2020 年 08 月 31 日

经济的三大亮点

——宏观经济点评

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@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-工企利润加速修复，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

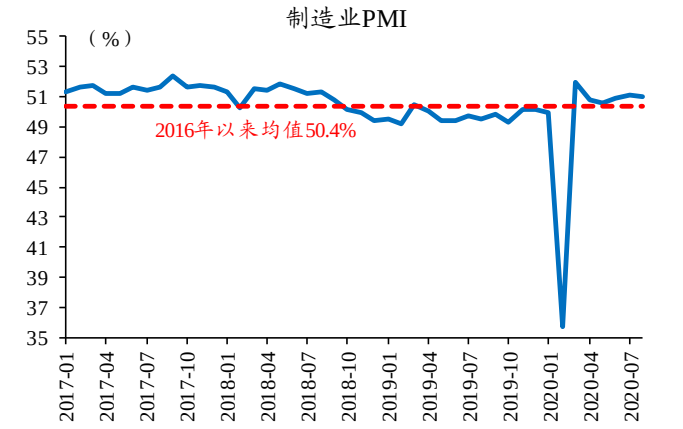
图表目录

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

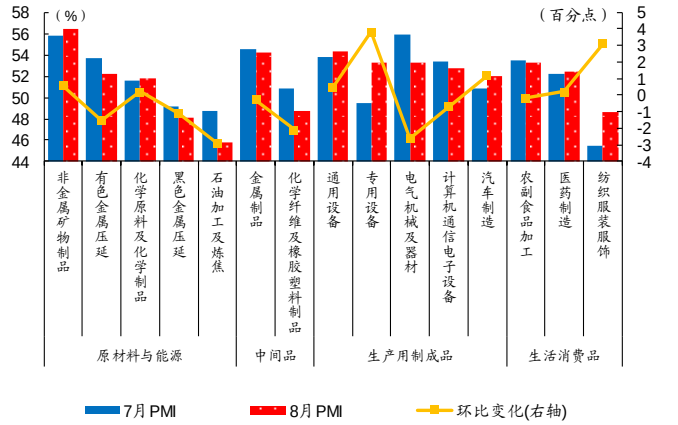
制造业 PMI 指数小幅回落，建筑链、汽车链表现仍然亮眼。8 月制造业 PMI 指数 51%、较前值略降 0.1 个百分点，景气扩张速度略有放缓。行业大类中，中游设备类、下游消费类 PMI 指数均有所上升。细分制造业中，中游专用和通用设备、下游汽车和纺织服装等，PMI 指数环比抬升最为明显；通用设备、金属、电器机械等行业，8 月 PMI 指数仍处高位，与近期建筑链的高景气表现较为一致。

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

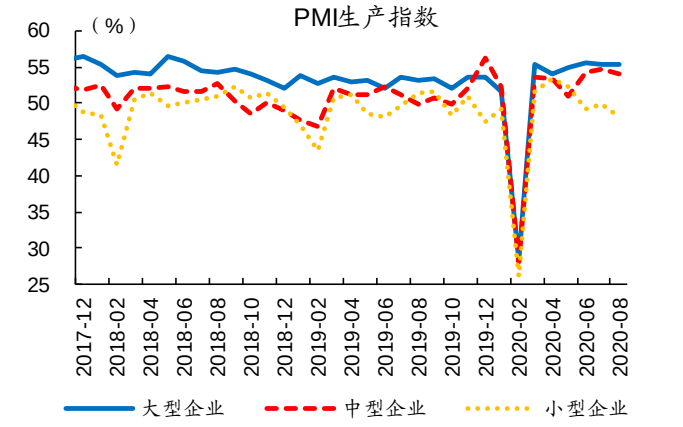
图2：专用和通用设备、汽车和服装 8 月 PMI 改善最多



数据来源：Wind、开源证券研究所

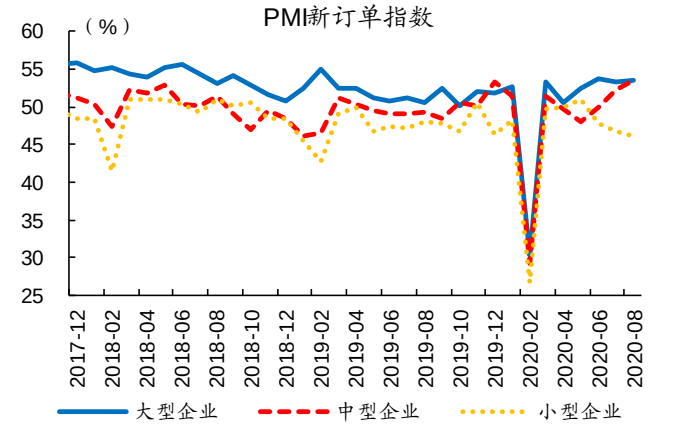
经济表现结构分化下，不同规模企业的景气分化加剧。8 月，大、中型企业 PMI 指数仍处历史高位，而小型企业 PMI 进一步回落。6 月以来，大、中型企业 PMI 生产、新订单等明显抬升，生产经营活动预期更是创近 4 年新高；考虑到这类企业多集中在中上游行业，或在一定程度上受益于建筑投资需求的带动。相较之下，小型企业 6 月以来生产端和需求端 PMI 指数总体回落、仅新出口订单表现较好。

