

证券研究报告/宏观数据

制造业景气度小幅回落，关注贸易谈判后 续进展——8月PMI数据点评

报告摘要：

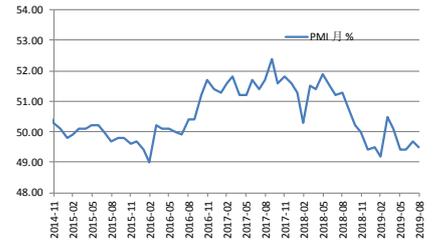
制造业景气度维持疲弱。8月制造业PMI录得49.5%，低于上月0.2个百分点，仍在荣枯线下。非制造业商务活动指数为53.8%，比上月微升0.1个百分点，显示非制造业总体保持扩张势头。综合PMI产出指数为53.0%，比上月微落0.1个百分点。

产需边际走弱。8月生产指数为51.9%，比上个月回落0.2个百分点，指向生产扩张势头略有放缓。但8月煤炭日耗、高炉开工率同比环比均有好转，指向8月工业增加值有望回升。新订单指数为49.7%，比上月下降0.1个百分点，高频显示8月地产销售遇冷，叠加7月基建、地产投资放缓，对订单有向下牵引力。原材料库存环比下降0.5个百分点至47.5%，制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。

结构上来看，大中型企业景气回落，小型企业景气度有所回升。大中型企业PMI分别下降0.3、0.5个百分点至50.4%、48.2%；小型企业PMI回升0.4个百分点至48.6%。7月30日政治局会议重申支持民企发展，我们测算显示近期民企与国企融资利率差有所缩窄，8月政策支持下小微企业经营状况边际改善。后续小微企业景气有望继续受益。

出口订单小幅回升。新出口订单提高0.3个百分点至47.2%。我们认为6月以来新出口订单指数的持续修复与“抢出口”效应、人民币汇率贬值等因素有关。在需求与贸易反制措施的影响下，进口指数下降0.7个百分点至47.4%。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降至49.0%和45.5%，指向8月PPI环比增长乏力。考虑到去年同期PPI环比显著升高带动翘尾下行，我们预计8月PPI同比将继续回落。

8月PMI数据指向经济总体仍承压，但对比前四月数据来看也并未弱化，整体呈弱势区间摆动。7月广义货币与社融同比回落，指向内需尚待发力，尽管当前政策砝码向稳增长边际倾斜，但防风险约束仍然存在，未来货币政策不会大水漫灌。预计后续财政政策将持续发力，通过促消费、稳定制造业投资、旧改支撑基建等方式托底经济。当前新一轮中美贸易谈判在曲折中前进。特朗普对自中国进口的3000亿美元商品加征关税将于9月正式实施，我国采取反制措施后，近期特朗普宣布进一步提升5%税率，上述对抗使得贸易不确定性风险加剧、企业信心受挫。须关注9月份谈判进展，若最终关税确定加征，则可能导致我国经济企稳时点有所延后。



相关报告

《制造业边际改善，政策以稳为主——7月PMI数据点评》20190801

《经济景气度依旧趋弱，关注贸易谈判后续进展——6月PMI数据点评》20190630

《经济仍在探底，政策需更注重结构发力——5月PMI数据点评》20190531

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 主要数据	3
2. 制造业景气度小幅回落，并处在荣枯线下	3
2.1. 8月制造业 PMI 环比回落，大中型企业景气回落，小型企业景气回升	3
2.2. 产需两端边际走弱，预计8月工业增加值同比回升、PPI 回落	3
2.3. 出口订单小幅回升，进口指数回落	5
3. 非制造业商务活动指数略有上升	5
4. 经济仍承压，关注贸易谈判后续进展	6

