世纪证券 CENTURY SECURITIES

证券研究报告

固定收益

供需循环持续改善 小微仍较困难

2020 年 09 月 01 日

——2020 年 8 月 PMI 数据点评

分析师：刘雷

执业证书号：S1030519110001

电话：0755-83199599

邮箱：liulei5@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师的相关报告：

1. 2020 年上半年信用债违约情况	07.14
2. 上半年地方政府债都投向了何方？	07.07
3. 近期债市快速回调的几个原因	06.22
4. 从 PMI 视角看经济的结构性改善	06.03

一年期国开债与中期票据收益率对比



主要品种收益率（08 月 31 日）

单位（%）	收益率	周变化（BP）
国开债：1 年	2.81	6
国开债：3 年	3.26	10
国开债：5 年	3.47	8
国开债：7 年	3.46	-1
中票（AAA+）：3 年	3.62	19
中票（AAA）：3 年	3.70	17
中票（AA+）：3 年	3.85	17
中票（AA）：3 年	3.99	9
中票（AA-）：3 年	6.09	10

数据来源：Wind 资讯

请务必阅读文后重要声明及免责条款

事件

国家统计局公布，8 月我国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0%，比上月降 0.1%；非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0%。

点评

（1）疫后经济景气度持续恢复。8 月综合 PMI 指数 54.5%，创近两年来新高，且连续 6 个月处于景气区间。

（2）供需循环持续改善。需求继续恢复，8 月新订单指数为 52.0%，比上月高 0.3%，连续 4 个月回升，其中新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7%，出口总体向好，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 个百分点以上。生产指数为 53.5%，虽比上月回落 0.5%，但仍位于临界点以上，反映制造业生产量与上月相比有所增长。生产指数与新订单指数的差值收窄至 1.5%，为 3 月份以来的最小值，表明前期生产需求不匹配的情况有所改善。

（3）价格指数上升。出厂价格指数为 53.2%，高于上月 1.0%。钢铁、有色等行业两个价格指数均高于 60.0%，部分上游行业价格上涨较快。

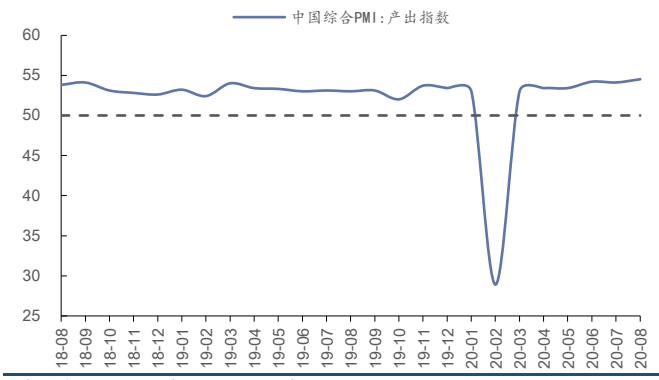
（4）小型企业生产经营依然面临不少困难。从企业规模看，小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9%，仍位于临界点以下；大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.4%。

（5）服务业复苏有所加快。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2%，继续向好。从行业看，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；受暴雨洪涝影响施工进度影响，建筑业商务活动指数高位小幅回落，为 60.2%，低于上月 0.3%；租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次升至荣枯线以上。

风险提示

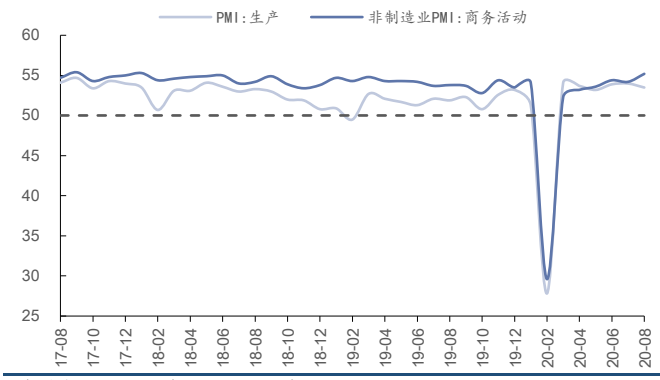
疫情引起全球陷入长期衰退的风险　中美贸易争端升级风险

Figure 1 综合 PMI 产出指数 （%）



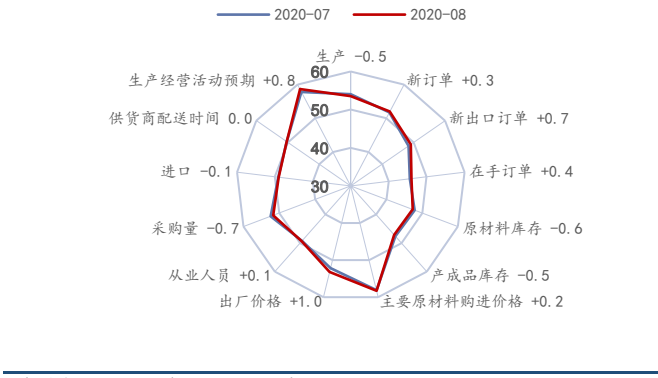
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 2 制造业生产与非制造业商务活动 PMI 指数 （%）



