

2020 年 08 月 31 日

经济的三大亮点

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

重申观点：随着下半年财政支出等加快落地，经济行为和信用环境修复或将延续；结构特征继续凸显，建筑链高景气有望延续，重点关注外贸和生活服务消费的改善。

● 制造业 PMI 指数小幅回落，建筑链相关设备制造、汽车制造延续较高景气

制造业 PMI 指数小幅回落，建筑链、汽车链表现仍然亮眼。8 月制造业 PMI 指数 51%、较前值略降 0.1 个百分点，景气扩张速度略有放缓。行业大类中，中游设备类、下游消费类 PMI 指数均有所上升。细分制造业中，中游专用和通用设备、下游汽车和纺织服装等，PMI 指数环比抬升最为明显；通用设备、金属、电器机械等行业，8 月 PMI 指数仍处高位，与近期建筑链的高景气表现较为一致。

经济表现结构分化下，不同规模企业的景气分化加剧。8 月，大、中型企业 PMI 指数仍处历史高位，而小型企业 PMI 进一步回落。6 月以来，大、中型企业 PMI 生产、新订单等明显抬升，生产经营活动预期更是创近 4 年新高；考虑到这类企业多集中在中上游行业，或在一定程度上受益于建筑投资需求的带动。相较之下，小型企业 6 月以来生产端和需求端 PMI 指数总体回落、仅新出口订单表现较好。

● 国内产、需修复趋于收敛，外贸链改善可能加速、对美欧出口及结构重点关注

产、需修复趋于收敛；生产端修复略有放缓，需求端接力持续改善。8 月，PMI 生产指数 53.5%、较前值下滑 0.5 个百分点，采购量、产成品存货等生产行为相关的指标也有回落。终端需求继续修复，新订单指数 52%、连续第 6 个月改善；其中，中上游专用设备和非金属矿物制品、下游汽车制造和纺织服装，新订单改善最为明显。产需修复收敛下，企业产成品存货继续去化、PMI 出厂价格上升。

新出口订单指数延续修复，外贸链改善的持续性、结构等值得持续关注。8 月 PMI 新出口订单指数 49.1%、为近两年相对高位，恢复至该指标近年均值水平。细分行业中，专用设备、非金属矿物、化纤橡胶等生产性需求相关产品，新出口订单改善最为明显。高频跟踪显示，我国对美西出口集装箱价格指数创近年新高、对欧洲出口集装箱价格指数也明显上升；伴随欧美经济修复，外贸链值得重点关注。

● 建筑业景气延续高位，房屋建筑安装景气进一步抬升；部分生活服务加快修复

建筑业景气延续高位，广义财政支出加快落地等对基建投资支持，竣工交付逻辑等对地产投资支持等。8 月，建筑业商务活动指数为 60.2%、较前值下滑 0.3 个百分点，其中土木工程建筑业 57.7%、较前值回落 4.8 个百分点；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%、分别抬升 0.3 和 7.8 个百分点，景气进一步上升。建筑业新订单指数 56.4%、较前值抬升 1.8 个百分点，或预示高景气延续。**服务业复苏有所加快，部分线下生活服务类行业重回景气扩张区间。**8 月，服务业商务活动指数 54.3%、上升 1.2 个百分点。分行业来看，住宿、餐饮、文化体育娱乐等线下生活服务行业，8 月 PMI 指数继续回升；租赁及商务服务业 PMI 指数，自疫情以来首次升至临界点以上，出现加快恢复迹象。从市场预期来看，铁路运输、航空运输、住宿等行业预期指数普遍高于 65.0%，景气有望继续恢复。

● **风险提示：**国内外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-拜登的竞选策略》- 2020.8.30

《宏观经济点评-工业企业利润加速修复，设备制造改善明显》-2020.8.27

《宏观经济点评-流动性三问三答》- 2020.8.27

目 录

1、制造业 PMI：建筑链、汽车链延续较高景气	3
2、主要分项：国内产、需修复趋于收敛，外贸链改善加速	4
3、非制造业 PMI：建筑业景气延续高位，生活服务加快修复	5
4、风险提示	6

