

2020年8月份PMI数据点评： 生产放缓需求改善，小企业经营压力加剧



■ 核心摘要

- 第一，8月PMI小幅回落主因生产扩张速度放缓及原材料库存去化加速，而需求的加速恢复是8月PMI的主要支撑。
- 第二，生产扩张的放缓无需过度担忧：一是生产活动依旧活跃，二是生产恢复、抢工压力减弱后的扩张放缓是必然结果，三是8月的放缓有洪涝灾害影响因素在内，后续或将有所好转。
- 第三，需求的继续改善显示经济恢复平稳：一是需求的恢复逐渐加快，二是内需持续恢复的同时外需跌幅收窄，三是上下游工业品通缩压力继续缓解。
- 第四，当前值得担忧的隐患主要有两方面：一是企业经营预期趋于谨慎，结合新订单指数来看反映出需求依旧较弱；二是小企业生产经营压力加剧，稳企保就仍面临困难。
- 第五，展望后市，建筑业新一轮开工旺季和基建投资的稳步推进将会支持制造业生产经营的稳步恢复。政策上要加强援企政策的落实，减轻小微企业压力。短期预计9月PMI51.3%。

2020年8月31日，8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.0%，比上月略降0.1个百分点；非制造业商务活动指数为55.2%，比上月上升1.0个百分点。

■ 8月PMI的回落并非经济运行边际恶化

8月PMI回落0.1个百分点至51.0%，主因生产扩张速度放缓及原材料库存去化加速：分项指标来看，反映生产的PMI生产指标回落0.5个百分点至53.5%，拖累PMI下滑0.125个百分点；PMI原材料库存指标下滑0.6个百分点至47.3%，拖累PMI下滑-0.06个百分点。**需求的加速恢复是8月PMI的主要支撑：**反映需求的新订单指数上涨0.3个百分点至52.0%，对PMI形成0.09个百分点的支持。此外，从业人员指标上行0.01个百分点至49.4%，亦对PMI具有一定支撑作用。

生产扩张的放缓无需过度担忧：第一，PMI生产指标虽然有所回落，但仍位于扩张区间，且仍维持53.5%的高水平，显示出生产活动依旧活跃。第二，作为环比指标，PMI生产指标在复产后的回落是必然结果。从2010年以来的历史数据看，在经历3、4月的开工旺季后，5-7月生产的扩张速度会逐渐放缓。而2020年，由于复工复产需要与疫情防控统筹结合，3、4月的复产高峰实际被分摊至后续数月，这也导致了5-7月生产的扩张速度一改常态地依次加快。随着复产完成、生产水平恢复及积压订单后期赶工压力的减弱，生产扩张的放缓是必然结果。第三，受到暴雨洪涝灾害的影响，重庆、四川等地企业生产可能有所恶化，后期或将有所好转。

需求的继续改善显示经济恢复平稳：第一，PMI新订单指标连续5个月抬升，显示出需求的恢复逐渐加快。第二，PMI新出口订单指数抬升0.7个百分点至49.1%，PMI在手订单指数抬升0.4个百分点至46.0%，需求的恢复依旧由新内需订单拉动，但随着海外经济活动尤其是欧美国家疫情第二次趋于平稳，内需持续恢复的同时外需跌幅收窄。第三，PMI出厂价格指数上升1.0个百分点至53.2%，PMI主要原材料购进价格指数上升0.2个百分点至58.3%，显示出随着需求的恢复及国家大宗商品价格的结构性上行，上下游工业品通缩压力继续缓解。

■ 部分行业表现较好

部分行业需求改善明显：医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上；部分行业出口情况好转：非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于临界点以上；部分行业经营预期极佳：农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数均高于 60.0%；高技术制造业和装备制造业景气度较高：PMI 为 52.8%和 52.7%。