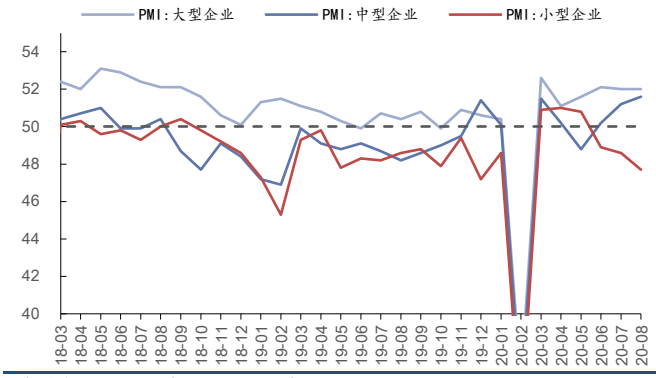
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 3 制造业 PMI 各分类指数变化 （%）



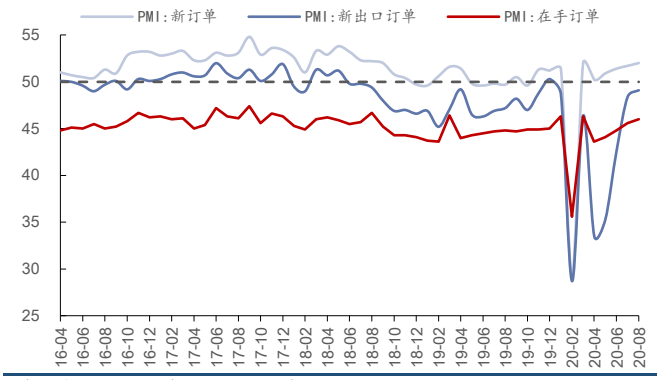
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 4 不同规模制造业企业 PMI 指数 （%）



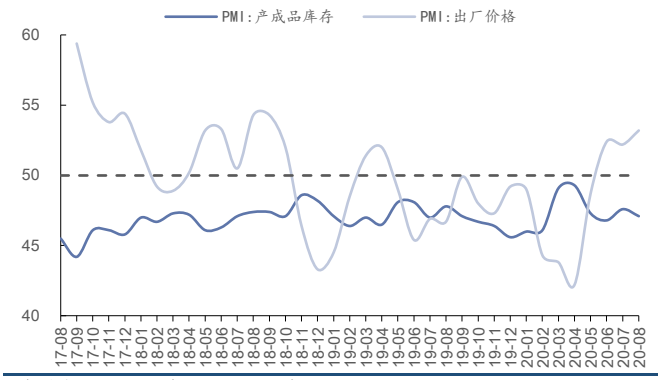
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 制造业新订单、出口订单与在手订单指数 （%）



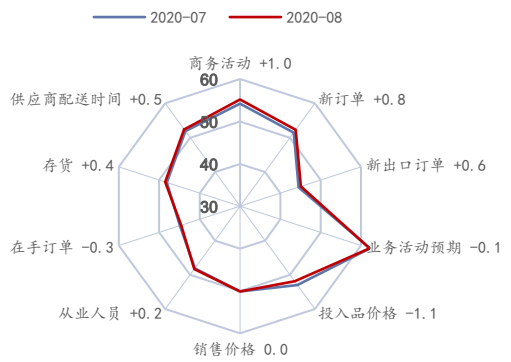
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 产成品库存与出厂价格 PMI 指数 （%）



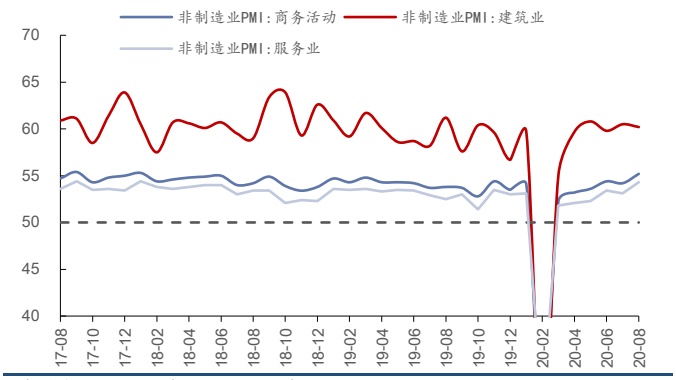
资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 7 非制造业 PMI 分类指数变化 （%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 非制造业的主要行业 PMI （%）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

风险提示

（1）全球新冠疫情短时间难以结束，全球经济存在被拖入长期衰退的风险。

（2）中美贸易摩擦存在升级的风险。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以上简称“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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。