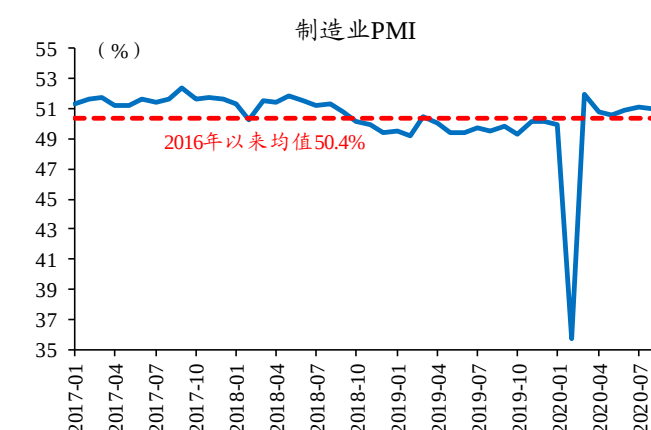
图表目录

图 1：8 月制造业 PMI 指数较前值微降	3
图 2：专用和通用设备、汽车和服装 8 月 PMI 改善最多	3
图 3：8 月小型企业 PMI 生产指数进一步下滑	3
图 4：8 月小型企业 PMI 新订单指数进一步下滑	3
图 5：8 月，PMI 新订单指数连续第 6 个月上升	4
图 6：专用设备、汽车制造等新订单指数改善最为明显	4
图 7：外需持续改善，新出口订单进入相对高位	4
图 8：8 月专用设备、非金属矿物等新出口订单改善明显	4
图 9：美西航线出口运价指数创历史新高	5
图 10：全球干散货指数近期明显上升	5
图 11：建筑业商务活动指数延续高位	5
图 12：建筑安装装饰行业 PMI 指数进一步上升	5
图 13：服务业商务活动指数上升	6
图 14：住宿餐饮业、居民其他服务业景气继续抬升	6
图 15：信息服务业、租赁及商务服务业景气继续上升	6

1、制造业 PMI：建筑链、汽车链延续较高景气

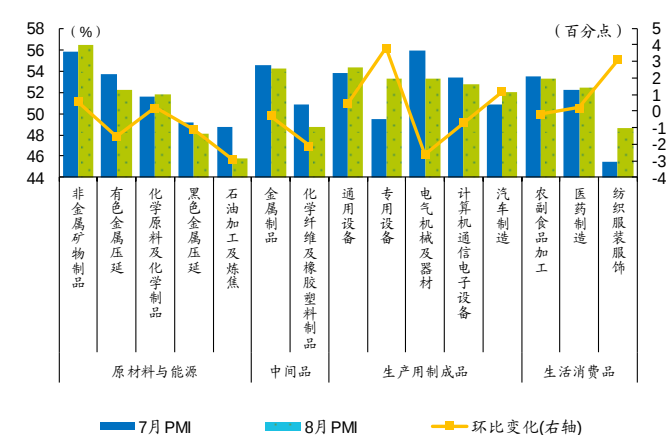
制造业 PMI 指数小幅回落，建筑链、汽车链表现仍然亮眼。8 月制造业 PMI 指数 51%、较前值略降 0.1 个百分点，景气扩张速度略有放缓。行业大类中，中游设备类、下游消费类 PMI 指数均有所上升。细分制造业中，中游专用和通用设备、下游汽车和纺织服装等，PMI 指数环比抬升最为明显；通用设备、金属、电器机械等行业，8 月 PMI 指数仍处高位，与近期建筑链的高景气表现较为一致。