■ 经营预期趋于谨慎及小企业经营压力加剧值得担忧

虽然总体上看，8 月 PMI 表明我国经济恢复依旧平稳，但仍体现出**两个值得担忧的隐患**：企业生产预期趋于谨慎以及小企业经营压力增加。

第一，8 月，PMI 产成品库存指标下跌 0.5 个百分点至 47.1%，PMI 原材料库存指标下跌 0.6 个百分点至 47.3%，显示出一定的主动去库存迹象。同时，PMI 采购量指标回落 0.7 个百分点至 51.7%，采购量的扩张速度有所放缓。整体看，**企业的经营预期趋于谨慎，结合新订单指数的扩张，显示出需求整体虽在恢复但依旧偏弱。**

第二，8 月，各类型企业 PMI 走势进一步背离：大型企业 PMI52.0%，与前值持平，生产经营有序扩张；中型企业 PMI51.6%，较前值提高 0.4 个百分点，生产经营加速改善；小型企业 PMI47.7%，较前值下跌 0.9 个百分点，生产经营进一步恶化。具体看，小型企业生产指标下跌 1.7 个百分点至 48.1%，新订单指数下跌 0.6 个百分点至 46.2%，生产和需求均进一步恶化，原材料库存去化速度加快，产成品库存去化速度放缓。国家统计局表示，本月**小型企业**反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，**生产经营压力加剧**。受此影响，小企业从业人员指数下跌 1.2 个百分点至 48.0%，用工压力进一步增加，**稳企保就所面临的困难依旧较大。**

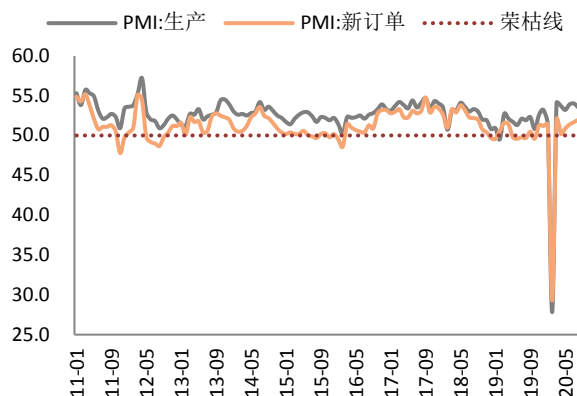
■ 非制造业 PMI 复苏势头继续向好

8 月份，非制造业商务活动指数较前值上升 1.0 个百分点至 55.2%，非制造业复苏势头继续向好。其中，服务业商务活动指数提升 1.2 个百分点至 54.3%，复苏进一步加快。交通运输、电信等行业商务活动指数连续 4 个月位于 60.0%以上，业务总量持续快速恢复。在经济整体回暖的带动下，租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次升至临界点以上。建筑业商务活动指数回落 0.3 个百分点至 60.2%，虽高位回落但仍维持较高增速。房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点，表现较为强势。

■ 经济将继续恢复，加强援企政策落实

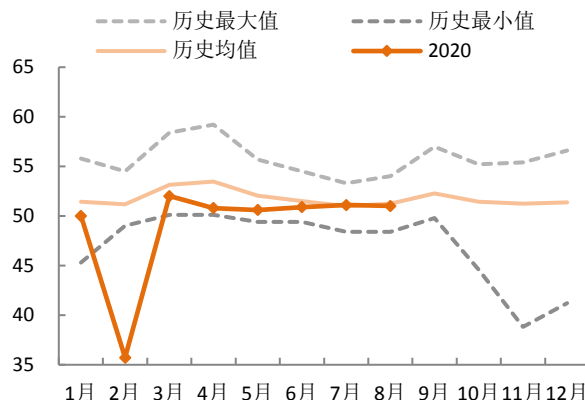
展望后市，两方面因素将成为制造业继续改善的动力：第一，随着高温和雨季的过去，下游建筑业将迎来新一轮开工旺季，刺激制造业 PMI 应来季节性回升；第二，基建投资的稳步推进将改善制造业需求环境，制造业生产经营将会继续稳步恢复。同时，小微企业经营压力仍在加剧，后续能否改善十分依赖政策的落实情况。货币政策上，根据央行二季度货币政策执行报告及 8 月 25 日的金融支持稳企保就工作推进会表态来看，下一阶段货币政策将更加注重结构性精准滴灌作用，主要手段为小微企业贷款延期还本付息和普惠小微信用贷款支持工具，这将为制造业小型企业提供较为宽松的融资环境。财政政策上，除减税降费政策进一步落实外，8 月 27 日国常会还就灾后重建、重大水利工程等进行了规划安排，这意味着财政支出将会进一步加速、刺激需求，创造小型企业生产经营压力减轻的可能。短期预计 9 月 PMI51.3%。

