

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供需缺口进一步收敛

—8月 PMI 数据点评

2020年8月31日

分析师:

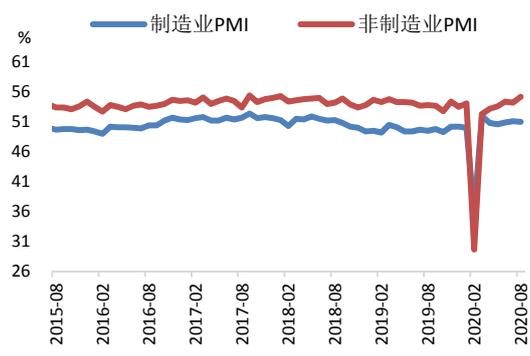
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

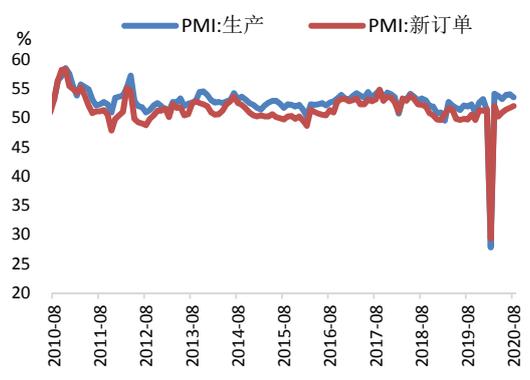
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020 年中期国内宏观经济展望》
2. 《经济仍在修复的正轨上—7 月 PMI 数据点评》
3. 《内需有所启动 外需持续拖累—4 月 PMI 数据点评》
4. 《供需缺口收窄 就业仍存压力—5 月 PMI 数据点评》

内容提要:

8月中国综合 PMI 产出指数为 54.5%，环比上升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.0%，回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.2%，环比上升 1.0 个百分点。

8月制造业 PMI 稍弱于市场预期（51.2%），环比表现（-0.1%）与历史（2011-2019 年，下同）均值（环比持平）差别不大。分项指标中，生产高位回落，库存再度下降，内需再度上行，外需持续积极。

供给高位回落，一方面是前期逆季节性持续上行的阶段性调整，另一方面则是受下游需求温和复苏的制约。考虑到供给虽然回落但仍在高位，洪灾过去后基建投资或再度加速，未来供给仍有上行的可能。需求连续第 4 个月上行，内需趋于回升。供给回落，需求上行，供需缺口（-1.5%）连续第 2 个月收窄，为近 6 个月最好水平，也处于近 2 年的较好水平。

综合而言，8月制造业 PMI 虽然小幅回落，但服务业再度反弹，两者形成有效补充。同时，生产虽然回落但仍居高位，内外需双双回升，供需缺口有所收窄。一方面，经济仍在修复的正轨上，逐步向潜在增速靠拢；另一方面，前期经济快速反弹主要靠生产，需求仍然偏弱，叠加海外疫情仍在扩散，经济复苏的基础仍不牢固。在这样的情况下，货币政策不存在大幅放松可能，亦不会立即大幅收紧，稳健操作将贯穿下半年。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 8 月 31 日公布的数据显示，8 月中国综合 PMI 产出指数为 54.5%，环比上升 0.4 个百分点；制造业 PMI 指数为 51.0%，回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.2%，环比上升 1.0 个百分点。

点评：8 月制造业 PMI 虽然小幅回落，但服务业再度反弹，两者形成有效补充。同时，生产虽然回落但仍居高位，内外需双双回升，供需缺口有所收窄。一方面，经济仍在修复的正轨上，逐步向潜在增速靠拢；另一方面，前期经济快速反弹主要靠生产，需求仍然偏弱，叠加海外疫情仍在扩散，经济复苏的基础仍不牢固。在这样的情况下，货币政策不存在大幅放松可能，亦不会立即大幅收紧，稳健操作将贯穿下半年。

1、制造业 PMI 稍弱于预期

8 月制造业 PMI 稍弱于市场预期（51.2%），环比表现（-0.1%）与历史（2011-2019 年，下同）均值（环比持平）差别不大。分项指标中，生产高位回落，库存再度下降，内需再度上行，外需持续积极。

