



8月制造业 PMI 点评

制造业 PMI 再度反季节凸显下行压力

8月制造业 PMI 显示经济下行压力依然存在，内外需求均仍疲弱。小企业景气度的改善显示前期政策效果正在逐步体现，而出厂价格和购进价格差距的收窄也显示利润正逐步从上游向中下游转移。三季度 GDP 增速或有继续下探可能，但四季度 GDP 增速大概率回升。

- 8月制造业 PMI 为 49.5，较7月回落 0.2；本月继 5 月之后再度呈现出反季节特征，凸显经济下行压力依然存在。
- 从分项看，构成制造业 PMI 的五个分项指数均有所回落。新订单与新出口订单的差值收窄至 4 个月低点，进口分项回落至 3 月以来低点，显示了国内需求的疲弱。
- 原材料购进价格与出厂价格之差缩窄至 4 个月低点 1.9。价格下行印证需求疲弱的同时，也显示随着 2019 年供给端支撑 PPI 的力度减弱，利润逐步向中下游企业转移，与前期公布的工业企业利润数据相互印证。
- 小型企业制造业 PMI 为 48.6，较上月升 0.4，延续了 5 月以来的改善势头，2019 年以来，一系列支持中小企业政策的效果逐步显现。

相关研究报告

《8月海外宏观动态点评》 20190830

《固收市场点评》 20190827

《7月规模以上工业企业利润数据简评》
20190827

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

朱启兵

01066229359

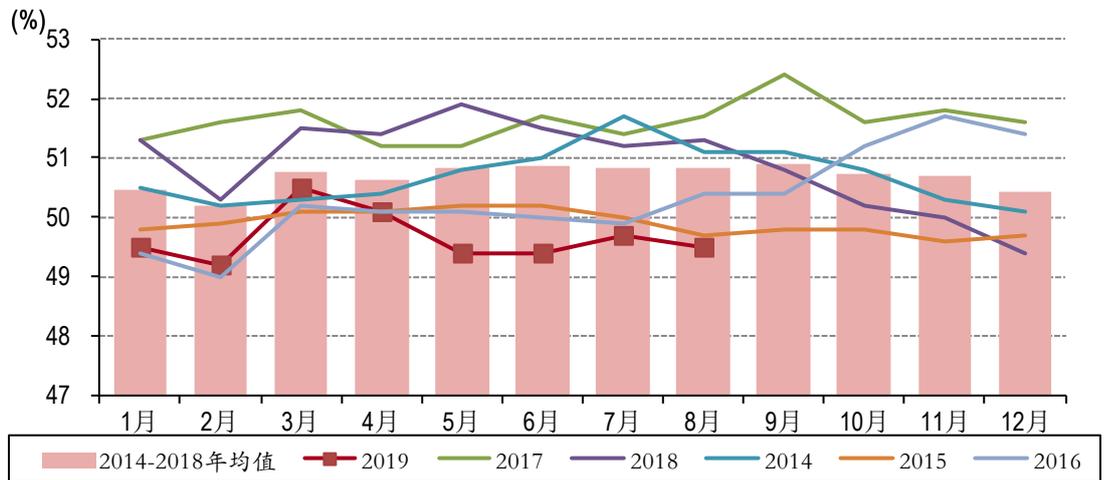
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业 PMI 再度呈现反季节特征

8月制造业PMI为49.5，较7月回落0.2；与历史同期相比，为2015年以来同期最低。从历史数据看，8月制造业PMI通常强于7月，而本月继5月之后再度呈现出反季节特征，凸显经济下行压力依然存在。