图表1 PMI 生产指数回落但新订单指数抬升 (%)



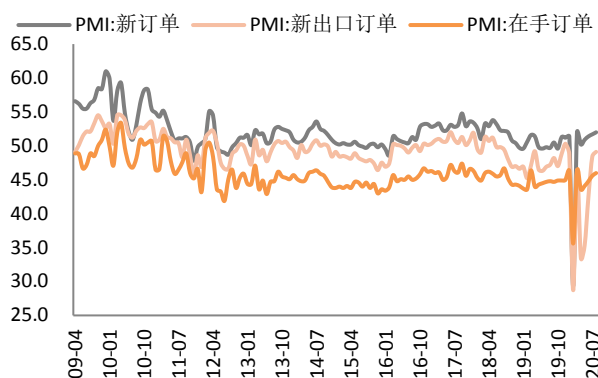
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 8月 PMI 的回落具有季节性因素 (%)



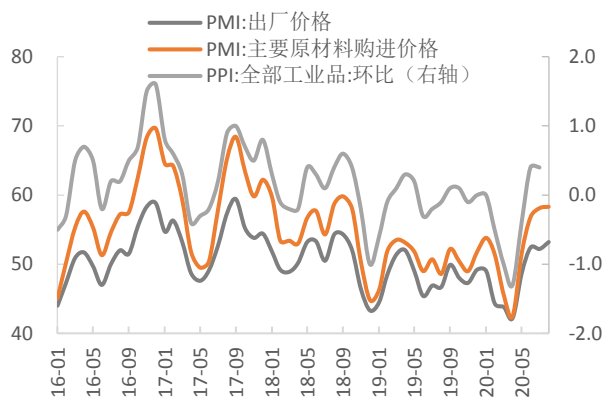
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 外需跌幅进一步收窄 (%)



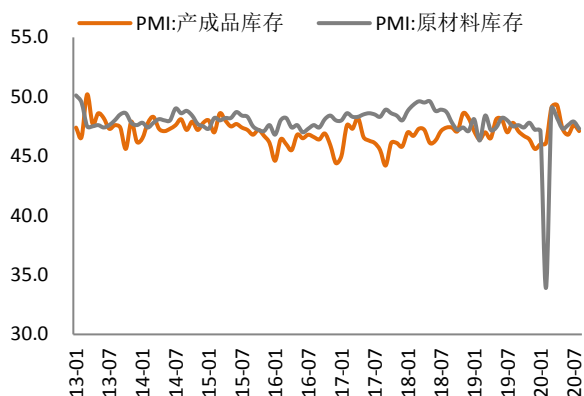
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 库存去化加快 (%)



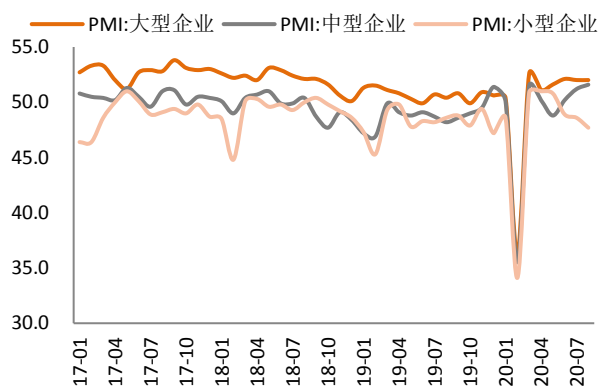
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存去化加快 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 小型企业经营压力增加 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者:

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)
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: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060520070003 电话 (15010867669) 邮箱 (GUOZIRUI807@pingan.con.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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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、价值及收入可能波动, 为过往记录, 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_2849

