



分化的软数据

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

分化的软数据

8月制造业PMI小幅回升0.1个百分点至49.4。其中生产、新订单指数、新出口订单指数分别回升0.3、0.1、0.1个百分点至50.8%、49.5%、47.2%。

8月BCI指数与PMI指数走势分化，8月BCI指数下滑0.8个百分点至46.9，连续3个月下滑，这与6月以来国内消费、投资增速走弱相对应。

8月25日，上海出台地产新政，包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策，主要覆盖外环外商品房。

7月，全国规模以上工业企业利润同比增长-1.1%，前值为-4.3%。

8月最后一周，A股出现行业分化和板块轮动迹象。从资金面看，交易型资金依旧是市场情绪的主力军，股票类ETF净流入量出现上升是居民风险偏好上升的一个重要体现，但存款理财入市的节奏仍偏慢。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响



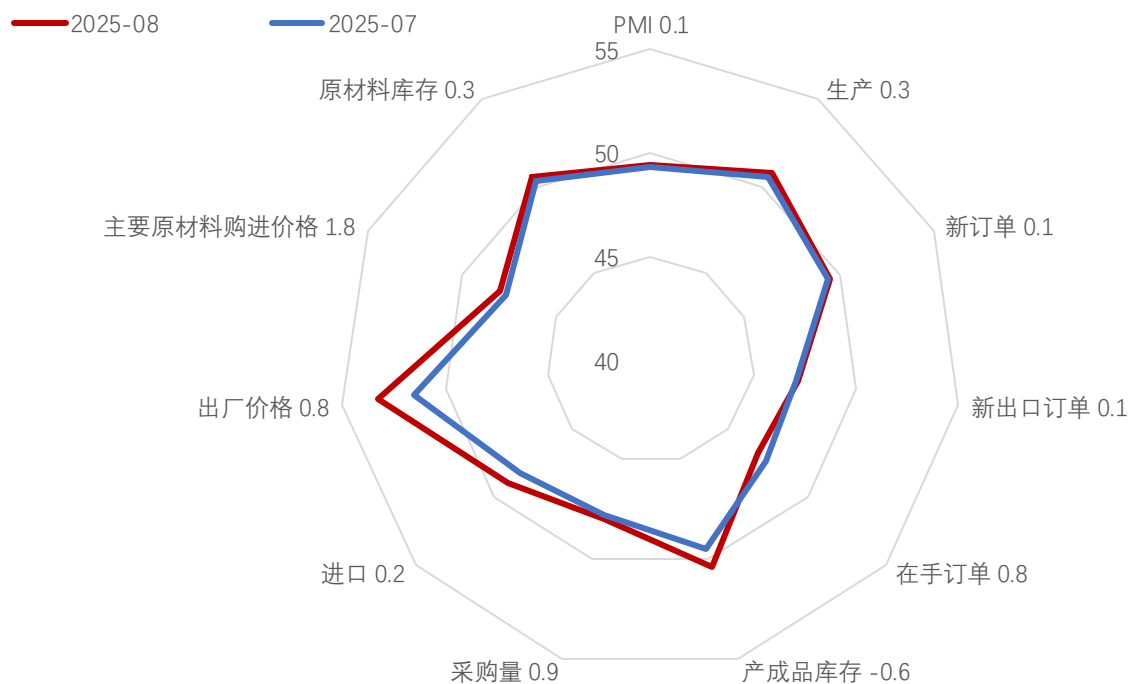
8月PMI小幅回升

8月制造业PMI小幅回升百分点至49.4。其中生产、新订单指数、新出口订单指数分别回升0.3、0.1、0.1个百分点至50.8%、49.5%、47.2%。产需好转或主要与8月以来政策稳步落地、极端天气影响减弱等因素有关。8月出口高频数据与新出口订单均显示8月出口或仍将维持韧性。

分行业看，行业景气度分化明显，高技术制造业、装备制造业、基础原料行业、消费品制造业PMI分别为51.9%、50.5%、48.2%、49.2%，相比于7月分别变动+1.3、+0.2、+0.2、-0.3个百分点。高技术制造业、装备制造业景气度好转或与政策持续推进设备更新等因素有关。消费品行业景气度回落则可能与“以旧换新”逐渐退坡有关。

