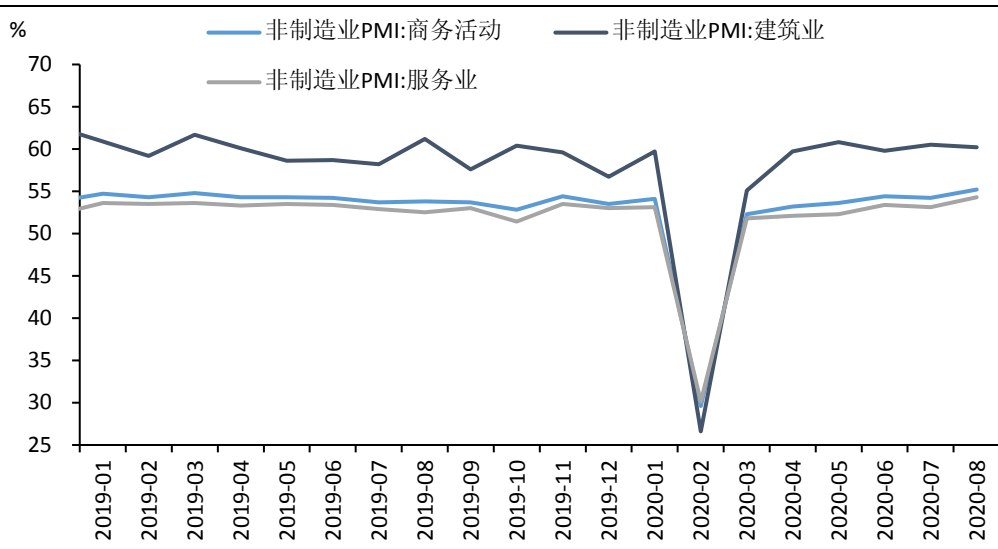


数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业复苏势头向好，服务业改善情况较为突出

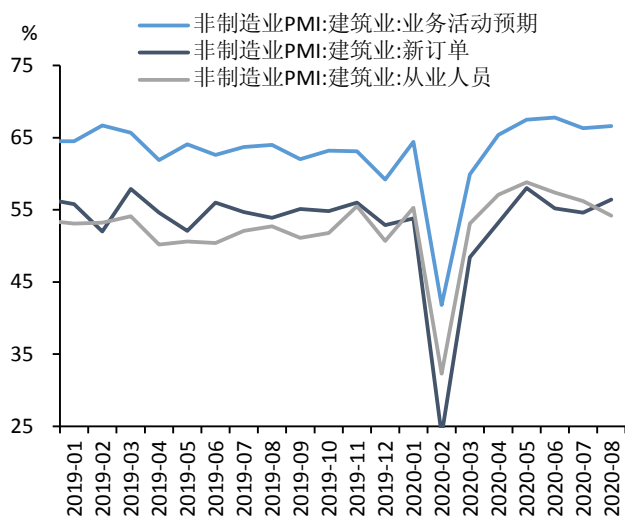
非制造业复苏势头向好，服务业改善情况较为突出。8月非制造业商务活动指数较上月上升1.0个百分点至55.2%，其中服务业商务活动指数较上月上升1.2个百分点至54.3%，建筑业商务活动指数较上月回落0.3个百分点至60.2%。服务业景气度提升，主要得益于居民消费需求的加快释放，如住宿、餐饮、文化体育娱乐等线下消费活跃度提高，新订单指数的回升指向未来服务业复苏进程或将加快。建筑业景气度高位小幅回落，但从新订单指数及业务活动预期景气度提升的角度来看，随着高温降雨天气对施工的影响消除，未来建筑业有望保持较快增长。

图 13: 服务业 PMI 修复力度优于建筑业



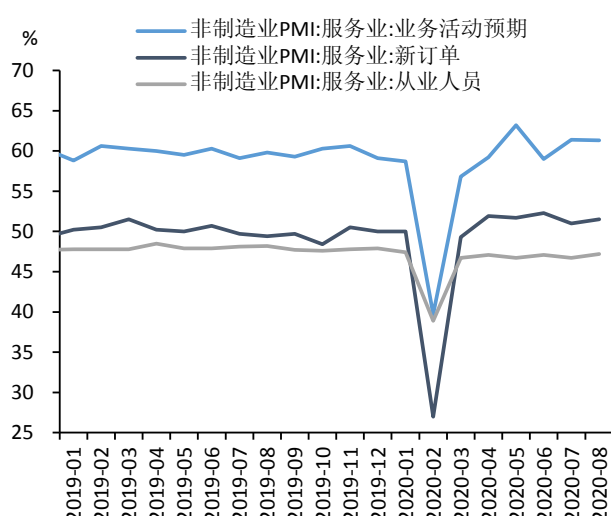
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 8 月建筑业新订单及预期指数向好



数据来源: 东北证券, Wind

图 15: 8 月服务业景气度提升



数据来源: 东北证券, Wind

4. 供需格局改善, 经济内循环加速

制造业方面, 尽管生产端边际小幅放缓, 需求端持续修复, 外需改善较为突出。生产与新订单指数构成的产出缺口收敛, 表明整体供需格局持续改善。非制造业方面, 服务业景气修复程度强于建筑业, 显示出居民消费的加快释放, 经济内循环有望提速。总体来看, PMI 的小幅回落不改经济整体修复趋势。但结构来看, 小型企业景气度持续走低的隐患仍在, 导致整体用工需求较为疲软。在六保六稳的政策基调下, 仍需维持适度宽松的货币环境支持需求端的持续恢复, 通过精准滴灌手段保障小微企业的资金可得性。

风险提示: 海外疫情反复, 货币政策收紧。

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_2866

