

服务业边际贡献超制造业 ——2020年8月PMI数据点评

宏观简报

要点

8月中国制造业PMI为51.0%（前值51.1%，Bloomberg市场预测中值为51.2%），非制造业商务活动指数为55.2%（前值54.2%），综合PMI产出指数为54.5%（前值54.1%）。

新订单继续加速扩张，生产扩张速度有所放缓。制造业PMI环比小幅下降0.1个百分点，主要受生产分项边际下降0.5个百分点影响（8月为53.5%，前值54.0%），其中有部分偶然性因素（暴雨洪涝灾害）。新订单继续加速扩张，8月为52.0%（前值51.7%）。**价格改善趋势略有加快，对周期性行业盈利有支撑。**8月PMI出厂价格为53.2%（前值52.2%），根据PMI出厂价格与PPI环比的对应关系，预计8月PPI同比或将为-1.8%（前值-2.4%）。**小型企业收缩幅度继续加大**，为47.7%（前值48.6%），为连续第三个月恶化，定向支持政策仍然有必要持续发力。

服务业边际贡献超制造业。疫情影响进一步消退，服务业扩张速度加快，对综合PMI的贡献超制造业，8月服务业商务活动指数为54.3%（前值53.1%）。**未来一段时间内经济增速向潜在增速水平回归的过程中，服务业的边际贡献将超过制造业。**

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

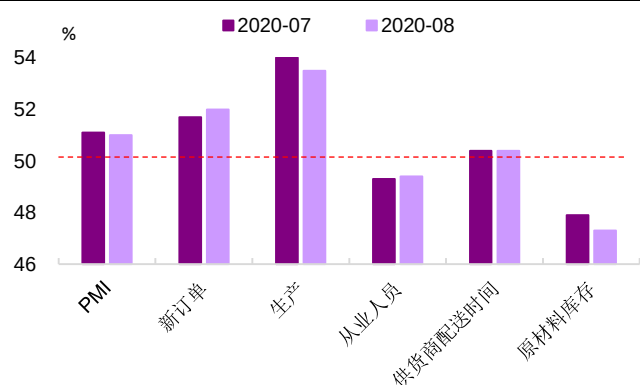
郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

2020年8月中国制造业PMI为51.0%（前值51.1%，Bloomberg市场预测中值为51.2%），非制造业商务活动指数为55.2%（前值54.2%），综合PMI产出指数为54.5%（前值54.1%）。

新订单继续加速扩张，生产扩张速度有所放缓。制造业PMI环比小幅下降0.1个百分点，主要受生产分项边际下降0.5个百分点影响（8月为53.5%，前值54.0%）。其中有部分偶然性因素，例如统计局表示：“重庆、四川等地部分企业反映受暴雨洪涝灾害影响，企业生产有所回落。”从近期工业生产恢复情况来看，7月工业增加值同比4.8%，与6月持平，与疫情前的差距已经较小（2019年全年工业增加值同比5.7%），可以说未来制造业仍将处于恢复过程中：8月产成品库存边际下降，为47.1%（前值46.8%），在手订单边际上升，为46.0%（前值45.6%）；新订单继续加速扩张，8月为52.0%（前值51.7%），生产经营活动预期也继续加速，8月为58.6%（前值57.8%）。但是制造业恢复速度最快的阶段已经过去：8月采购量边际有所下降，为51.7%（前值52.4%），进口49.0%（前值49.1%），原材料库存47.3%（前值47.9%）。

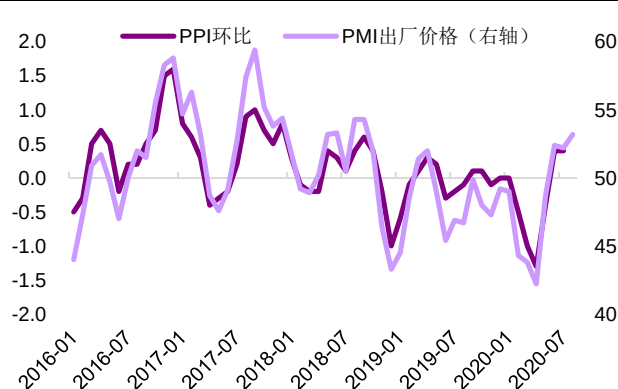
价格改善趋势略有加快，对周期性行业盈利有支撑。8月PMI出厂价格为53.2%（前值52.2%），根据PMI出厂价格与PPI环比的对应关系（图2），预计8月PPI同比或将为-1.8%（前值-2.4%）。8月PMI主要原材料购进价格为58.3%（前值58.1%），统计局也表示：“部分上游行业价格上涨较快。”整体价格的改善对周期性行业盈利将有支撑。