图1：8 月制造业 PMI 指数较前值微降



数据来源：Wind、开源证券研究所

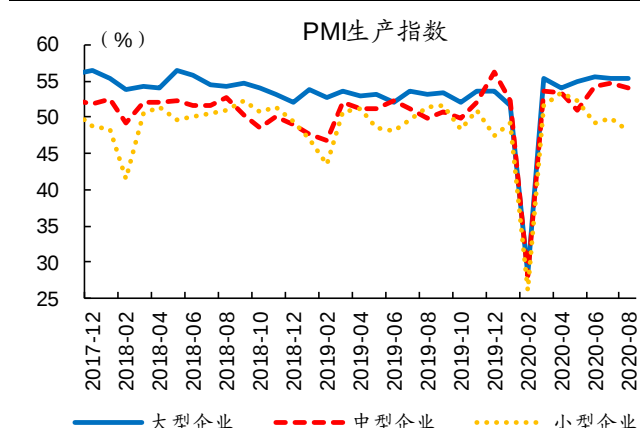
图2：专用和通用设备、汽车和服装 8 月 PMI 改善最多



数据来源：Wind、开源证券研究所

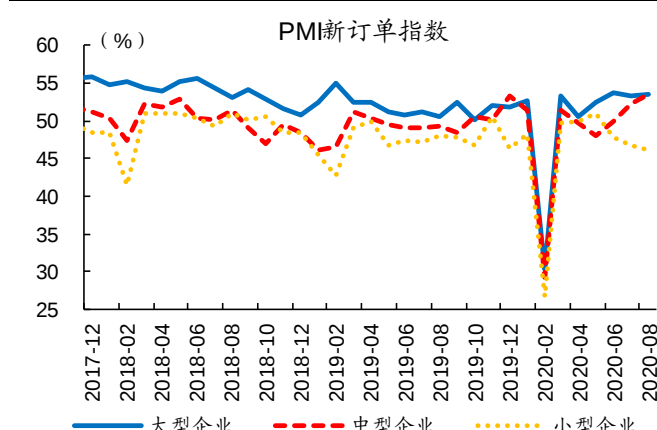
经济表现结构分化下，不同规模企业的景气分化加剧。8 月，大、中型企业 PMI 指数仍处历史高位，而小型企业 PMI 进一步回落。6 月以来，大、中型企业 PMI 生产、新订单等明显抬升，生产经营活动预期更是创近 4 年新高；考虑到这类企业多集中在中上游行业，或在一定程度上受益于建筑投资需求的带动。相较之下，小型企业 6 月以来生产端和需求端 PMI 指数总体回落、仅新出口订单表现较好。

图3：8 月小型企业 PMI 生产指数进一步下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：8 月小型企业 PMI 新订单指数进一步下滑