图 1: 8月 PMI 回落	3
图 2: 大中型、小型企业景气分化	3
图 3: 生产指数小幅下行	4
图 4: 8月日均耗煤量环比、同比均边际改善	4
图 5: 8月高炉开工率回升	4
图 6: 出厂价格指数小幅回落	4
图 7: 主要原材料购进价格指数回落	4
图 8: 8月 PPI 翘尾加快下行	5
图 9: 新出口订单指数小幅回升	5
图 10: 进口指数走弱	5
图 11: 非制造业商务活动指数	6
图 12: 建筑业景气度回暖	6

1. 主要数据

中国 8 月官方制造业 PMI49.5，预期 49.7，前值 49.7。

中国 8 月官方非制造业 PMI53.8，预期 53.7，前值 53.7。

中国 8 月官方综合 PMI53，前值 53.1。

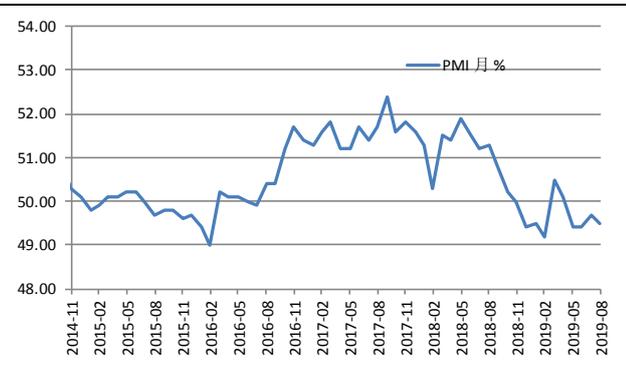
2. 制造业景气度小幅回落，并处在荣枯线下

2.1. 8 月制造业 PMI 环比回落，大中型企业景气回落，小型企业景气回升

制造业景气度有所回落。8 月制造业 PMI 录得 49.5%，低于上月 0.2 个百分点，仍在荣枯线下。

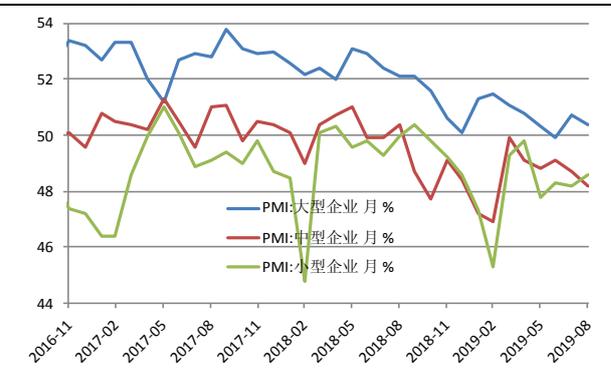
结构上来看，大、中型企业景气回落，小型企业景气度有所回升。大型企业 PMI 为 50.4%、48.2%，分别比上月下降 0.3、0.5 个百分点；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月回升 0.4 个百分点。7 月 30 日政治局会议重申支持民企发展，提出“引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资”，根据我们的测算，近期民企与国企融资利率差有所缩窄，8 月在政策支持下小微企业经营状况有所改善。预计后续小微企业景气将继续边际受益。

图 1: 8 月 PMI 回落



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 大中型、小型企业景气分化

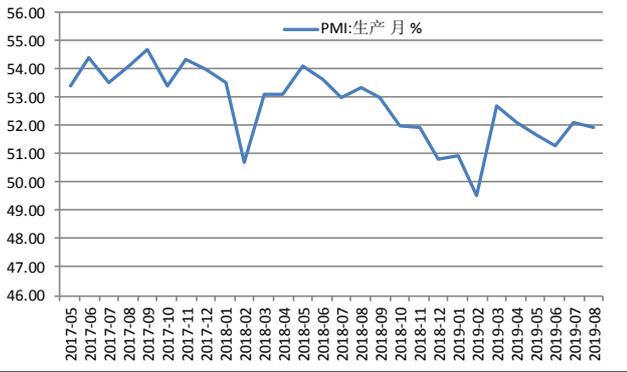


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 产需两端边际走弱，预计 8 月工业增加值同比回升、PPI 回落

