

PMI 再提示出口超预期

——解读8月中采PMI透露的关键信息

核心观点

8月中采制造业PMI指数录得51.0%，较前值微降0.1个百分点，景气度保持在较高水平。其中，新出口订单指数上行0.7个百分点至49.1%，国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，出口订单进一步改善，提示出口可能持续超预期。

□ 订单指数持续改善，需求逐步企稳向好

8月新订单指数上行0.3个百分点至52.0%，其中新出口订单指数上行0.7个百分点至49.1%，出口订单进一步改善，提示出口有可能持续超预期。5月以来PMI新订单指数连续回升，需求逐步企稳向好。内需方面，地产投资增速率先转正之后，随着极端天气影响弱化、财政支出速率提升，基建投资有望接棒地产继续支撑内需向上改善。外需方面，海外国家在疫情尚未有效控制的情形下开启复工，“大水漫灌”的逆周期政策使得需求相对稳定，而生产能力修复相对较慢，国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，出口订单持续改善。

□ 发电耗煤再迎高峰，生产指数维持高位

8月生产指数下降0.5个百分点至53.5%，连续6个月维持在53%之上的水平。据中国煤炭网数据，截至8月23日全国重点电厂日均耗煤环比7月上升11.9%，发改委披露8月份全国日发电量和统调用电负荷连创新高，工业生产热情较高。高炉开工率环比7月小幅上行，汽车全钢胎和半钢胎开工率延续上行趋势，产能利用率水平均高于去年同期。5月工业企业利润当月同比转正，6、7月分别达到11.5%、19.6%，工业生产良好增长势头有望延续。

□ 价格指数连续回升，库存去化盘整蓄力

8月主要原材料购进价格指数上升0.2个百分点至58.3%，出厂价格指数上升1个百分点至53.2%。高频数据显示，8月原油、铁矿石、有色金属延续上涨态势，5月以来的价格修复已经逐渐反映在中下游工业品价格当中，8月PPI有望继续向上改善。库存方面，原材料库存指数下行0.6个百分点至47.3%，产成品库存下降0.5个百分点至47.1%，库存目前仍处于去化阶段。我们认为，在需求持续修复的情况下，历经了积压库存去化和盘整蓄力阶段后，库存周期有望在Q4进入主动补库。

□ 就业优先政策发力，失业压力有所缓和

8月制造业从业人员指数小幅上升0.1个百分点至49.4%，非制造业从业人员指数上行0.2个百分点至48.3%，服务业就业情况显著改善，在鼓励大学生灵活就业、促进农民工就近就业、放开“地摊经济”等就业优先政策的助力下，失业压力有所缓和。未来就业情况有望持续改善，一方面，经济持续复苏带动企业盈利修复，用工需求正逐步恢复；另一方面，线下服务业正在快速修复，例如电影院恢复营业后一个月内复工率已超过80%，服务业吸纳就业的能力将进一步得到体现。

□ 大小企业表现不一，分化修复特征仍存

经济延续确定性复苏进程，但复苏进程中的分化特征仍存，大型企业PMI指数表现持续优于小型企业，8月大型企业PMI为52.0%，与上月持平，而小型企业PMI下行0.9个百分点至47.7%。分化修复的特征有两点启示：其一，龙头企业韧性更强，有望受益于市场集中度的进一步提升，如餐饮、服装行业；其二，保居民就业、保市场主体仍是政府工作的重中之重，财政政策将持续发挥作用，货币政策也将保持稳健略宽松的基调，政策是否真正转向建议密切关注10月底政治局会议的相关表述。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

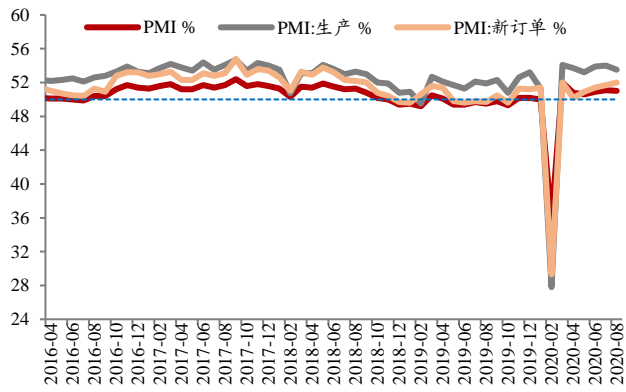
1《7月PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