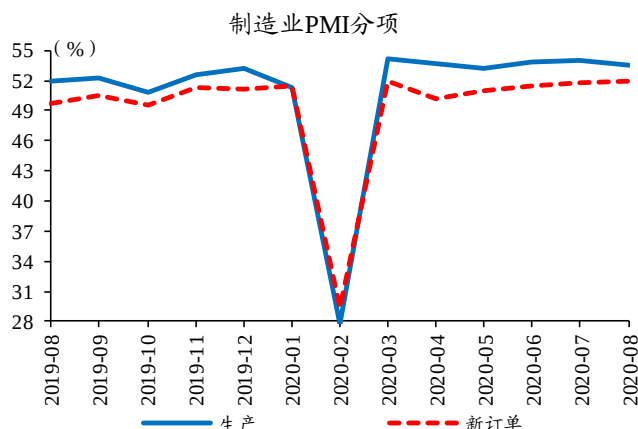


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、分项指标：产、需修复趋于收敛，外贸链改善加速

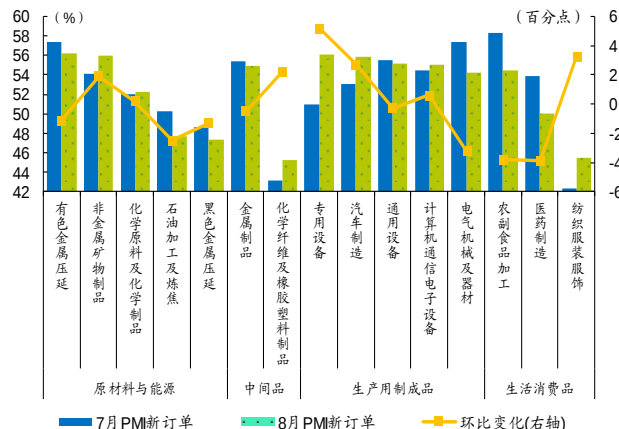
产、需修复趋于收敛；生产端修复略有放缓，需求端接力持续改善。8月，PMI生产指数53.5%、较前值下滑0.5个百分点，采购量、产成品存货等生产行为相关的指标也有回落。终端需求继续修复，新订单指数52%、连续第6个月改善；其中，中上游专用设备和非金属矿物制品、下游汽车制造和纺织服装，新订单改善最为明显。产需修复收敛下，企业产成品存货继续去化、PMI出厂价格上升。

图5：8月，PMI新订单指数连续第6个月上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

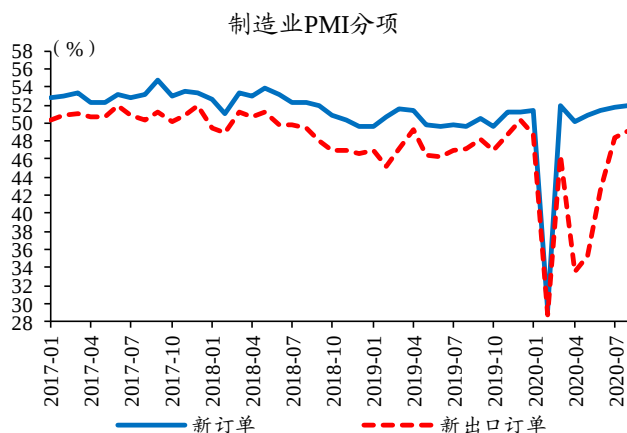
图6：专用设备、汽车制造等新订单指数改善最为明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

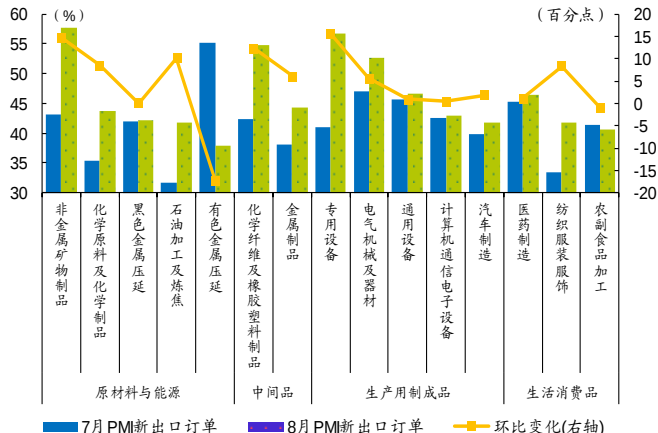
新出口订单指数延续修复，外贸链改善的持续性、结构等值得持续关注。8月PMI新出口订单指数49.1%、为近两年相对高位，恢复至该指标近年均值水平。细分行业中，专用设备、非金属矿物、化纤橡胶等生产性需求相关产品，新出口订单改善最为明显。高频跟踪显示，我国对美西出口集装箱价格指数创近年新高、对欧洲出口集装箱价格指数也明显上升；伴随欧美经济修复，外贸链值得重点关注。

