2020 年 08 月 31 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏

摘要

- **制造业 PMI：总体运行平稳，经济活动持续复苏。**8 月制造业 PMI 为 51.0%，连续六个月处于景气区间，制造业总体运行平稳，经济活动持续复苏。
- **大、中、小企业分化加剧。**大、中型企业复苏明显，但小型企业继续承压。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点为 51.6%；而小型企业 PMI 则比上月下降 0.9 个百分点为 47.7%。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。预计之后随着天气稳定，加上政策扶持，小型企业生产和信心将有所提升。
- **价格指数上扬，库存指数回落，需求渐稳。**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；原材料库存和产成品库存指数双双回落，需求端回升明显。制造业出口新订单继续回暖，进口有所回落，随着我国推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，预计接下来我国制造业进出口订单将进一步改善。
- **经济复苏助力就业边际改善。**8 月，制造业企业用工景气度基本稳定，非制造业用工景气度有所改善。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。随着下半年经济复苏加快，就业环境有望持续改善。
- **风险提示：**海外疫情二次爆发，外需恢复不及预期，油价涨幅超过预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

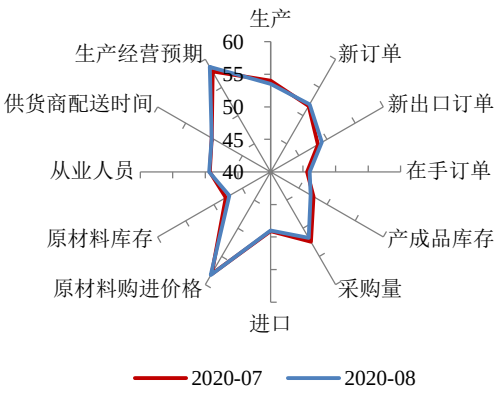
1. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
2. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
3. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
4. 经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？——7 月经济数据点评 (2020-08-15)
5. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
6. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
7. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
8. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
9. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
10. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)

1 制造业 PMI：总体运行平稳，小型企业承压

PMI 连续六个月处于景气区间，制造业总体运行平稳。8 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点，连续六个月保持在临界值以上，表明制造业总体运行平稳。目前国内新冠疫情趋稳，经济活动持续复苏，各行各业的复工复产也正加快推进，如无重大突发事件，我们维持三四季度经济持续复苏的判断。

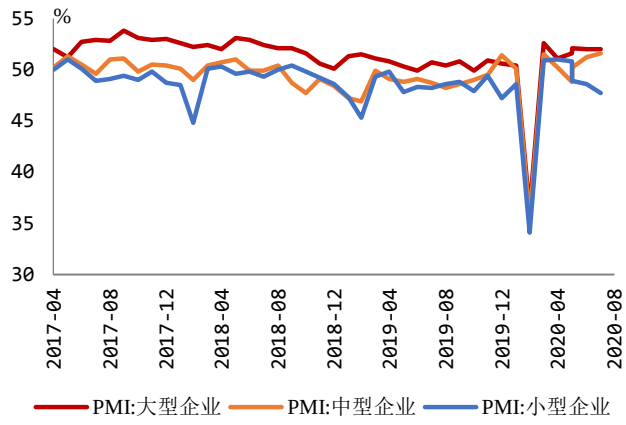
大、中型企业复苏明显，小型企业继续承压。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点为 51.6%；而小型企业 PMI 则比上月下降 0.9 个百分点为 47.7%。小型企业 PMI 连续四个月下降，且连续 3 个月处于荣枯线以下。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。此外，重庆、四川等地部分企业反映受暴雨洪涝灾害影响，原材料采购周期拉长，市场订单减少，企业生产有所回落。政策上看，今年金融全面加大对小微企业的支持力度。8 月 17 日召开的国务院常务会议要求，进一步落实金融支持实体经济的政策措施，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。预计之后随着天气稳定，加上政策扶持，小型企业生产和信心将有所提升。