价格方面，受政策治理反内卷影响，原材料购进价格指数上行1.8个点至53.3%，连续3个月明显上行，出厂价格指数上行0.8个点至49.1%，涨幅和表现略低于原料购进价格指数，关注后续价格传导情况。

图表1：8月PMI数据走势（单位：%）



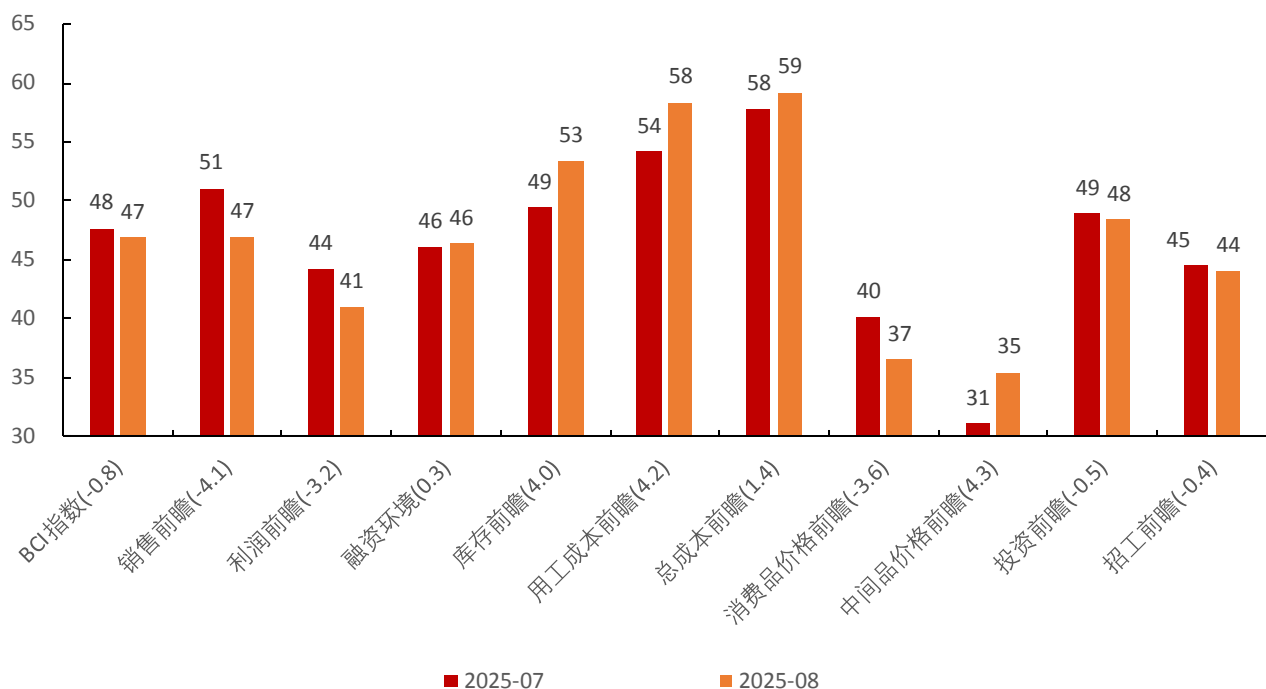
来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

8月BCI数据走低

8月BCI指数与PMI指数走势分化，8月BCI指数下滑0.8个百分点至46.9，连续3个月下滑，这与6月以来国内消费、投资增速走弱相对应。从分项来看，企业对未来几个月的销售、利润前瞻预期均大幅走低，8月企业销售、利润前瞻指数分别回落4.1、3.2个百分点至47、41，其中销售前瞻指数5月还在57.3的相对高位。这表明当前市场对下半年出口和消费或较为担忧。另外，8月中间品价格前瞻指数相比7月上行4.3个百分点，但消费品价格前瞻指数则回落3.6个百分点至36.5，创下年内低点。中间品价格上行或与反内卷交易下，部分大宗商品价格上行有关，但是销售预期走弱下，下游消费品涨价动力较弱。



图表2: BCI 指数持续走弱 (单位: %)