图7：外需持续改善，新出口订单进入相对高位

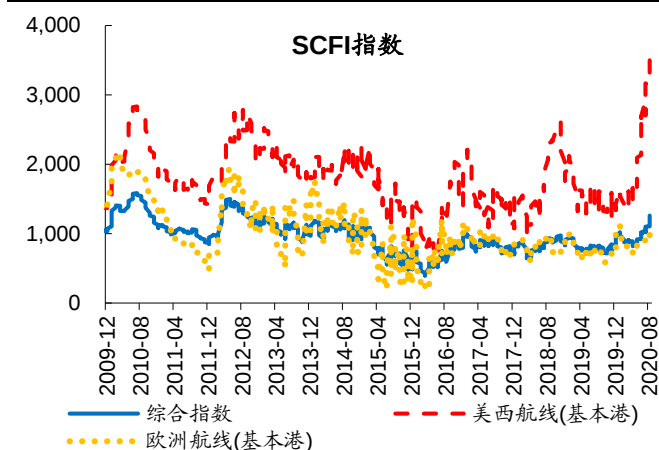


数据来源：Wind、开源证券研究所

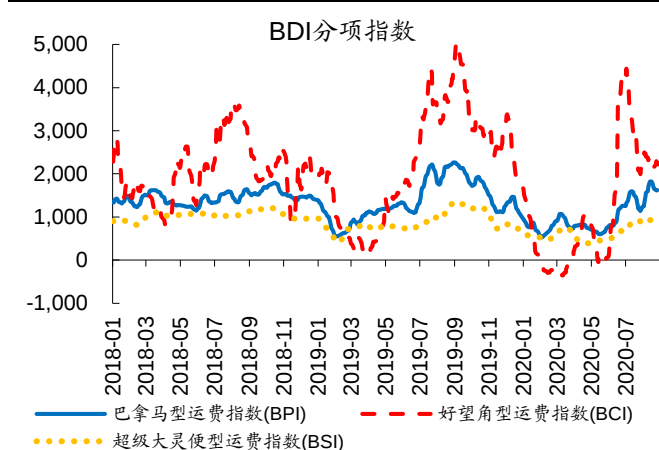
图8：8月专用设备、非金属矿物等新出口订单改善明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：美西航线出口运价指数创历史新高


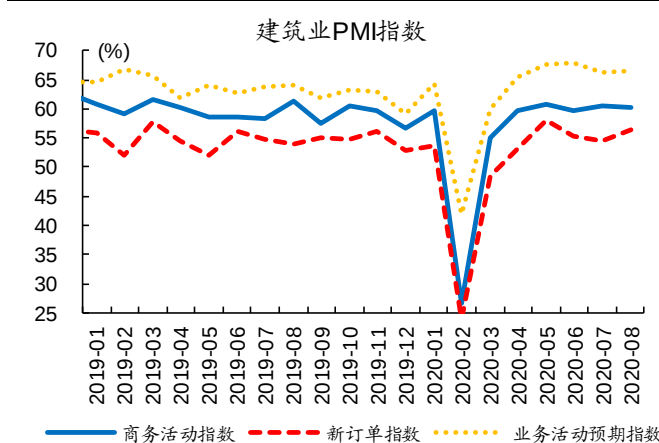
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：全球干散货指数近期明显上升


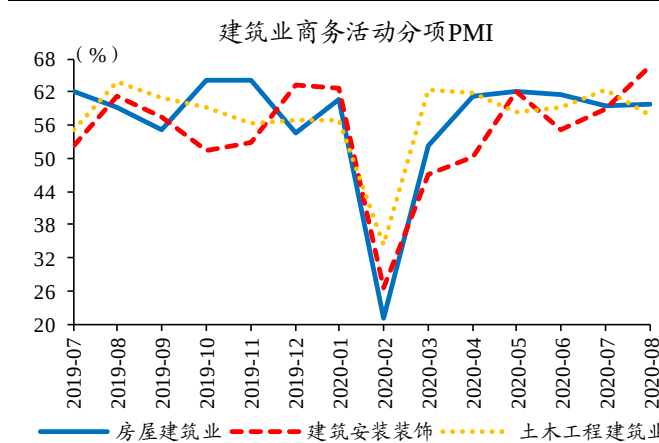
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、非制造业 PMI：建筑业景气延续高位，生活服务加快修复

