

# 宏观观点评

## 8月PMI的5大信号

**事件:** 8月官方制造业PMI51.0%(前值51.1%);非制造业PMI55.2%(前值54.2%)。

**核心观点:** 经济复苏延续,供需分化继续收敛,服务业加速修复。

**1、8月制造业PMI微跌,非制造业PMI明显上升。** 8月制造业PMI较上月微跌0.1个百分点至51.0%,略低于预期的51.2%,已连续第6个月处于扩张区间,仍处于2018年3季度以来高位(仅低于今年3月和7月)。分项涨跌互现,其中:8月生产指数下跌0.5个百分点至53.5%,新订单指数回升0.3个百分点至52.0%。同时,8月非制造业PMI55.2%,较上月提升1.0个百分点,升幅较大。

**2、分项看,提示重点关注供需端、贸易端、价格端、企业端、就业端的信号:**

1) 供给回落,需求续升,供需分化继续收敛。供给端,生产指数在6、7月连续回升后8月再度回落,反映工业生产修复速度边际放缓;需求端,8月新订单、进口订单和在手订单三个分项指数均连续4个月回升,表明需求继续回暖。8月PMI的供给端和需求端走势分化,需求修复继续加速而生产扩张边际放缓,这验证了我们前期判断,即随着下半年需求端持续追赶供给,供需分化有望逐步收敛,有利于国内供需再平衡,畅通内循环(具体请参考前期报告《“成功向内求”-宏观经济2020中期展望》)。

2) 出口订单连续4个月反弹,8月出口可能仍然较强。8月新出口订单指数继续回升0.7个百分点至49.1%,进口订单指数微跌0.1个百分点至49.0%,均已接近疫情前水平。二季度以来出口持续超预期,主因海外需求韧性叠加我国供给优势,本月新出口订单继续反弹预示8月出口可能也表现较好。

3) 价格上涨,库存回落,补库可能要待年底或明年初。8月出厂价格指数回升1.0个百分点至53.2%,原材料购进价格指数续升0.2个百分点至58.3%,预计8月PPI同比增速将由7月-2.4%继续回升至-2.0%左右,后续在基建、地产的带动下工业品价格可能继续走高,但年内难转正。库存方面,8月产成品库存指数回落0.5个百分点至47.1%,预示工业企业产成品存货增速可能延续回落趋势。维持我们此前的判断,当前库存水平较2019年底疫情暴发前仍明显偏高,且短期内需求追赶供给的格局有望延续,企业短期内仍将继续被动去库存。而从原材料库存指数的走势来看,主动补库可能要等到今年年底或明年初。

4) 小微制造业企业压力仍大,就业环境趋于好转。8月大中小企业PMI分别变动0.0、0.4、-0.9个百分点至52.0%、51.6%、47.7%,其中小企业景气度连续4个月回落,连续3个月处于收缩区间,走势与大中企业相反,显示小微企业生产经营压力仍大。8月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动0.1、0.5、-2.0个百分点至49.4%、47.2%、54.2%,反映随着经济复苏,整体就业环境趋于好转。

5) 服务业成复苏主支撑,建筑业仍受高温降雨拖累。8月服务业PMI大幅回升1.2个百分点至54.3%,创2018年2月以来新高,反映了国内疫情受控环境下,线下餐饮、住宿、旅游等前期受冲击较大的行业加速恢复,这将是下半年我国经济复苏的主要支撑之一。8月建筑业PMI微跌0.3个百分点至60.2%,可能仍受到高温多雨天气拖累,后续随着天气影响减弱,建筑业有望继续保持较快发展。

**3、总体看,PMI预示经济延续复苏,供需分化继续收敛,服务业加速修复,但小微企业、外部环境的压力仍大,稳增长仍属硬要求,下半年政策边际收紧,但不会转向。** 维持此前判断,全年经济走势取决于疫情和政策节奏,“六稳+六保”是重中之重,更加突出保就业和保市场主体,稳增长仍是硬要求,货币财政政策将延续宽松基调,财政是主角,货币将边际收紧,降准降息可能性小了很多;“三驾马车”协同发力,消费和外贸以稳为主,稳增长主要靠投资,基建和地产仍是主抓手,制度红利有望进一步释放,可重点关注“十四五”、资本市场改革,国企改革,城市群、都市圈;后续我国改革举措都将围绕“双循环”来展开,可多关注结构调整、扩大内需、科技创新、提升产业链水平以及宏观调控跨周期。

**风险提示:** 政策效果不及预期,疫情演化超预期。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

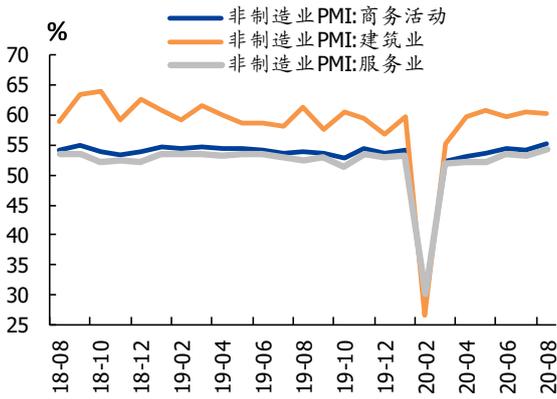
邮箱: yangtao3123@gszq.com

### 相关研究

- 1、《高频与政策半月观—欧洲疫情反弹,大宗价格上涨,双循环再定调》2020-08-30
- 2、《利润加速修复,趋势有望延续—7月工业企业利润数据点评》2020-08-28
- 3、《延续修复,消费仍弱—全面解读7月经济》2020-08-14
- 4、《年内PPI会超预期转正么?——兼评7月物价》2020-08-10
- 5、《7月PMI再起预期,关注供需分化收敛》2020-07-31
- 6、《“成功向内求”——宏观经济2020中期展望》2020-07-13