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

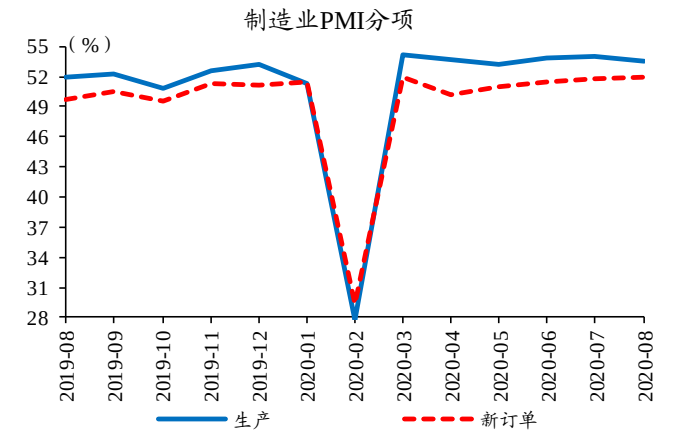


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 分项指标：产、需修复趋于收敛，外贸链改善加速

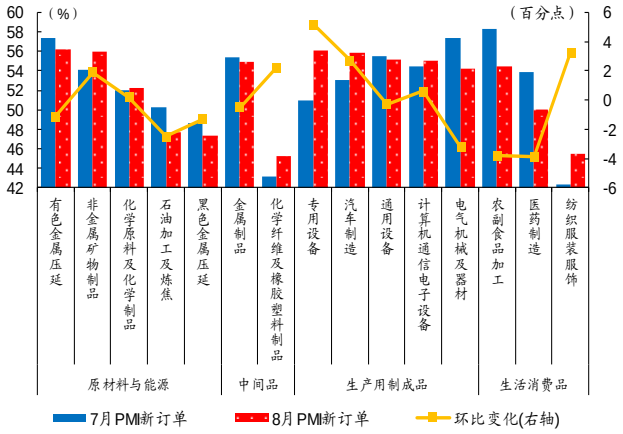
产、需修复趋于收敛；生产端修复略有放缓，需求端接力持续改善。8 月，PMI 生产指数 53.5%、较前值下滑 0.5 个百分点，采购量、产成品存货等生产行为相关的指标也有回落。终端需求继续修复，新订单指数 52%、连续第 6 个月改善；其中，中上游专用设备和非金属矿物制品、下游汽车制造和纺织服装，新订单改善最为明显。产需修复收敛下，企业产成品存货继续去化、PMI 出厂价格上升。

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

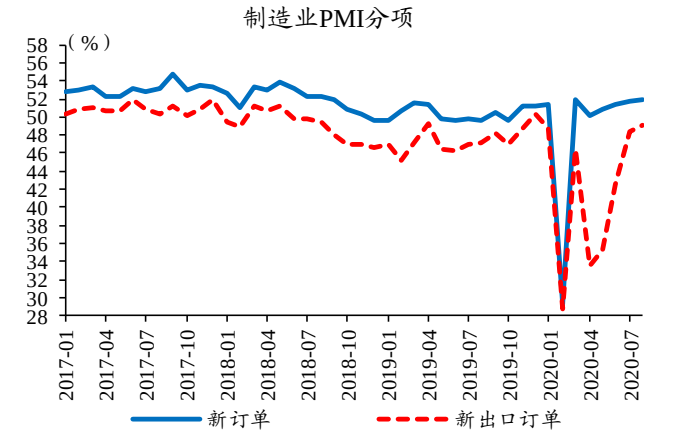
图6：专用设备、汽车制造等新订单指数改善最为明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