建筑业景气延续高位，广义财政支出加快落地等对基建投资支持，竣工交付逻辑等对地产投资支持等。8月，建筑业商务活动指数为60.2%、较前值下滑0.3个百分点，其中土木工程建筑业57.7%、较前值回落4.8个百分点；房屋建筑业和建筑安装装饰业为59.9%和66.8%、分别抬升0.3和7.8个百分点，景气进一步上升。建筑业新订单指数56.4%、较前值抬升1.8个百分点，或预示高景气延续。

图11：建筑业商务活动指数延续高位


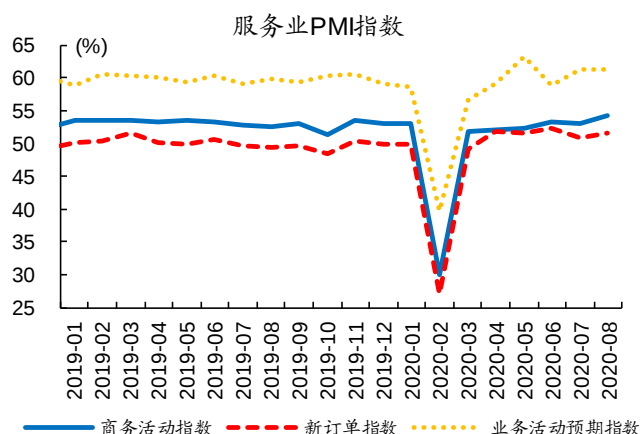
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：建筑安装装饰行业 PMI 指数进一步上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

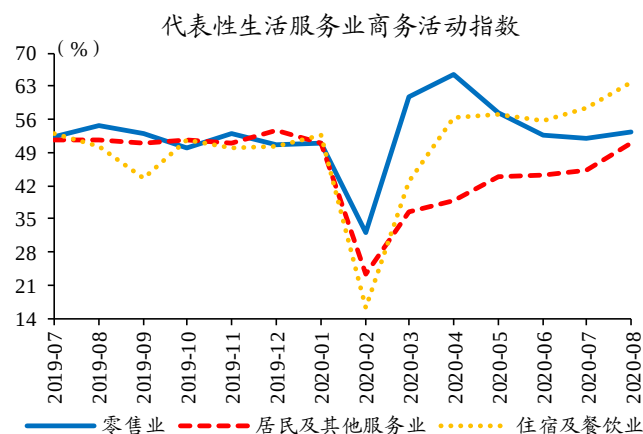
服务业复苏有所加快，部分线下生活服务类行业重回景气扩张区间。8月，服务业商务活动指数54.3%、上升1.2个百分点。分行业来看，住宿、餐饮、文化体育娱乐等线下生活服务行业，8月PMI指数继续回升；租赁及商务服务业PMI指数，自疫情以来首次升至临界点以上，出现加快恢复迹象。从市场预期来看，铁路运输、航空运输、住宿等行业预期指数普遍高于65.0%，景气有望继续恢复。

图13: 服务业商务活动指数上升



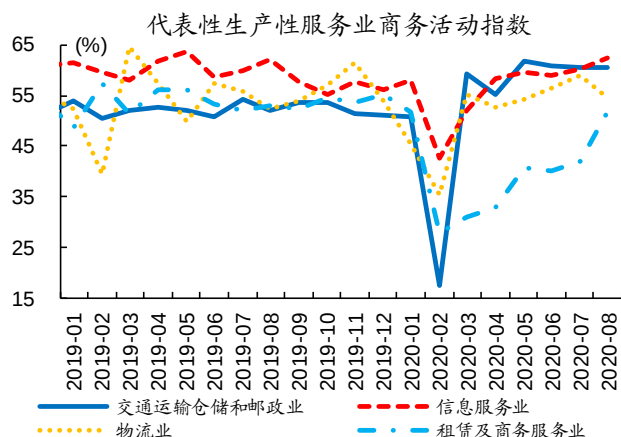
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 住宿餐饮业、居民其他服务业景气继续抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 信息服务业、租赁及商务服务业景气继续上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

4、风险提示

国内外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

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_2843