图表 1.8月制造业 PMI 再度呈现反季节特征



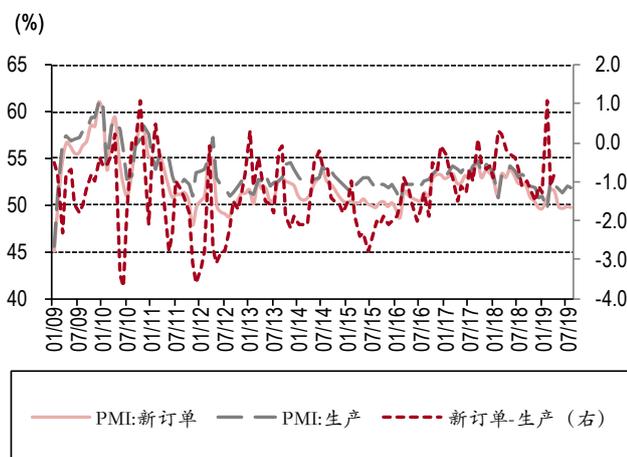
资料来源：万得，中银国际证券

需求压力不变

从分项看，构成制造业PMI的五个分项指数均有所回落。生产指数降0.3至51.9，自3月以来一直维持在扩张区间，但数值逐月回落，显示生产扩张速度逐步放缓。新订单指数降0.1至49.7，已连续4个月维持在收缩区间；其中新出口订单小幅回升0.3至47.2，新订单与新出口订单的差值收窄至4个月低点2.5，显示国内需求持续走弱。相对应的是，进口分项回落至3月以来低点46.7，也显示了国内需求的疲弱。

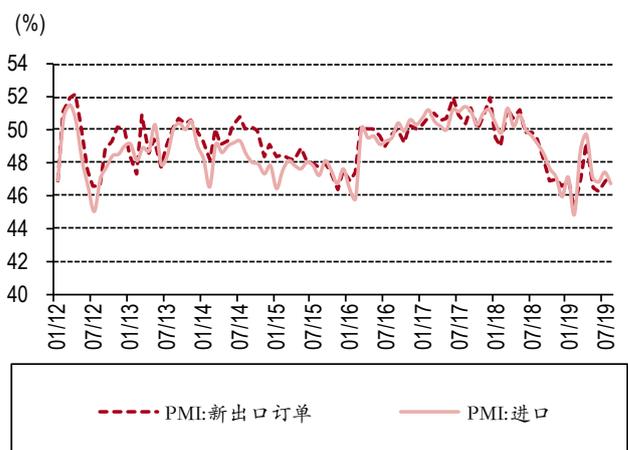
8月以来，中美贸易冲突呈现升级趋势。本月新出口订单的短暂回升预计在外环境未有改善前难以持续。不过，从2019年贸易整体走势看，对美出口的下行部分为对其他国家出口增加抵消，而在进口走弱背景下，顺差呈上升趋势，对GDP反而构成一定支撑。

图表 2. 生产与新订单持续回落



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 新出口订单小幅回升，进口继续下行

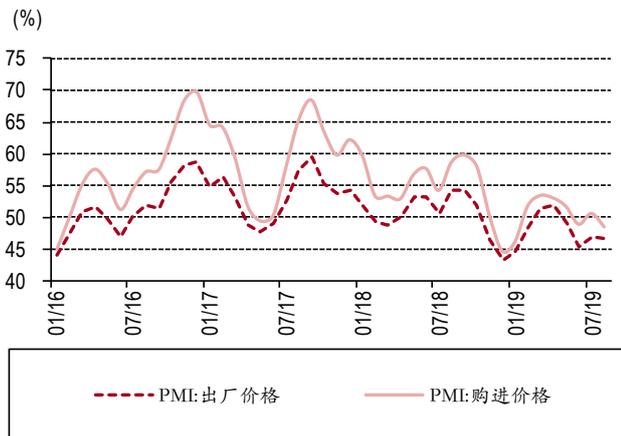


资料来源：万得，中银国际证券

从其他分项看，原材料购进价格降 2.1 至 48.6，出厂价格降 0.2 至 46.7，二者之差缩窄至 4 个月低点 1.9。价格下行印证需求疲弱的同时，也显示随着 2019 年供给端支撑 PPI 的力度减弱，利润逐步向中下游企业转移，与前期公布的工业企业利润数据相互印证。