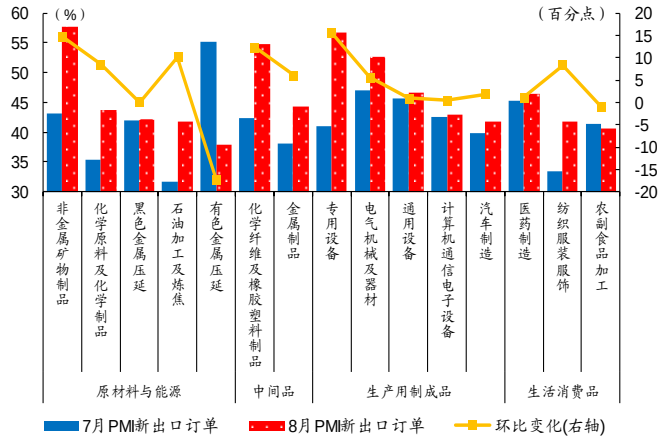
新出口订单指数延续修复，外贸链改善的持续性、结构等值得持续关注。8 月 PMI 新出口订单指数 49.1%、为近两年相对高位，恢复至该指标近年均值水平。细分行业中，专用设备、非金属矿物、化纤橡胶等生产性需求相关产品，新出口订单改善最为明显。高频跟踪显示，我国对美西出口集装箱价格指数创近年新高、对欧洲出口集装箱价格指数也明显上升；伴随欧美经济修复，外贸链值得重点关注。

图7：外需持续改善，新出口订单进入相对高位



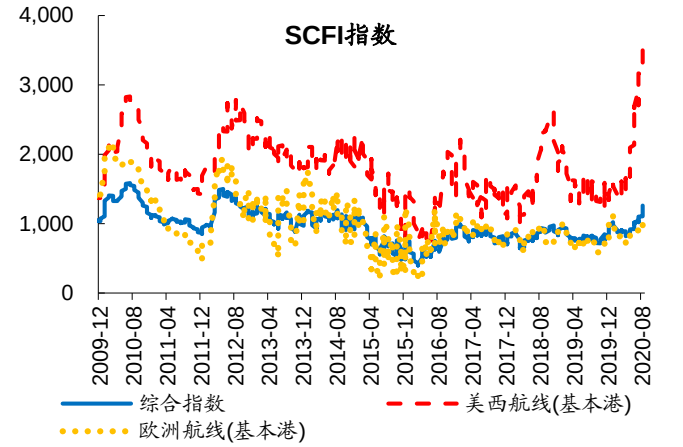
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：8 月专用设备、非金属矿物等新出口订单改善明显



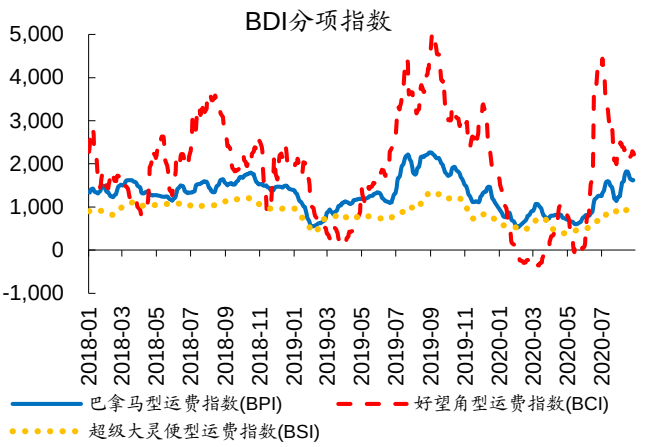
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

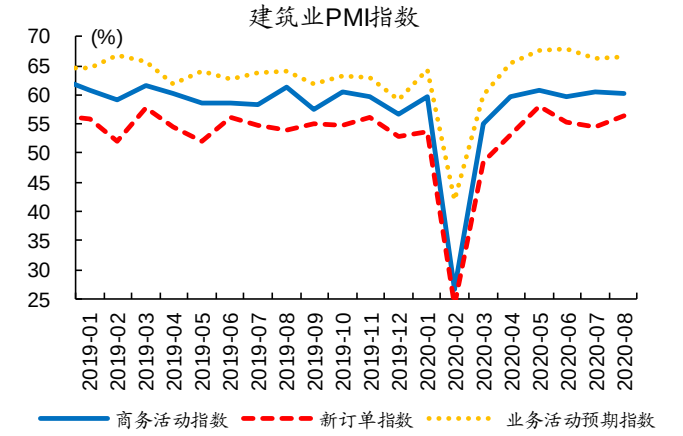


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 非制造业 PMI：建筑业景气延续高位，生活服务加快修复