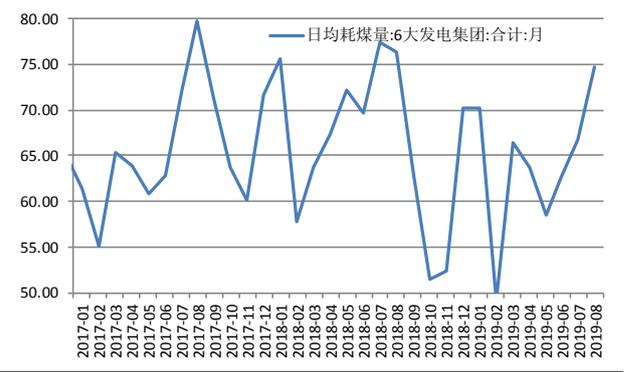
生产需求边际走弱。8 月生产指数为 51.9%，比上个月回落 0.2 个百分点，指向生产扩张势头略有放缓。但 8 月煤炭日耗、高炉开工率同比环比均有好转，指向 8 月工业增加值有望回升。新订单指数为 49.7%，比上月下降 0.1 个百分点，高频显示 8 月地产销售遇冷，叠加 7 月基建、地产投资放缓，对订单有向下牵引力。原材料库存环比下降 0.5 个百分点至 47.5%，制造业主要原材料库存量降幅有所扩大。

图 3: 生产指数小幅下行



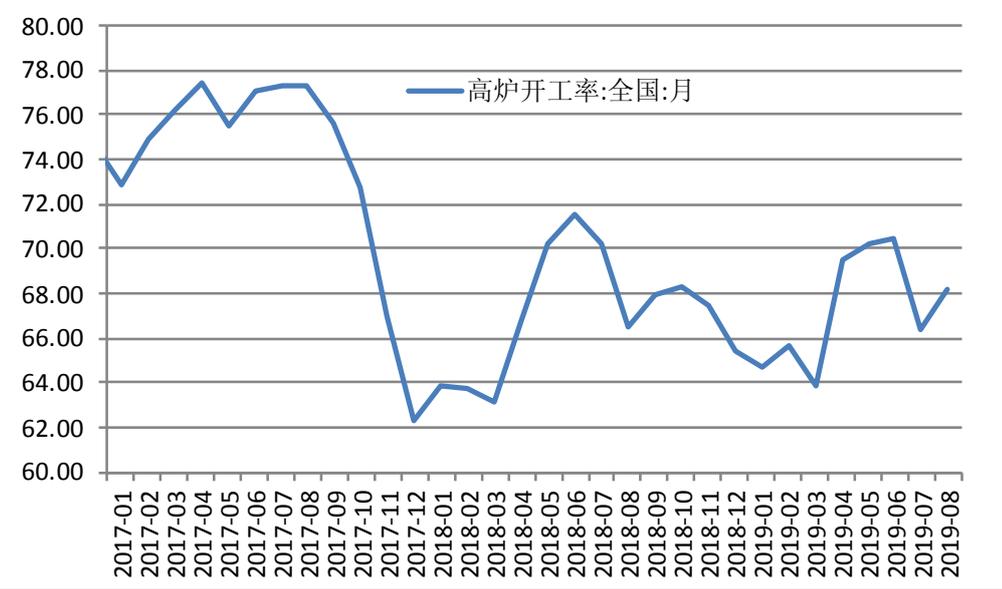
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 8月日均耗煤量环比、同比均边际改善