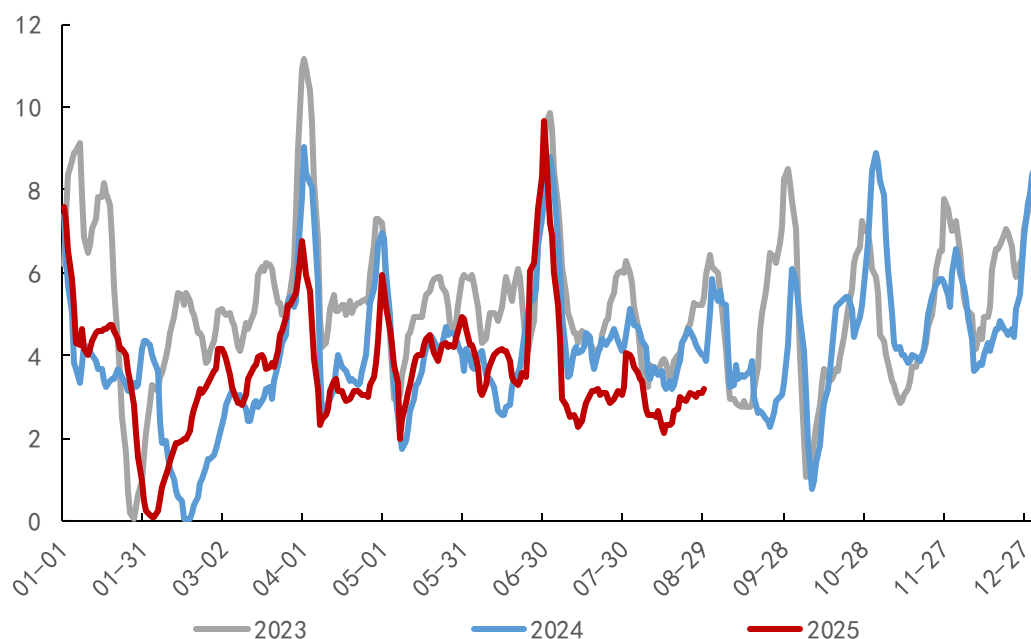


来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

上海地产政策放松

8月25日,上海出台地产新政,包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策,主要覆盖外环外商品房。近两个月,上海商品房销售整体偏弱,海商品房日均成交面积2.8万平方米,同比-23.7%,环比-12.3%。二手房成交占商品房成交比重为62.5%进一步上行至64.9%。8月外环外住宅成交面积占上海住宅成交面积的比重为71.5%,成交均价在1.8万元/平方米左右。关注政策出来后,上海地产成交市场变化。

图表3: 上海地产销售 (单位: 万平方米)