图1：制造业PMI分项



资料来源：Wind

图2：PPI环比与PMI出厂价格



注：数据截至2020年8月

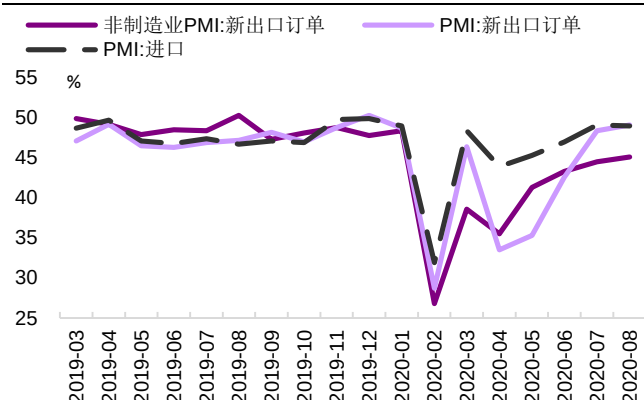
资料来源：Wind

外贸继续边际改善，但幅度有所减小。疫情对海外影响逐渐减小，制造业、非制造业新出口订单降幅继续缩窄，分别为49.1%（前值48.4%）、45.1%（前值44.5%）（图3），但改善幅度有所减小。

小企业情况连续恶化。中型企业继续加速，为51.6%（前值51.2%）；大型企业持平，为52.0%（前值52.0%）；小型企业收缩幅度继续加大，为47.7%（前值48.6%），为连续第三个月恶化（图4）。统计局表示：“本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。”从分项来看，生产、新订单、从业人员、原材料库存皆有所恶化：生产为48.1%（前值49.8%），新订单为46.2%（前

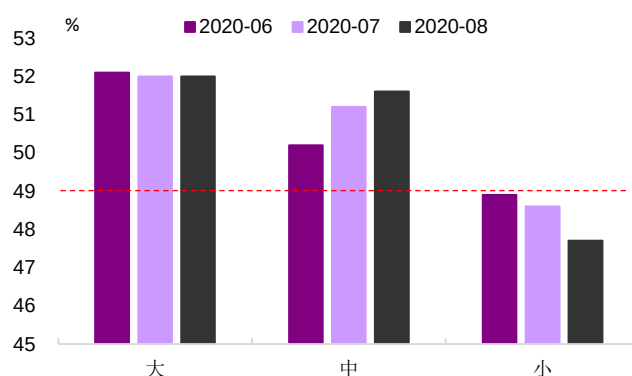
值 46.8%)，从业人员为 48.0% (前值 49.2%)，原材料库存为 46.6% (前值 48.3%)。小企业情况连续恶化表明定向支持政策仍然有必要持续发力。

图 3：新出口订单和进口



资料来源：Wind

图 4：大中小型企业制造业 PMI



资料来源：Wind

服务业边际贡献超制造业。非制造业商务活动指数为 55.2% (前值 54.2%)：建筑业因雨水较多边际放缓，为 60.2% (前值 60.5%)，经营活动预期仍然保持高位，为 66.6% (前值 66.3%)；疫情影响进一步消退，服务业扩张速度加快，对综合 PMI 的贡献超制造业，8 月服务业商务活动指数为 54.3% (前值 53.1%)，统计局表示：“住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业有序恢复经营，市场活跃度有所提高，商务活动指数继续回升，均高于 57.0%；在经济整体回暖的带动下，租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次升至临界点以上。”就业指标也显示出服务业的加速恢复：服务业从业人员为 47.2% (前值 46.7%)，而制造业从业人员为 49.4% (前值 49.3%)。未来一段时间内经济增速向潜在增速水平回归的过程中，服务业的边际贡献将超过制造业。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_2873