图 1：PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

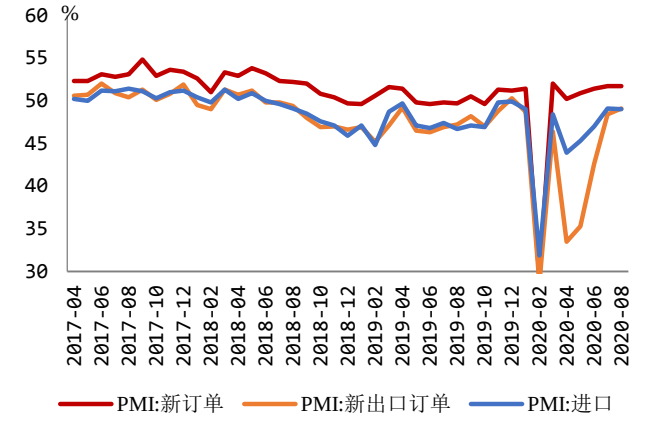
图 2：PMI 分企业规模比较



数据来源：wind、西南证券整理

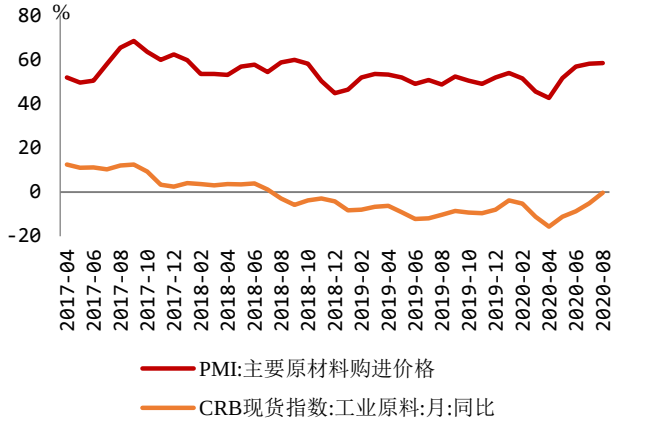
稳外贸政策发力，出口总体向好。近期，一系列稳外贸稳外资政策效应持续释放，制造业出口进一步改善，本月新出口订单指数高于上月 0.7 个百分点，为 49.1%，连续 4 个月回升；进口订单较上月回落 0.1 个百分点，至 49%。从进出口订单看，出口好于进口，这与海外疫情发展态势息息相关。8 月 24 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持召开经济社会领域专家座谈会，他强调在如今新冠疫情、国际环境变化等背景下，我国要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。预计接下来我国制造业进出口订单将进一步改善。

图 3：内外需均持续回升，但进、出口指数仍低于临界值



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PMI：主要原材料价格变化

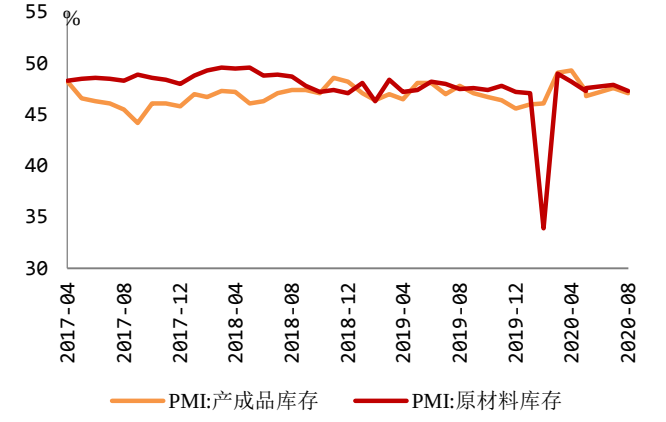


数据来源：wind、西南证券整理

市场逐步好转，价格指数上升。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。近期油价持续上涨，但因美国墨西哥湾沿岸的炼油厂在飓风过后开始复工涨幅有限；需求端担忧小幅降温、EIA 原油库存数据持续下跌、伊拉克进一步减少原油产量，这些因素利好原油价格。

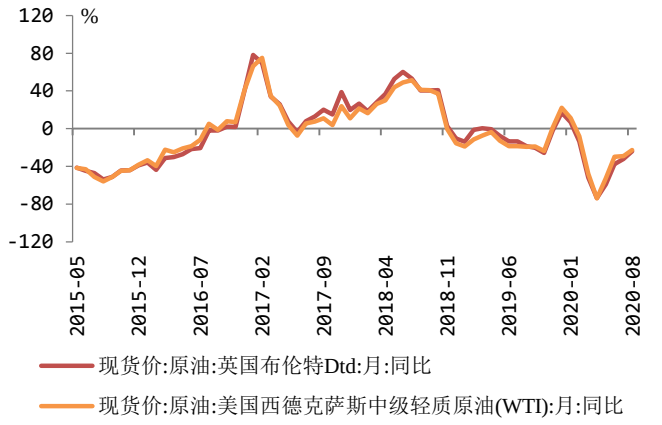
需求回升，制造业原材料和产成品库存双回落。8 月，制造业主要原材料库存量继续减少，原材料库存指数为 47.3%，比上月下降 0.6 个百分点。产成品库存回落 0.5 个百分点至 47.1%。原材料库存和产成品库存指数双双回落，需求端回升明显。

图 5：产成品与原材料库存指数均回落



据来源：wind、西南证券整理

图 6：原油价格有上升趋势

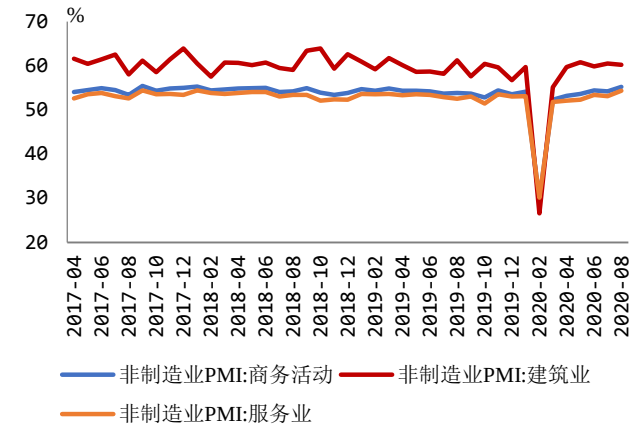


数据来源：wind、西南证券整理

2 非制造业 PMI：继续向好

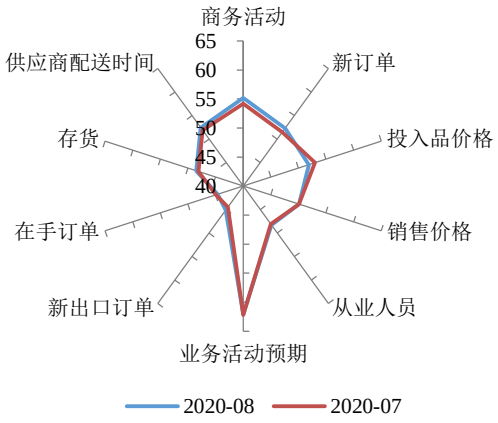
非制造业商务活动指数有所上升。8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，较前值上升 1.0 个百分点，连续 6 个月位于临界点以上。分行业看，建筑业商务活动指数较上月回落 0.3 个百分点为 60.2%；服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点。从行业大类看，铁路运输、航空运输、住宿、电信广播电视卫星传输服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数位于临界点以下。非制造业市场需求持续回暖，新订单指数为 52.3%，比上月上升 0.8 个百分点。非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体涨幅有所收窄，投入品价格指数比上月回落 1.1 个百分点为 51.9%，但仍位于临界点以上。销售价格指数与上月持平。业务活动预期指数比上月略降 0.1 个百分点为 62.1%，非制造业企业发展信心稳定。

图 7：8 月非制造业指数有所上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动

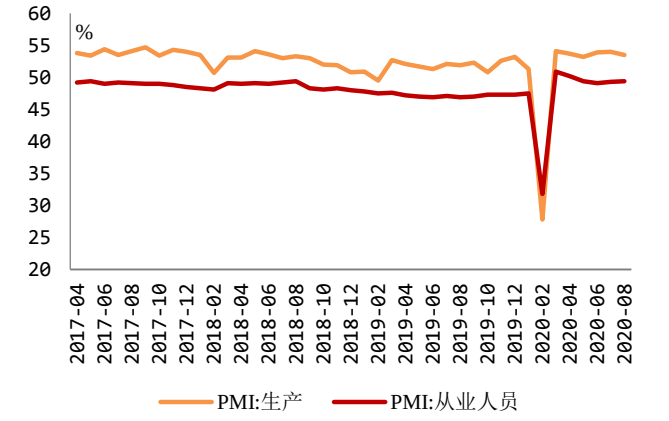


数据来源：wind、西南证券整理

3 经济复苏助力就业边际改善

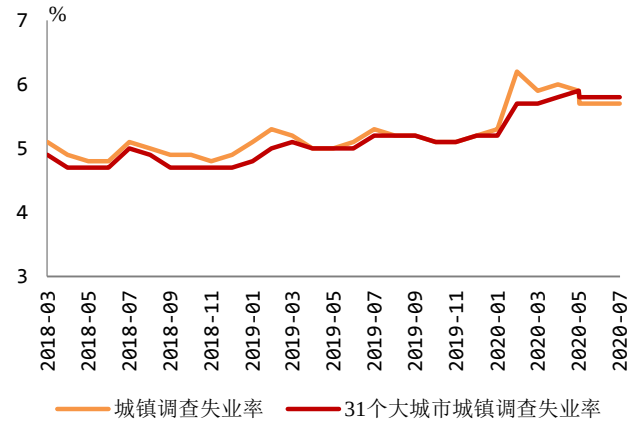
就业边际改善，支持多样化自主就业。8 月，制造业从业人员指数为 49.4%，比上月略升 0.1 个百分点，制造业企业用工景气度基本稳定。非制造业从业人员指数为 48.3%，比上月回升 0.2 个百分点，非制造业用工景气度有所改善。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。随着下半年经济复苏的加快，就业环境有望持续改善。

图 9：PMI 生产指数微幅回升，从业人员指数由降转升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：失业率小幅回落，但仍在近年高位



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08
中采制造业PMI															
PMI总指数	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0
生产量	51.3	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5
雇员	46.9	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4
新订单	49.6	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0
出口订单	46.3	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1
现有订货	44.5	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0
产成品库存	48.1	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1
原材料库存	48.2	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3
采购量	49.7	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7
购进价格	49.0	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3
供应商配送时间	50.2	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4
进口	46.8	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0
中采服务业PMI	53.4	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3
中采建筑业PMI	58.7	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2
综合PMI产出指数	53.0	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5
非制造业商务活动指数	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2
财新制造业PMI	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	——

数据来源：wind、西南证券整理

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_2899