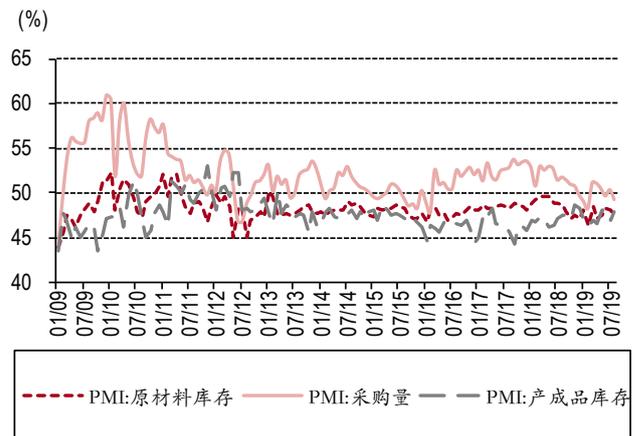
原材料库存降 0.5 至 47.5，产成品库存升 0.8 至 47.8，原材料采购量降 1.1 至 49.3，再度落入收缩区间，显示在外部不确定性未有改善的背景下，企业仍以观望为主。

图表 4. 出厂价格与购进价格之差收窄



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 库存与采购继续弱势

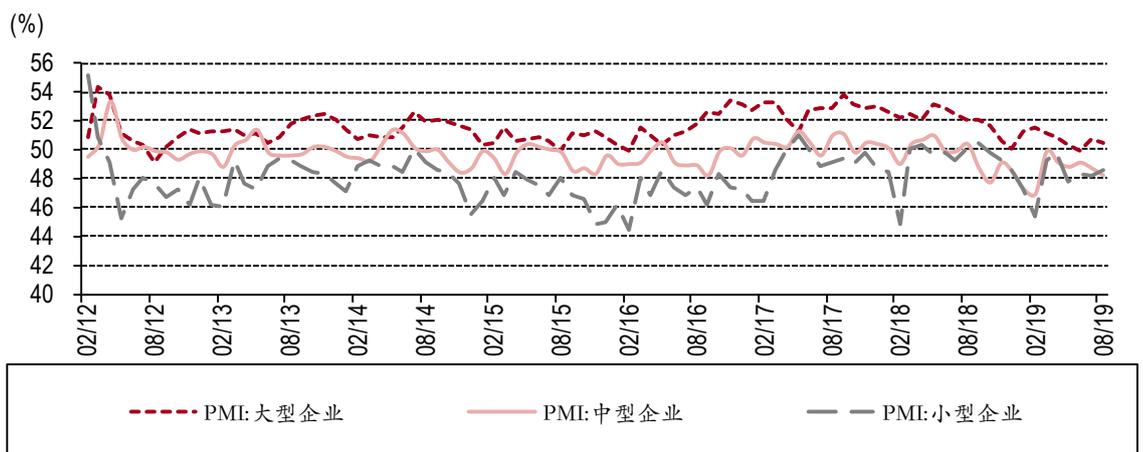


资料来源：万得，中银国际证券

小型企业改善延续

分企业规模看，本月大型企业制造业 PMI 为 50.4，较上月回落 0.3；中型企业制造业 PMI 为 48.2，较上月降 0.5；小型企业制造业 PMI 为 48.6，较上月升 0.4，延续了 5 月以来的改善势头，2019 年以来，一系列支持中小企业政策的效果逐步显现。

图表 6. 小企业制造业 PMI 延续改善



资料来源：万得，中银国际证券

结论

综合看，8 月制造业 PMI 显示经济下行压力依然存在，内外需求均仍疲弱。但同时，小企业景气度的改善显示前期政策正在逐步显示效果，而出厂价格和购进价格差距的收窄也显示利润正逐步从中上游向中下游转移。



7月政治局会议提出，“深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费”，同时摒弃了需求端大规模刺激的导向，明确提出不将房地产作为短期刺激手段。相应的，短期经济下行压力或有增加，但更有利于中长期增长路径的重构。

而近期稳消费、控风险的政策陆续出台，体现了政治局会议的精神。我们认为，短期内经济下行压力的缓解有待外部环境的改善，尽管8月以来中美贸易冲突有升级趋势，我们依然认为四季度有达成协议可能。而中期经济增速的提振，则继续有待于国内相关改革效果的体现。从短期经济增长看，三季度GDP增速或有继续下探可能，但四季度随着外部环境的变化，以及国内政策效果的逐步显现，GDP增速大概率回升。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_10417

