

经济保持良好的正循环状态

8月PMI数据点评

核心结论

8月经济环比继续复苏。8月中国采购经理指数PMI为51%，较前值下降0.1%，连续第六个月处于荣枯线之上。具体来看：**1) 需求持续改善。**表征需求的新订单指数为52%，较上月上升0.3个百分点，继续保持向上。其中外需是主要贡献。8月新出口订单指数为49.1%，较上月上升0.7个百分点，**2) 企业生产积极性保持平稳。**表征供给的生产指数录得53.5%，较下降0.5个百分点。**3) 量带动价，PPI同比降幅有望继续缩窄。**8月原材料采购价格指数58.3%，上升0.2个百分点；出厂价格指数53.2%，上升1个百分点。**4) 需求强于供给，驱动企业库存压力持续下降。**8月产成品库存指数为47.1%，下降0.5个百分点。自4月份经济复苏以来，库存指数持续下降，表明需求表现优于生产，企业被动去库存。后续需要密切关注库存到工业品价格的传导，尤其是在各国央行天量货币宽松的大背景和企业预期向好背景下。生产经营活动预期指数上升至58.6，已经回到了中美贸易争端前的2018年初的高点。**5) 保就业“主力军”小企业仍需要重点扶持。**PMI指数出现小幅回落，表明经济复苏斜率在8月有一定放缓，尤其是小型企业的PMI连续第四个月下滑，录得疫情复苏以来的最低值。并且从业人员指数连续4个月位于50以下，主要的拖累项也是小型企业的从业人员指数。小企业毕竟是稳就业的主力军，我们认为财政和货币政策未来发力的方向将会是中小型制造企业。

经济呈现良好的正循环状态。从西部宏观的银行草根调研来看，虽然流动性由松到稳，但年内不会出现系统性收紧风险，“稳货币宽信用”是政策主线。信贷派生部门，地产销售8月平均去化率为70%，同比增速预计在+5%以上。房价大多呈现环比持平或小幅上涨。同时地方融资平台仍有专项债的资金助力。企业现金流预计能够持续良好态势，驱动产业链上下游需求改善，如螺纹表观需求量8月同比增速+4.1%（上月+3.4%），水泥开工率环比改善，玻璃库存快速去化带动价格同比+23.78%，厨电油烟机销售增速达到+54.5%。总体而言，目前经济自上而下呈现良好的正循环状态。

风险资产向上的方向不变，流动性“脱虚向实”或驱动商品表现强于权益。PMI指数连续6个月处于荣枯分水线之上表征需求确在有效复苏，叠加弱美元带来的外资流入，驱动风险资产（商品和权益）向上方向不变。需要注意的是，政策流动性虽未有收紧，但资金流向监管加严，注重“脱虚向实”，未来大宗商品的表观或强于权益市场。通胀预期不断兑现，货币政策宽松必要性将趋于下降，债市表现仍将弱势。大类资产表现预计商品>权益>债市。

风险提示：货币政策收紧，中美摩擦加剧

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 18548912118
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越
  panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

7月PMI数据点评：制造业复苏提速 2020年7月31日
 6月PMI数据点评：经济复苏仍有空间 2020年6月30日
 5月PMI数据点评：内需发力，外需修复 2020年5月31日