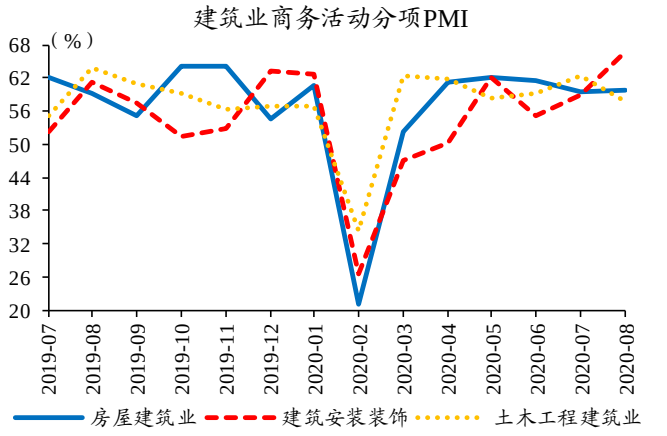
建筑业景气延续高位，广义财政支出加快落地等对基建投资支持，竣工交付逻辑等对地产投资支持等。8 月，建筑业商务活动指数为 60.2%、较前值下滑 0.3 个百分点，其中土木工程建筑业 57.7%、较前值回落 4.8 个百分点；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%、分别抬升 0.3 和 7.8 个百分点，景气进一步上升。建筑业新订单指数 56.4%、较前值抬升 1.8 个百分点，或预示高景气延续。

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

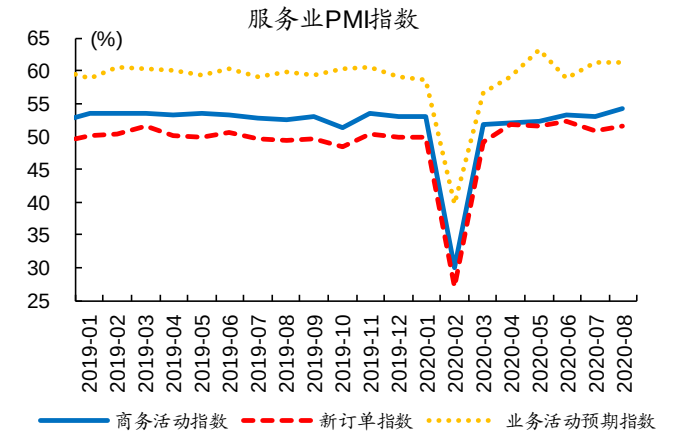
图12：建筑安装装饰行业 PMI 指数进一步上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

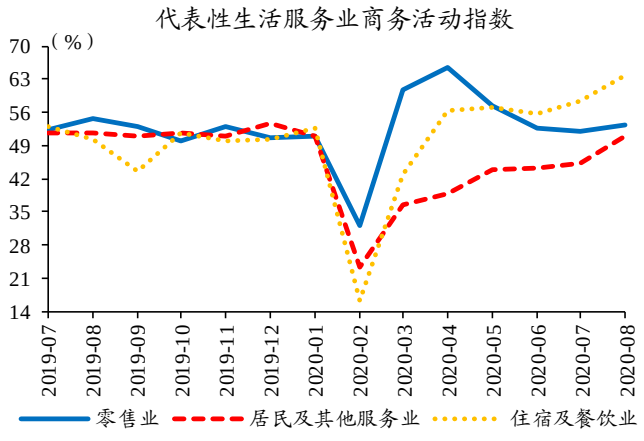
服务业复苏有所加快，部分线下生活服务类行业重回景气扩张区间。8 月，服务业商务活动指数 54.3%、上升 1.2 个百分点。分行业来看，住宿、餐饮、文化体育娱乐等线下生活服务行业，8 月 PMI 指数继续回升；租赁及商务服务业 PMI 指数，自疫情以来首次升至临界点以上，出现加快恢复迹象。从市场预期来看，铁路运输、航空运输、住宿等行业预期指数普遍高于 65.0%，景气有望继续恢复。

图13：服务业商务活动指数上升



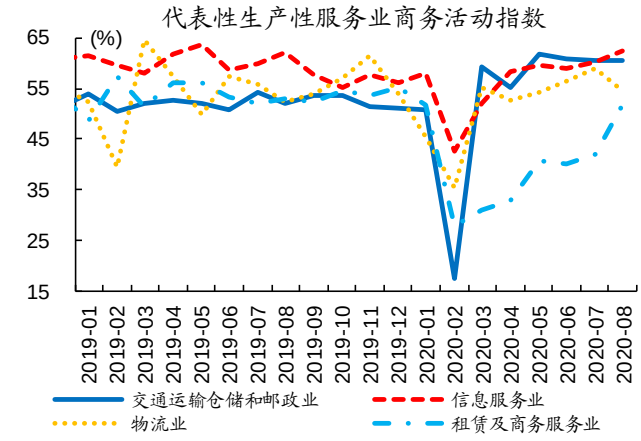
数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn