

8 月份 PMI 数据点评：

景气再次转为回落，工业通缩压力增加

■ 核心摘要

- 1) 8 月份制造业 PMI 在上月反弹之后再次转为回落，不同分项指标呈现不同程度的恶化。反映内需的新订单指标和进口指标有所下行；反映外需的新出口订单指标连续两个月回升，这可能主要是在新一轮关税加征之前企业抢出口导致。但受外需低迷的影响，该指标仍处于收缩区间；生产虽然在荣枯线以上，但受需求下行的拖累，扩张幅度有所放缓。
- 2) 面对经济基本面的下行，企业主动去库存，缩减采购量，原材料库存加速减少，但受需求低迷影响产成品去库存有所放缓，企业库存压力上升。
- 3) 原材料价格和出厂价格皆落在荣枯线以下，较上月出现不同程度的回落，工业品价格低迷，显示 PPI 的通缩压力可能会加剧。
- 4) 展望后市，工业企业利润的负增长和终端需求的低迷始终制约着企业投资和扩大生产的动力。不过，随着财政政策继续落实落细减税降费，改善工业企业的利润率；货币政策通过改革 LPR 报价降低实体经济融资成本，并引导金融机构加大对制造业中长期贷款的投放；工业生产产品许可证降到历史最低，通过“放管服”改革优化企业的经营环境，在一系列稳增长的政策下，制造业投资有望低位企稳。

8 月 31 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 8 月份制造业 PMI 为 49.5%，较上月回落 0.2 个百分点。

■ 制造业景气度小幅回落，经济存在下行压力

8 月份 PMI 指标小幅回落，不同分项指标整体有所恶化，经济基本面存在下行压力。具体来看，反映需求的新订单指标和进口指标分别下降 0.1 和 0.7 个百分点至 49.7% 和 46.7%；反映外需的新出口订单指标较上月回升 0.3 个百分点至 47.2%，已经连续两个月回升，这可能主要是在新一轮关税加征之前企业抢出口导致。但受外需低迷的影响，该指标仍处于收缩区间；反映生产的生产指标和生产经营活动预期指标分别为 51.9% 和 53.3%，虽然在荣枯线以上，但受需求下行的拖累，扩张幅度有所放缓，相比上月分别回落 0.2 和 0.3 个百分点。此外，PMI 就业人数指标较上月回落 0.2 个百分点至 46.9，显示制造业就业压力有所上升。值得说明的是，2012 年 6 月以来，PMI 从业人数一直在 50 以下，这很大程度上是由于在 2013 年之后从事制造业的人口在向其它行业转移。不过，从最近的城镇调查失业率来看，就业压力确实在上升。

■ 企业主动去库存，库存压力上升

8 月份的库存指标显示企业在经济下行压力下，对未来较为悲观，主动的去库存。8 月份产成品库存指标为 47.8%，较上月上升 0.8 个百分点，这意味着产成品去库存有所放缓；原材料库存指标下滑 0.5 个百分点至 47.5%，原材料在加速减少；采购量指标在上月反弹之后本月再次回落至荣枯线以下为 49.3%，较上月回落 1.1 个百分点。结合需求和生产指标来看，在经济存在下行压力下，企业主动缩减采购，加速原材料去库存，但受需求低迷影响，产成品去库存有所放缓，企业库存压力上升。

■ 原材料价格指数再次回落，PPI 通缩压力增加

8 月份原材料价格和出厂价格皆落在荣枯线以下，较上月出现不同程度的回落，这可能会加剧 PPI 的通缩压力。具体来看，PMI 主要原材料购进价格指数在上月反弹之后本月再次延续回落态势至 48.6%，较上月下行 2.1 个百分点；PMI 出厂价格指数较上月回落 0.2 个百分点至 46.7%。从 8 月的市场价格来看，重要工业品价格走势同样较弱：螺纹钢现货环比下降 13.8%，布伦特原油下降 3.8%，铜、锌、铁矿石价格环比都出现不同程度的下降，只有铝和铅环比价格小幅上升。

■ 大、中型企业 PMI 回落，小型企业 PMI 回升

8 月，大型企业 PMI 较上月下滑 0.3 个百分点至 50.4%，大型企业的扩张有所放缓，从趋势来看，大型企业的景气度自 2018 年 6 月以来处于震荡下行态势；中型企业 PMI 较上月下滑 0.5 个百分点至 48.2%，已经连续 12 个月落在荣枯线以下，且处于震荡下行态势；小型企业 PMI 较上月反弹 0.4 个百分点至 48.6%，从历史数据看，小型企业的景气度一直低于大型和中型企业。本月小型企业的 PMI 反弹可能是受益于国家一系列对民营中小企业的呵护政策逐渐发挥作用，但仍位于收缩区间，未来能否持续改善还需进一步观察。

■ 非制造业 PMI 小幅回升，保持扩张态势

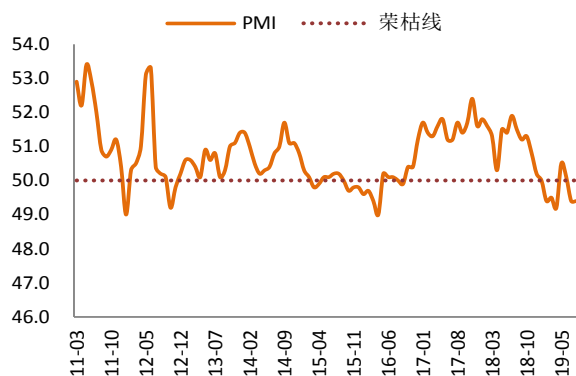
8 月，非制造业商务活动指数为 53.8%，比上月提升 0.1 个百分点，显示非制造业总体保持扩张势头，增速略有加快。分行业来看，建筑业指数为 61.2%，较上月上升 3.0 个百分点，景气度较高；服务业指数为 52.5%，比上月回落 0.4 个百分点。统计局表示，服务业不同大类出现较大分化，道路运输业、其他金融业、房地产业等行业指数位于收缩区间，是拖累服务业 PMI 的主要因素，但铁路运输业、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数位于 58.0% 以上的较高景气区间。

■ 制造业投资在政策支持下有望低位企稳

整体来看，8 月份制造业 PMI 在上月反弹之后再次转为回落态势，不同分项指标呈现不同程度的恶化。反映内需的新订单指标和进口指标有所下行，反映外需的新出口订单指标受抢出口影响有所上行，但仍处于收缩区间，生产虽然在荣枯线以上，但受需求下行的拖累，扩张幅度有所放缓。面对经济基本面的下行，企业主动去库存，缩减采购量，原材料库存加速减少，但受需求低迷影响产成品去库存有所放缓，企业库存压力上升。此外，原材料价格和出厂价格皆落在荣枯线以下，较上月出现不同程度的回落，显示 PPI 的通缩压力可能会加剧。短期预测方面，考虑到经济下行压力和 9 月 PMI 会季节性走高，预计 9 月 PMI 指标可能会保持 49.5%。

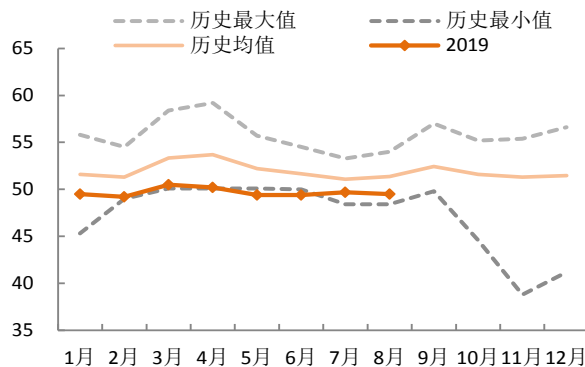
展望后市，工业企业利润的负增长和终端需求的低迷始终制约着企业投资和扩大生产的动力。不过，7.30 政治局会议已明确下半年政策重心偏向稳增长，提及要稳定制造业投资。财政政策继续落实落细减税降费，改善工业企业的利润率；货币政策通过改革 LPR 报价降低实体经济融资成本，并引导金融机构加大对制造业中长期贷款的投放；工业生产产品许可证降到历史最低，通过“放管服”改革优化企业的经营环境，在一系列稳增长的政策下，制造业投资有望低位企稳。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



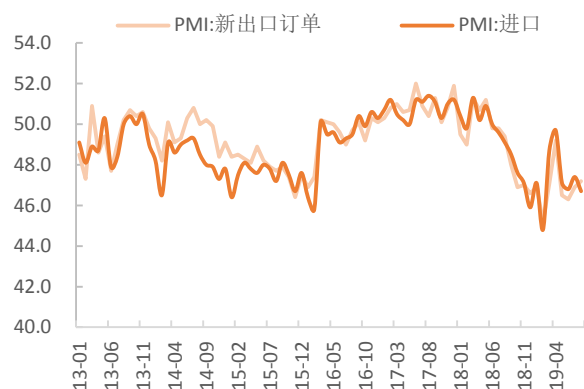
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 今年 8 月制造业 PMI 高于历史同期最低 (%)



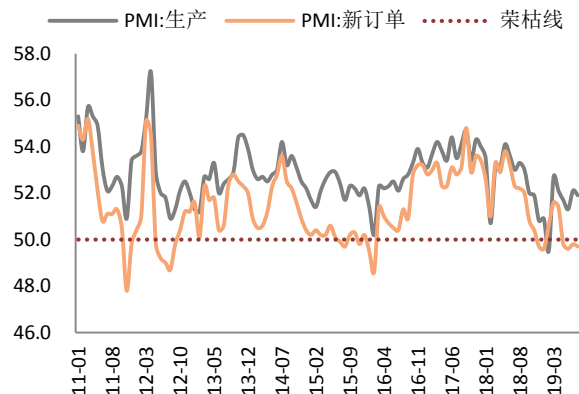
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势 (%)



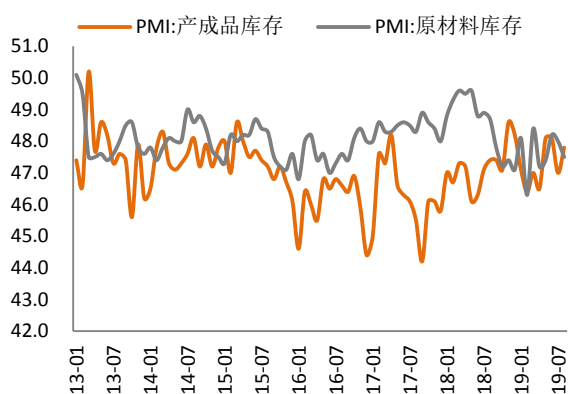
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势 (%)



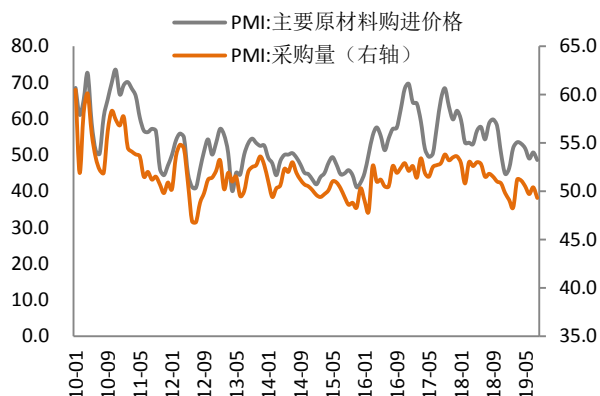
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 采购量指标走势 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_10390