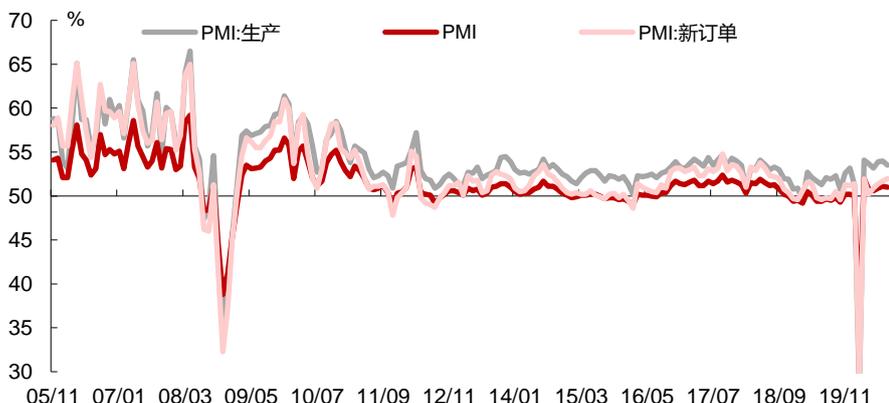
8月PMI数据点评：经济保持良好的正循环状态

8月经济环比继续复苏

最新公布的2020年8月中国采购经理指数PMI数据为51.0%，较前值下降0.1个百分点，连续第六个月处于荣枯线之上，表征经济仍在复苏轨道上。具体来看：

- 1、需求持续改善。**表征需求的新订单指数为52%，较上月上升0.3个百分点，继续保持向上。其中外需贡献较大，8月新出口订单指数为49.1%，较上月上升0.7个百分点，原因在于美国二次疫情得到控制后经济的边际改善。内需方面，服务业表现强于建筑业。8月建筑业PMI指数为60.2%，较上月下降0.3个百分点。同时8月服务业PMI指数为54.3%，较上月上升1.2个百分点。我们认为其中原因是受到洪涝和高温天气影响，建筑施工进度短暂受阻。
- 2、企业生产热情保持平稳。**表征供给的生产指数为53.5%，较上月下降0.5个百分点。进口指数为49%，较上月下降0.1个百分点。
- 3、需求修复带动价格上涨。**8月原材料采购价格指数58.3%，上升0.2个百分点；出厂价格指数53.2%，上升1个百分点。需求的持续改善驱动价格上涨，这意味着整体PPI同比下滑幅度将进一步收窄。
- 4、需求强于供给，驱动企业库存压力持续下降。**8月产成品库存指数为47.1%，较上月下降0.5个百分点。自4月份经济复苏以来，库存指数持续下降，表明需求表现优于生产，企业处于被动去库存周期。后续需要密切关注库存到工业品价格的传导，尤其是在各国央行天量货币宽松的大背景和企业预期向好背景下。生产经营活动预期指数上升至58.6，已经回到了中美贸易争端前的2018年初的高点。
- 5、保就业“主力军”小企业仍需要重点扶持。**PMI指数在连续上升两个月之后，出现小幅回落，表明经济复苏斜率在8月有一定放缓，尤其是小型企业的PMI连续第四个月下滑，录得疫情复苏以来的最低值。并且从业人员指数连续4个月位于50以下，主要的拖累项也是小型企业的从业人员指数。一方面，疫情对小企业的影响是最大的，尤其是餐饮和外贸公司。另一方面，5月份以来货币政策恢复常态化并且严格监管资金空转，中小型制造企业需求不足导致资金不愿主动前往。但小企业毕竟是稳就业的主力军，我们认为财政和货币政策未来发力的方向将会是中小型制造企业。

图1：8月PMI数据连续第六个月处于荣枯线之上，并且需求表现强于供给



资料来源：Wind，西部证券研发中心

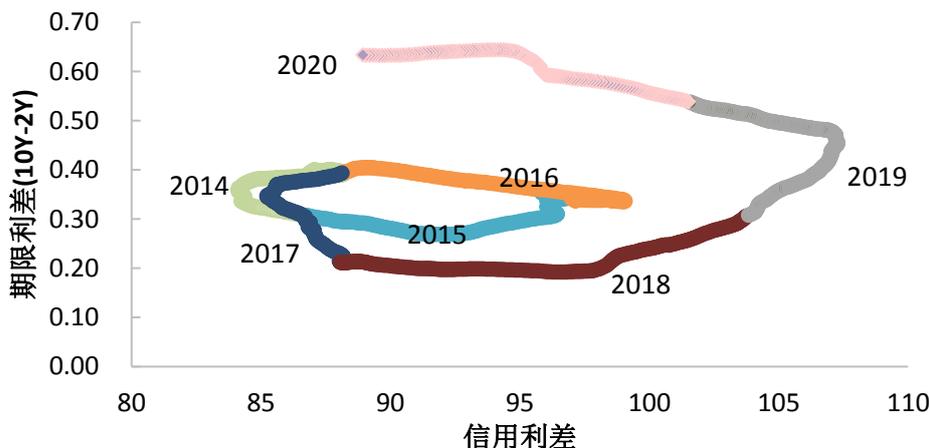
经济呈现良好的正循环状态

从西部宏观的银行草根调研来看，虽然流动性由松到稳，但年内不会出现系统性收紧风险，“稳货币宽信用”是政策主线。信贷派生部门，地产销售8月平均去化率为70%，同比增速预计在+5%以上。房价大多呈现环比持平或小幅上涨。同时地方融资平台仍有专项债的资金助力。企业现金流预计能够持续良好态势，驱动产业链上下游需求改善，如螺纹钢表观需求量8月同比增速+4.1%（上月+3.4%），水泥开工率环比改善，玻璃库存快速去化带动价格同比+23.78%，厨电油烟机销售增速达到+54.5%。总体而言，目前经济自上而下呈现良好的正循环状态。

风险资产向上的方向不变，流动性“脱虚向实”或驱动商品表现强于权益

PMI指数连续6个月处于荣枯分界线之上表征需求确在有效复苏，叠加弱美元带来的外资流入，驱动风险资产（商品和权益）向上方向不变。需要注意的是，政策流动性虽未有明显收紧，但资金流向监管加严，注重“脱虚向实”，未来大宗商品的表現或强于权益市场。通胀预期不断兑现，货币政策宽松必要性将趋于下降，债市表现仍将弱势。大类资产表现预计商品>权益>债市。

图 2：中国经济处于“稳货币和宽信用”周期



资料来源：Wind，西部证券研发中心

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

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_2903