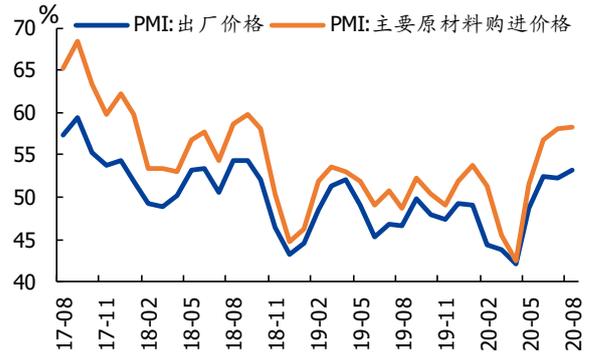


图表 1: 8月制造业 PMI 微跌, 服务业 PMI 明显回升



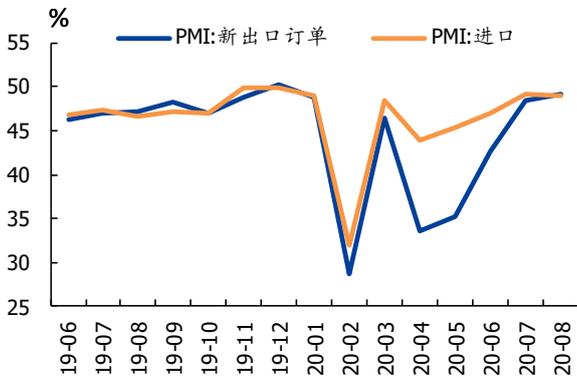
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 8月价格指标普遍上涨



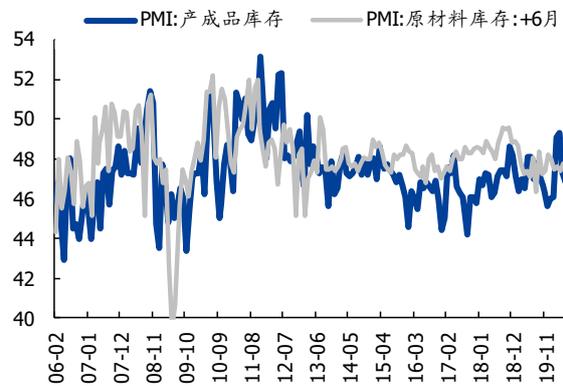
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 8月进出口订单持续回升



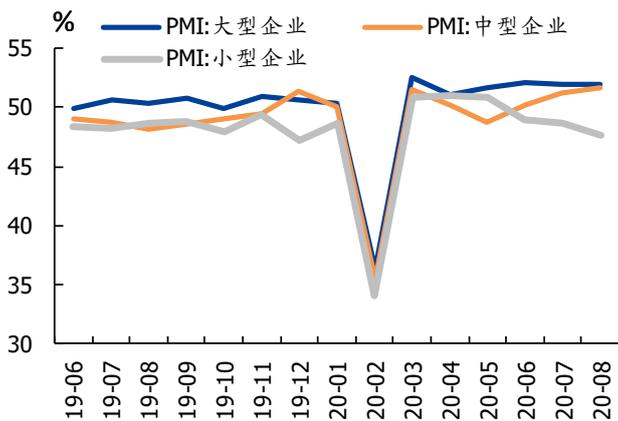
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 8月产成品库存小幅回落



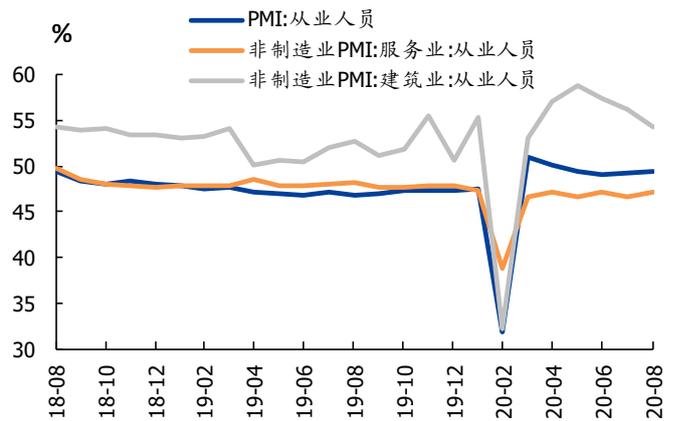
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 8月小型企业景气度持续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 8月制造业、服务业就业指标回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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\\_2900](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2900)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>