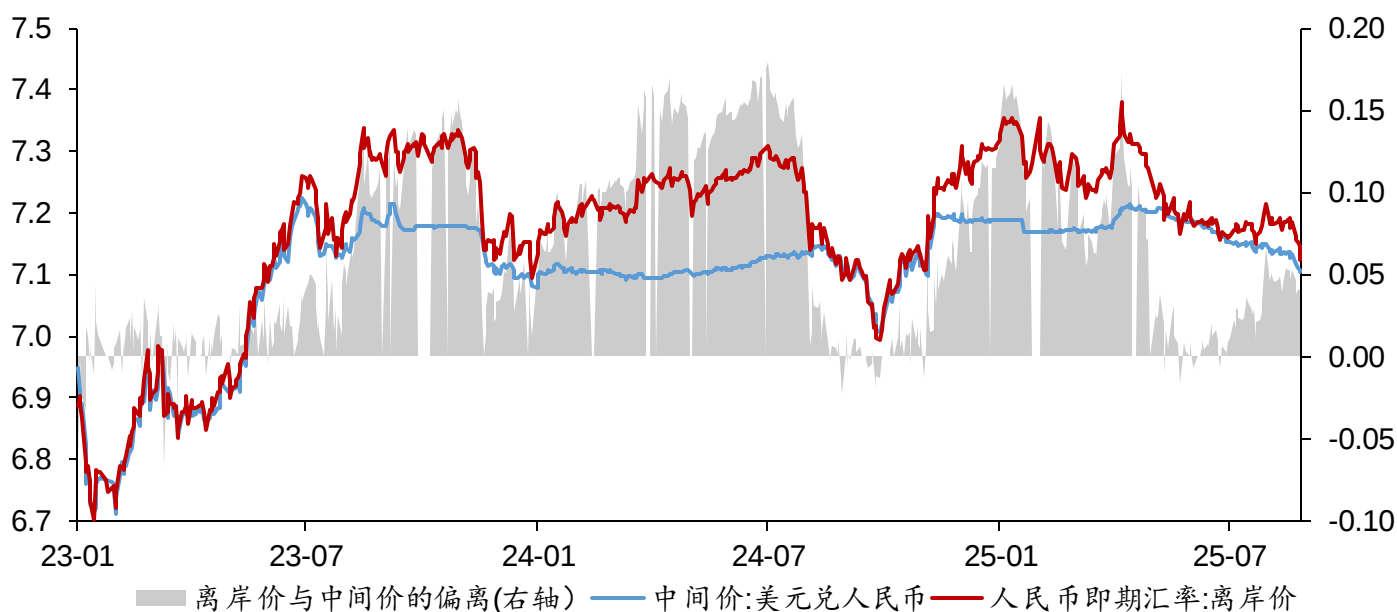


来源：wind, USITC, 国金证券研究所

人民币创下年内新高

8月末人民币汇率持续升值，8月29日离岸人民币汇率一度上行至7.12，创年内新高，中间价、离岸价、在岸价之间的价差明显收敛。我们认为离岸人民币汇率升值一是央行近期稳人民币汇率诉求较强，8月以来，央行持续引导人民币中间价缓慢升值，8月以来中间价从8月初的7.15缓慢升至7.1。二是受美国经济数据走弱等因素影响，美元指数走势相对偏弱，为人民币升值营造了相对良好的外部环境。三是美国降息预期下，美国国债利率下行，中国国债利率受股债跷跷板等因素影响上行，中美利差收窄。四是随着人民币走强预期的逐渐强化，企业等的结汇意愿增强，对人民币升值也会形成支撑。

