8 月中国宏观数据点评——非制造业商务活动回暖带动 PMI 持续回升

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 8 月 31 日

制造业复苏放缓，非制造业商务活动回暖，8 月整体延续恢复性增长。8 月制造业 PMI 为 51.0%，较 7 月的两年高位略降 0.1 个百分点，低于市场预期(51.2%)。8 月非制造业 PMI 为 55.2%，环比上升 1.0 个百分点，明显好于预期的 54.2%。受非制造业商务活动回暖的影响，综合 PMI 从 7 月的 54.1%增至 54.5%，连续 3 个月保持在 54%的水平以上。

制造业复苏分化加剧，大中型企业复苏势头向好，小型企业面临困难。从企业规模看，8 月大型企业 PMI 与 7 月持平为 52.0%，复苏势头稳定；中型企业 PMI 上升 0.4 个百分点至 51.6%，复苏势头强劲；小型企业 PMI 继续下降，环比下跌 0.9 个百分点至 47.7%，连续 3 个月低于临界点，下降趋势明显。

海外需求恢复推动新出口订单指数上升。8 月制造业新出口订单指数为 49.1%，环比增长 0.7 个百分点；非制造业新出口订单指数为 45.1%，环比增长 0.6 个百分点。新出口订单指数的回升速度有所放缓，但海外需求仍处于恢复阶段，对医疗物资、电子产品、消费品的需求增长仍会持续推动新出口订单指数上升。

从业人员指数整体回升，用工景气度出现行业分化。8 月制造业从业人员指数为 49.4%，环比增长 0.1 个百分点，延续了 7 月的增长势头；非制造业从业人员指数止跌回稳，环比增长 0.2 个百分点至 48.3%。非制造业从业人员指数分行业看，建筑业下降 2.0 个百分点至 54.2%，服务业上升 0.5 个百分点至 47.2%。建筑业用工景气度在 6 月到达高点后开始回落并持续下降；疫情影响下，服务业用工景气度连续 4 个月在 47%的水平波动。

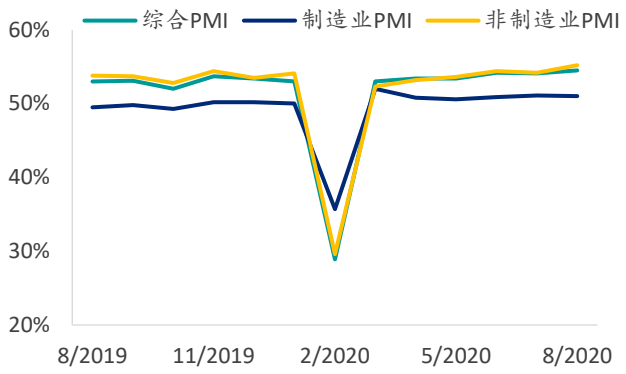
8 月经济复苏开始由制造业和服务业共同推动，生产端复苏仍是主导。后疫情时代，我们认为中国在全球制造业的替代作用更加明显、世界龙头制造地位更加巩固，加之新基建项目，制造业的恢复将带动整体经济的复苏。收入的增长以及财富效应的影响下，服务业开始出现反弹迹象，我们预计四季度服务业对于经济复苏的推动作用将加大。

主要数据（%）	8 月	7 月	6 月
制造业 PMI	**51.0**	**51.1**	**50.9**
其中:生产量	53.5	54.0	53.9
新订单	52.0	51.7	51.4
新出口订单	49.1	48.4	42.6
积压订单	46.0	45.6	44.8
产成品库存	47.1	47.6	46.8
采购量	51.7	52.4	51.8
进口	49.0	49.1	47.0
购进价格	58.3	58.1	56.8
出厂价格	53.2	52.2	52.4
原材料库存	47.3	47.9	47.6
从业人员	49.4	49.3	49.1
供应商配送时间	50.4	50.4	50.5
生产经营活动预期	58.6	57.8	57.5
非制造业 PMI	**55.2**	**54.2**	**54.4**
其中:新订单	52.3	51.5	52.7
新出口订单	45.1	44.5	43.3
积压订单	44.6	44.9	44.8
存货	48.5	48.1	48.0
投入品价格	51.9	53.0	52.9
销售价格	50.1	50.1	49.5
从业人员	48.3	48.1	48.7
供应商配送时间	52.4	51.9	52.1
业务活动预期	62.1	62.2	60.3
综合 PMI	**54.5**	**54.1**	**54.2**