2《6月PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

3《5月PMI：PMI三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

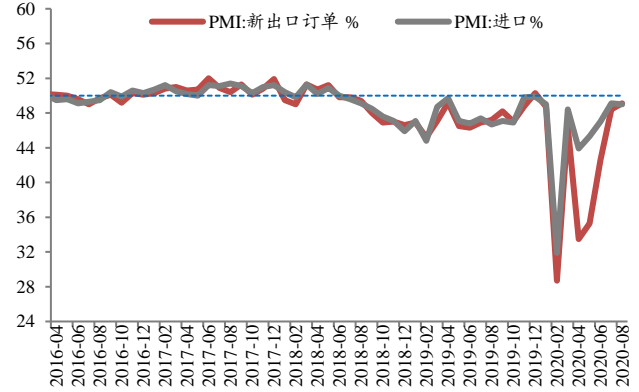
4《4月PMI：经济何以企稳，唯有扩大内需》2020.04.30

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



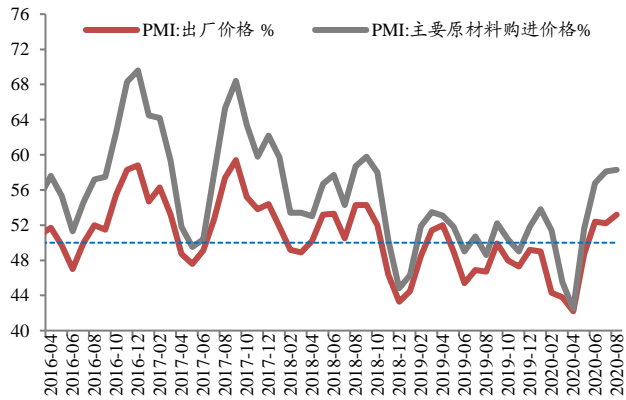
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



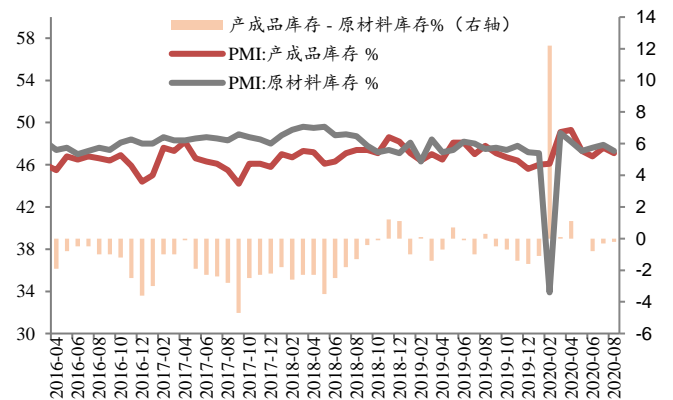
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



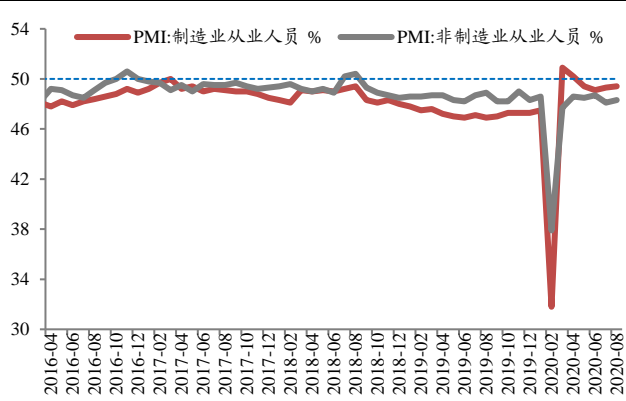
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



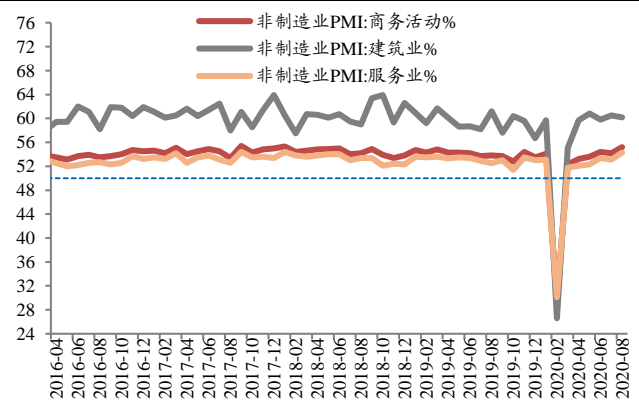
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