图表4：人民币汇率表现亮眼（单位：点）



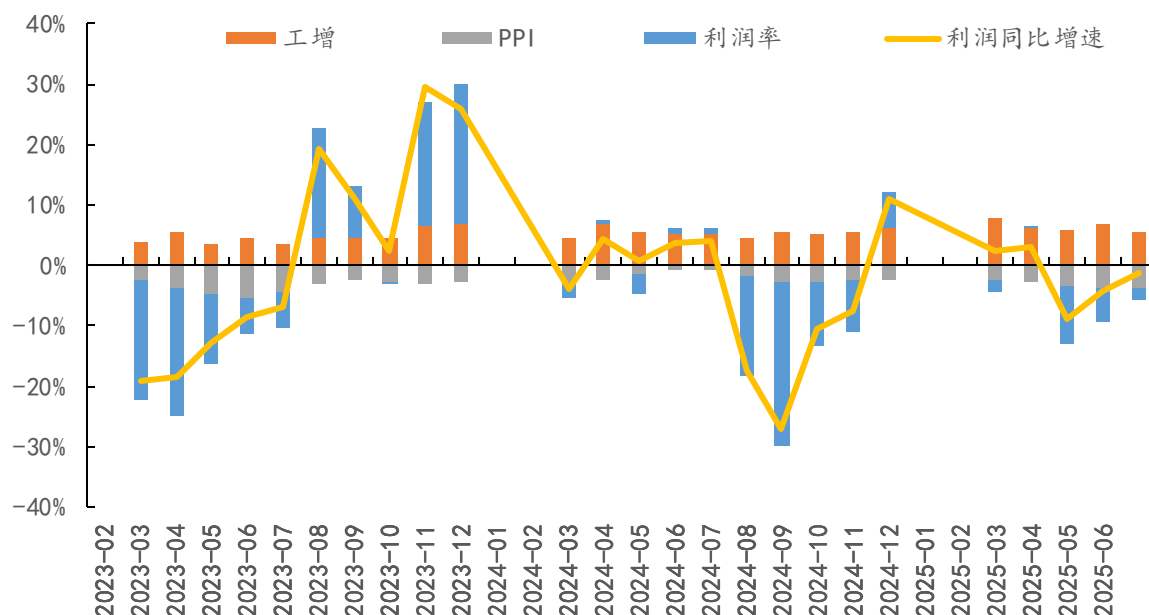
来源：同花顺 iFinD, 国金证券研究所

工业企业利润怎么看

7月，全国规模以上工业企业利润同比增长-1.1%，前值为-4.3%。从量、价、利润率拆分来看，利润同比增速回升主要受益于利润率的改善。7月PPI同比为-3.6%，持平7月。工业增加值7月同比增速为5.7%，低于6月1.1个百分点。但是7月工业企业利润率为5.17%，去年同期为5.3%，利润率同比从6月的-5.9%回升至-2.2%。利润率好转带动工业企业利润小幅回升。分行业利润上看，采矿业利润同比增速进一步回落至-31.6%，制造业利润同比增速从4.5%上行至4.8%，其中，受反内卷因素影响，上游制造业利润同比增速从6.3%上行至8.5%，钢铁、石油加工行业同比扭亏为盈，相较而言，下游制造业利润同比增速反而下行至-1%，整体利润水平持续承压。关注后续上游涨价对下游利润的挤压。



图表5：工业企业利润数据拆分（单位：%）



来源：同花顺 IFIND，国金证券研究所

8月A股强势收关，市场情绪火热

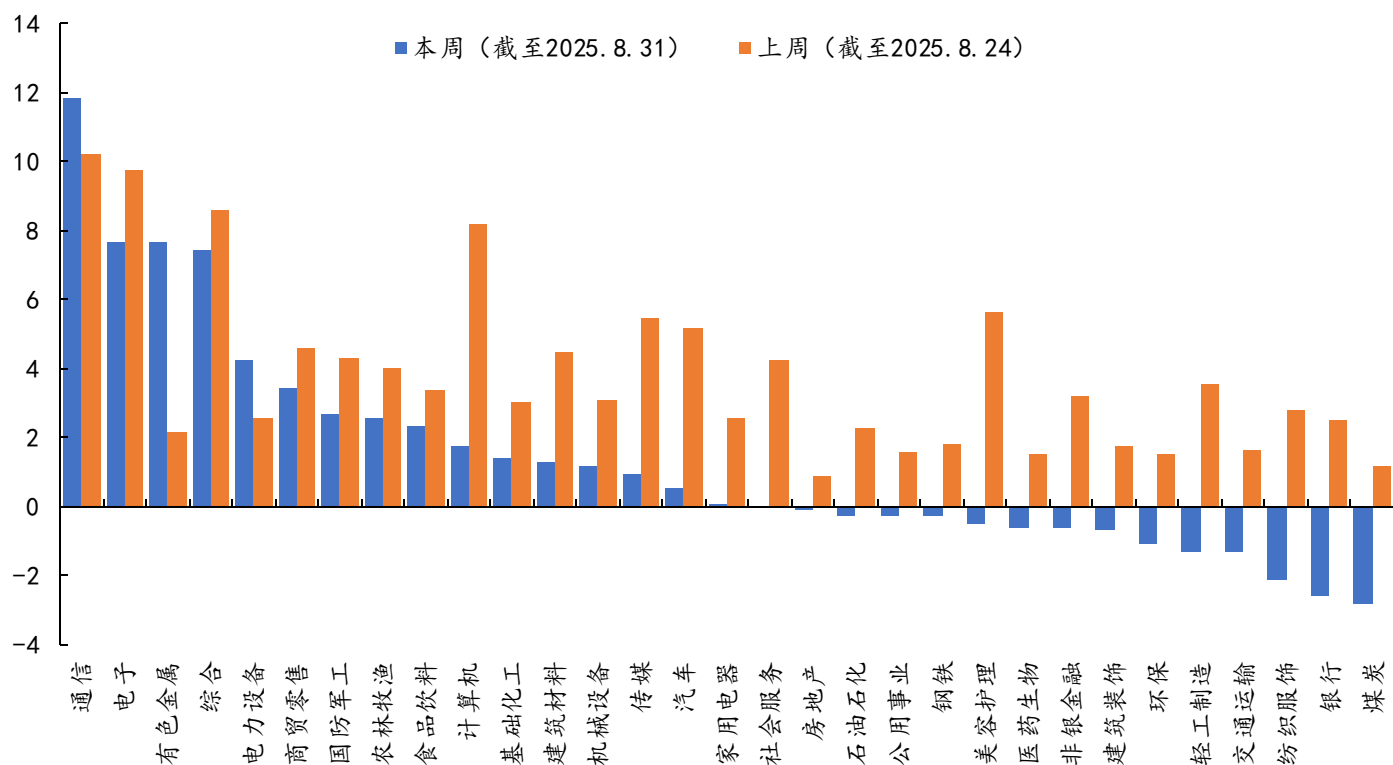
8月最后一周，A股市场延续火热行情，两市成交额站上3万亿元，融资余额突破2.2万亿元。8月沪指、深指、创业板分别累计上涨7.97%、15.32%、24.13%。