资料来源：国家统计局，浦银国际

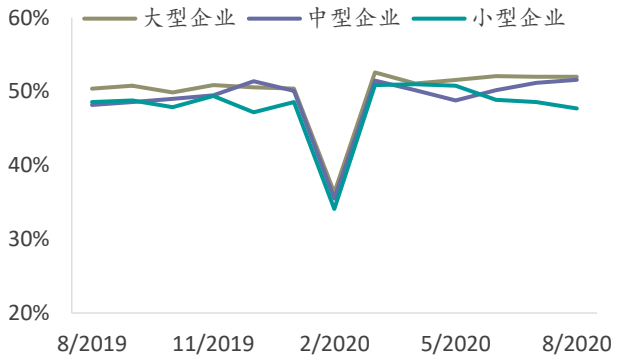
本研究报告由浦银国际控股有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1：PMI 持续回升



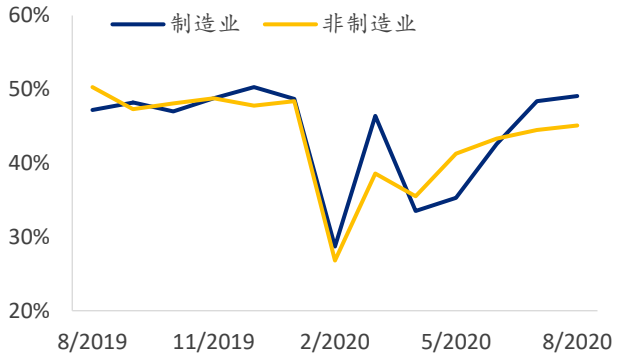
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：制造业 PMI 按企业规模分类



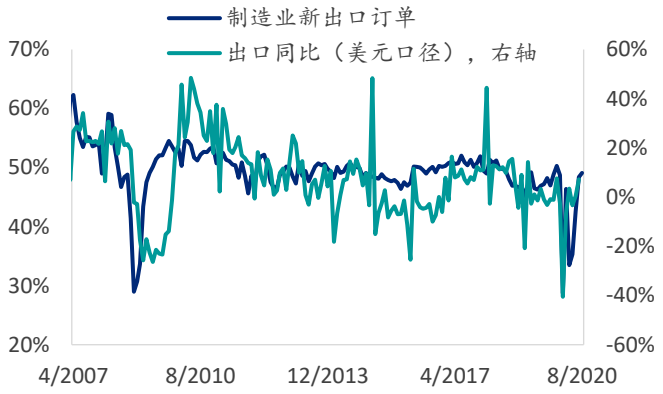
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：新出口订单指数



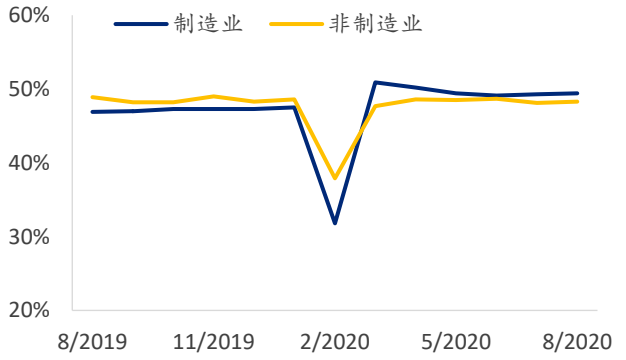
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：新出口订单指数与出口同比增速



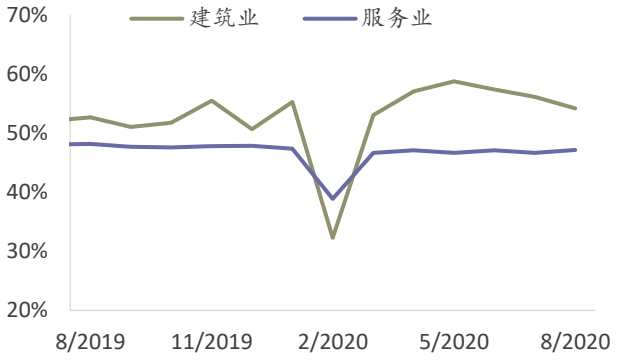
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：从业人员指数



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：非制造业从业人员指数按行业分类



资料来源：国家统计局，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