2、供需缺口继续收窄，内需有所回升

供给高位回落。8 月生产指数为 53.5%，强于历史均值（52.5%）；环比回落 0.5 个百分点，弱于历史均值（-0.1%）。6-8 月为工业生产传统淡季，但今年生产指数环比累计上行 0.3 个百分点，强于历史均值（-0.7%）。其中，8 月高炉开工率均值（71.1%）连续第 4 个月在 70% 之上，创近 34 个月以来新高。供给的回落，一方面是前期逆季节性持续上行的阶段性调整，另一方面则是受下游需求温和复苏的制约。考虑到供给虽然回落但仍在高位，洪灾过去后基建投资或再度加速，未来供给仍有小幅上行的可能。

需求连续第 4 个月上行，内需趋于回升。8 月新订单指数为 52.0%，环比上升 0.3 个百分点，总需求继续修复。从行业情况看，医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上。8 月新出口订单指数为 49.1%，环比上升 0.7 个百分点，动能较前 2 个月（6 月环比 7.3%、7 月环比 5.8%）大幅回落，未来出口改善边际力度或弱于前期。全球自 5 月底复工后制造业 PMI 在短时间内反弹至 50%，未来持续上升动能减弱，叠加疫情再度蔓延等因素的影响，外需复苏或存在阶段性反复可能，部分拖累中国出口。

此外，考虑到新订单指数上涨 0.3 个百分点而新出口订单指数（权重不到 20%）贡献（拖累减轻）0.7 个百分点，内需时隔 2 个月后再度小幅加速。

供给回落，需求上行，供需缺口（-1.5%）连续第 2 个月收窄，为近 6 个月最好水平，也处于近 2 年的较好水平。

3、价格继续上升

价格指数继续回升。8 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3% 和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从行业情况看，钢铁、有色等行业两个价格指数均高于 60.0%，部分上游行业价格上涨较快。8 月 CRB 均值、南华工业品指数均值环比变化分别为 5.7%、2.0%，同比变化分别为 -12.2%、1.9%，由此 8 月 PPI 跌幅将进一步收窄。

4、小型企业供需继续承压

8 月大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 52.0%（环比持平，下同）、51.6%（0.4%）、47.7%（-0.9%）。其中，中型企业近期恢复较好，6-8 月累计上行 2.8 个百分点；其次是大型企业，累计上行 0.4 个百分点；小型企业则累计回落 3.1 个百分点，8 月回落主要受累于生产较大幅度的下降。此外值得注意的是，6-8 月小型企业从业人员指数累计回落 2.5 个百分点，降至近 5 年的低位，就业压力尚存；而同期大型企业持平，中型企业上升 1.6 个百分点，后两者已经是近 5 年的最高。

5、非制造业商务活动指数有所上升

8 月非制造业商务活动指数为 54.2%，环比回落 0.2 个百分点。其中，建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 0.7 个百分点，建筑业从业人员指数和业务活动预期指数为 56.2% 和 66.3%，分别连续 4 个月保持在 55.0% 和 65.0% 以上，与基建投资、地产投资复苏情况是一致的。

非制造业复苏势头继续向好。8 月非制造业商务活动指数为 55.2%，环比上升 1.0 个百分点。其中，服务业商务活动指数（54.3%），环比上升 1.2 个百分点，交通运输、电信等行业商务活动指数连续 4 个月位于 60% 以上；业务活动预期指数为 61.3%，铁路运输、航空运输、住宿、互联网软件等行业高于 65.0%；建筑业高位小幅回落，商务活动指数（60.2%）环比回落 0.3 个百分点，随着基础设施建设的稳步推进以及高温降雨天气的减少，近期建筑业有望继续保持较快发展。

表 1: 2020 年 8 月 PMI 概览 (单位: %)

8 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	51.0	53.5	52.0	49.1	46.0	47.1	51.7	49.0	58.3	47.3	49.4	50.4
环比变化	-0.1	-0.5	0.3	0.7	0.4	-0.5	-0.7	-0.1	0.2	-0.6	0.1	0.0
同比变化	1.5	1.6	2.3	1.9	1.2	-0.7	2.4	2.3	9.7	-0.2	2.5	0.1
2010-2019 年 8 月均值	50.5	52.5	51.2	48.8	45.6	47.5	51.1	48.8	53.4	47.9	48.7	50.1
与均值相差	0.5	1.0	0.8	0.3	0.4	-0.4	0.6	0.2	4.9	-0.6	0.7	0.3

资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

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_2894