数据来源: 东北证券, Wind

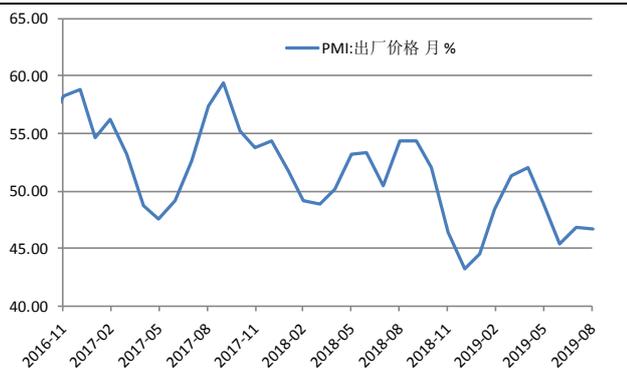
图 5: 8月高炉开工率回升



数据来源: 东北证券, Wind

原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降 2.1 和 0.2 个百分点至 49.0% 和 45.5%，指向 8 月 PPI 环比增长乏力。考虑到去年同期 PPI 环比显著升高带动翘尾下行，我们预计 8 月 PPI 同比将继续回落。

图 6: 出厂价格指数小幅回落



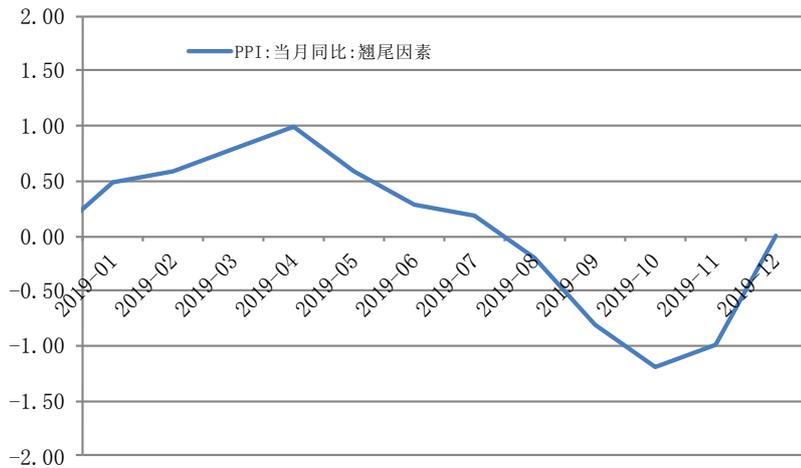
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 主要原材料购进价格指数回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 8 月 PPI 翘尾加快下行



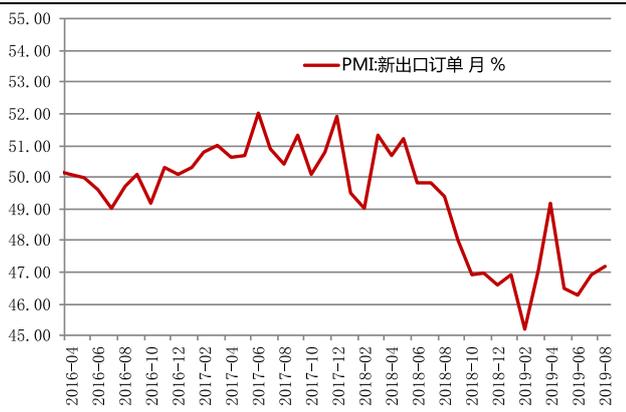
数据来源: 东北证券, Wind

重点行业发展稳定, 产业结构持续升级。高技术制造业和消费品行业 PMI 为 51.2% 和 50.9%, 分别高于制造业总体 1.7 和 1.4 个百分点。其中, 医药、电气机械器材、食品及酒饮料精制茶、纺织服装服饰等制造业保持较快扩张。表明在当前复杂多变的经济环境下, 制造业转型升级继续推进, 中高端制造业和消费品制造业对经济增长的促进作用进一步增强。

2.3. 出口订单小幅回升, 进口指数回落

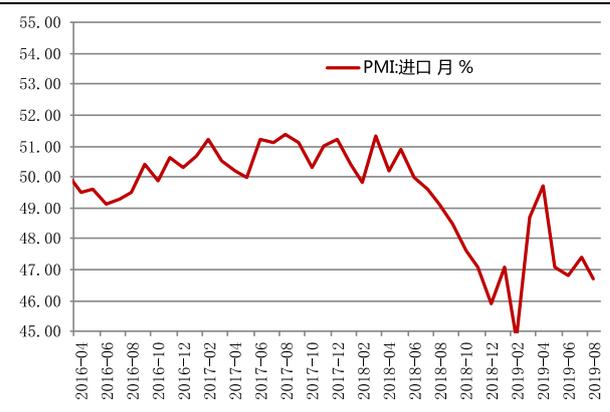
出口订单小幅回升。新出口订单提高 0.3 个百分点至 47.2。我们认为 6 月以来新出口订单指数的持续修复, 一定程度上与“抢出口”效应、人民币汇率贬值等因素有关。在需求与贸易反制措施的影响下, 进口指数下降 0.7 个百分点至 47.4%。

图 9: 新出口订单指数小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 进口指数走弱



数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业商务活动指数略有上升

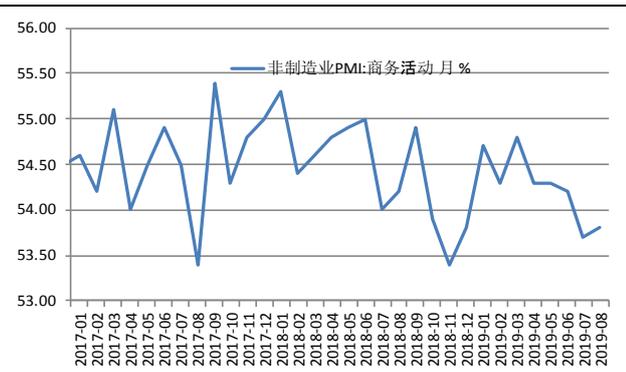
8 月份, 非制造业商务活动指数为 53.8%, 比上月微升 0.1 个百分点, 显示非制造

业总体保持扩张势头，增速略有加快。

服务业扩张速度放缓。服务业商务活动指数为 52.5%，比上月回落 0.4 个百分点，继续位于扩张区间。从行业大类看，铁路运输、电信、互联网软件等行业商务活动指数位于 58.0% 以上的较高景气区间，业务活动较为活跃。**近期台风、暴雨等不利天气频发，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、旅游等行业受到较大影响，商务活动指数环比、同比均出现不同程度回落。**从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 59.8%，比上月上升 0.7 个百分点，显示企业对市场发展预期保持乐观。

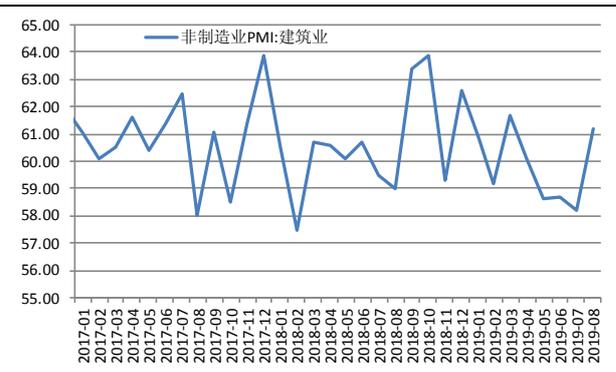
建筑业重返高位景气区间。建筑业商务活动指数为 61.2%，比上月明显上升 3.0 个百分点。从行业大类看，土木工程建筑业和建筑安装装饰业商务活动指数为 63.9% 和 61.2%，分别高于上月 8.8 和 9.0 个百分点，上升幅度较大。从劳动力需求和市场预期看，从业人员指数和业务活动预期指数为 52.7% 和 64.0%，分别比上月上升 0.6 和 0.3 个百分点，均连续两个月回升，表明企业用工量保持增长，对未来市场发展信心持续增强。

图 11: 非制造业商务活动指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 建筑业景气度回暖



数据来源: 东北证券, Wind

4. 经济仍承压，关注贸易谈判后续进展

8月 PMI 数据指向经济总体仍承压，但对比前四月数据来看也并未弱化，整体呈弱势区间摆动。7月广义货币与社融同比回落，指向内需尚待发力，尽管当前政策砝

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_10393