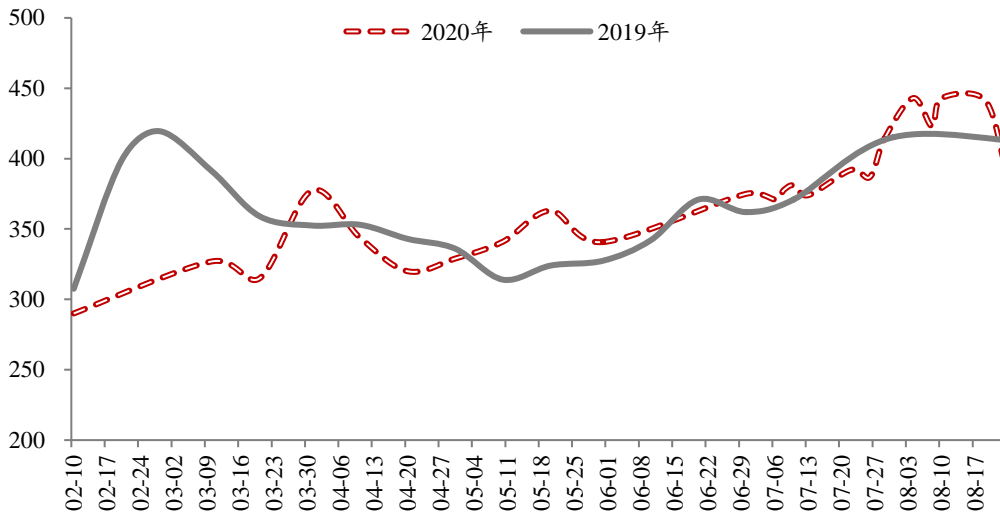
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



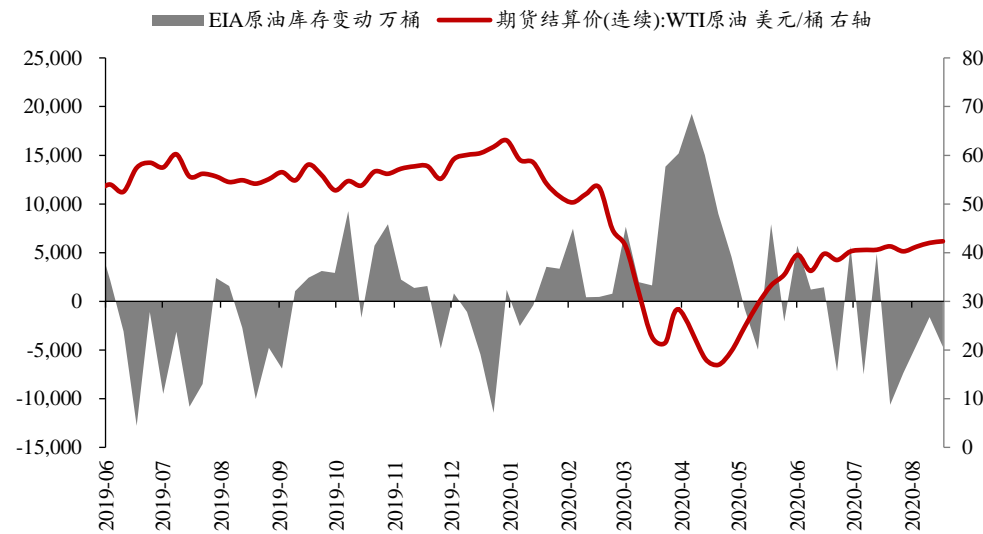
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：重点电厂日均耗煤量环比上行



资料来源：中国煤炭资源网, Wind, 浙商证券研究所

图表8：EIA 库存连续下降，原油价格小幅上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权刊载、转发本报告的，应当自行承担相应的法律责任。本公司将保留向有关监管机构举报侵权行为的权利。

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_3549