行业上，出现了分化和板块轮动迹象。申万一级行业中，本周有16个行业上涨，涨幅居前的行业为通信、电子和有色金属，跌幅居前的行业为煤炭、银行和纺织服饰，资金对高景气赛道追逐情绪较浓，但对传统周期性行业持谨慎态度。科技板块中，半导体、通信设备周初表现强势，但周五也出现一定获利回吐。

整体来看，交易型资金仍是市场情绪的主力军，挂单额低于4万元的小单、挂单额4万元至20万元的中单净流入量继续增加，两市换手率较前一周继续上升。根据Wind统计，本周全市场股票型ETF净流入178亿元，较上一周大幅增长159亿元，可能是部分配置型资金开始转向股市的体现。然而居民入市节奏仍较慢，本周百度搜索指数“牛市”词条的均值为106893，略高于上周，但低于去年10月和今年4月的高点。

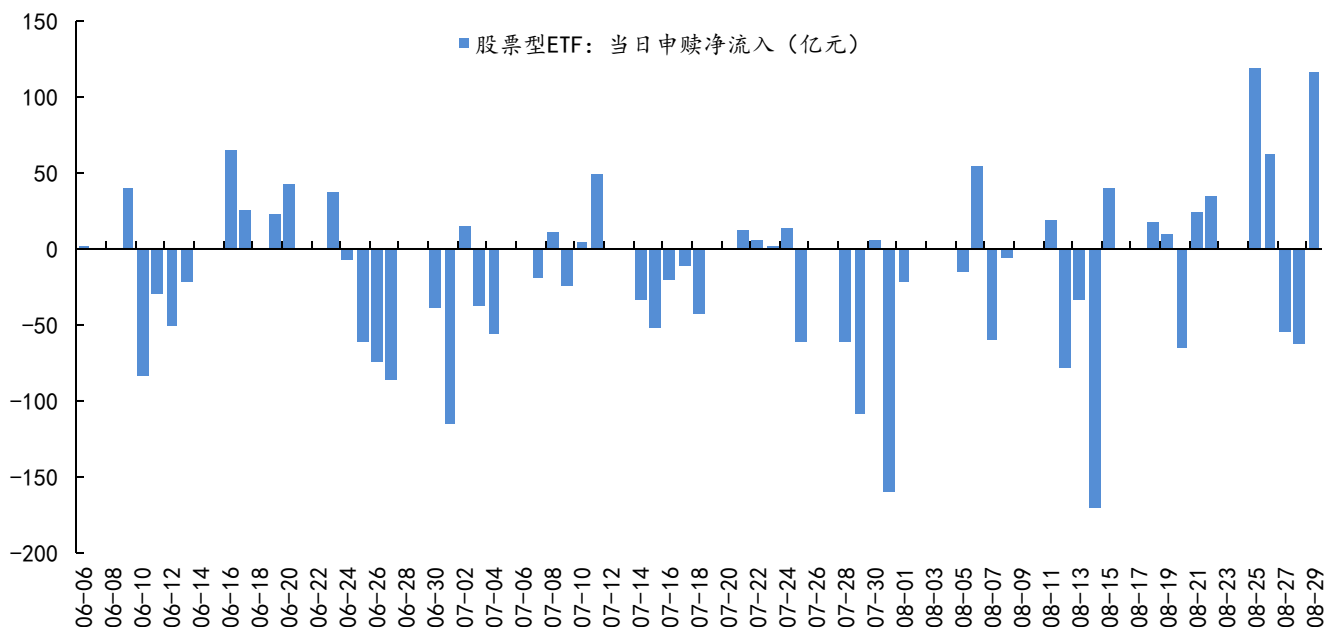


图表 6：A 股申万一级各行业周涨跌幅（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：全市场股票型 ETF 净流入规模上升（单位：亿元）



来源：Wind，国金证券研究所



风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究