日期：2020 年 08 月 31 日

制造业平稳发展 需求持续改善

——2020 年 8 月制造业 PMI 指数点评

分析师： 陈彦利
Tel： 021-53686170
E-mail： chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号： S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ **主要观点：**

制造业平稳发展，需求持续改善

8 月份，制造业 PMI 为 51%，比上月微降 0.1 个百分点，制造业平稳发展。生产有所回落，但仍在高位。生产指数为 53.5%，低于上月 0.5 个百分点，或受到部分地区洪涝灾害影响。反而是需求改善加快。新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升。供需指数差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。从外贸景气度来看，出口持续向好。本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点。进口指数为 49%，略降 0.1 个百分点，表现平稳。随着需求的好转，价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。非制造业方面大幅回升。8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点。服务业复苏加快是非制造业回升的主要因素，建筑业高位回落。建筑业主要受到高温雨水天气影响施工进程，但需求方面仍然较强，新订单指数为 56.4%，高于上月 1.8 个百分点。8 月份，综合 PMI 产出指数为 54.5%，高于上月 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动继续恢复向好。

经济平稳回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善降带动市场走稳。结构性行情延续，不改变中国股市核心资产的机会。经济复苏斜率有所放缓，对债市的压制或有减轻。货币维持宽松，但转向适度，货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

经济延续恢复趋势

8 月 PMI 略有回落，制造业平稳发展。生产虽有放缓，但需求连续改善，出口也进一步增强；价格指数回升，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，随着疫情冲击的逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，供给较需求恢复更快的格局在改善。疫情方面，部分地区疫情虽出现反复，但并未影响当前整体形势的平稳，全球经济也在复苏之中。政策方面，财政政策发力，注重实效。8 月地方债发行再度提速，资金集中投向基建，高温多雨天气消退后，基建将加速推进。货币政策要更加灵活适度、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。在稳住经济基本盘后，要推动经济的稳步恢复，实现稳增长和防风险长期均衡。我们认为，随着前期政策的逐步落实显效，经济将延续当前的恢复趋势，实现稳中向好格局。

事件：8 月官方制造业 PMI 数据公布

8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点，表明制造业总体平稳运行。从企业规模看，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 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。8 月份，综合 PMI 产出指数为 54.5%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动继续恢复向好。

事件解析：数据特征和变动原因

8 月份，制造业 PMI 为 51%，比上月微降 0.1 个百分点，制造业平稳发展。生产有所回落，但仍在高位。生产指数为 53.5%，低于上月 0.5 个百分点，或受到部分地区洪涝灾害影响。反而是需求改善加快。新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升。从行业情况看，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 4.0 个百分点以上。供需指数差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。从外贸景气度来看，出口持续向好。本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点，其中非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于临界点以上。进口指数为 49%，略降 0.1 个百分点，表现平稳。随着需求的好转，价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从行业情况看，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。企业经营预期改善，本月企业生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数均高于 60.0%。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，有 15 个行业 PMI 位于景气区间。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 为 52.8%和 52.7%，分别高于上月 1.5 和 0.9 个百分点，高于制造业 PMI 1.8 和 1.7 个百分点，新动能发展较快。

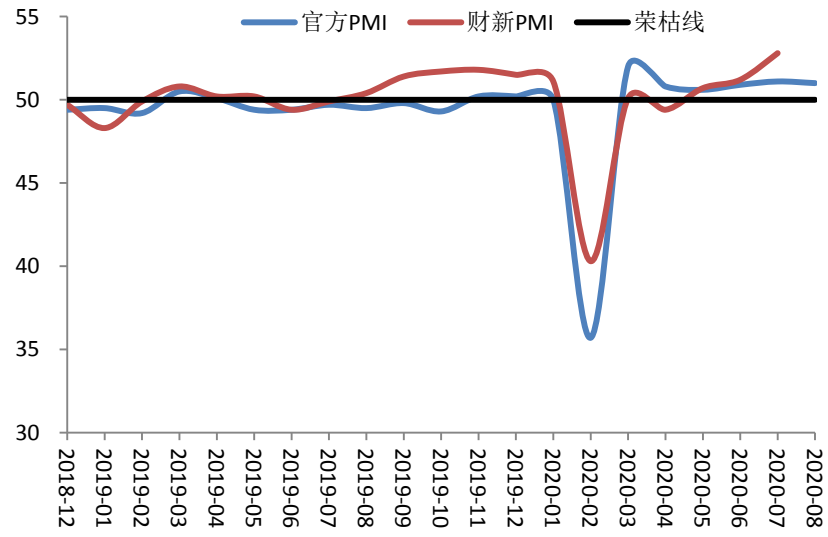
从各类型企业来看，小型企业经营压力较大。大大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。本月小

型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。

非制造业方面大幅回升。8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点。服务业复苏加快是非制造业回升的主要因素。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点。除了原先交通运输、电信的高景气行业继续维持在 60.0%以上，居民消费需求释放，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业市场活跃度有所提高，商务活动指数继续回升，均高于 57.0%。建筑业高位回落，建筑业商务活动指数为 60.2%，低于上月 0.3 个百分点，其中土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 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%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点。建筑业主要受到高温雨水天气影响施工进程，但需求方面仍然较强，新订单指数为 56.4%，高于上月 1.8 个百分点。

8 月份，综合 PMI 产出指数为 54.5%，高于上月 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动继续恢复向好。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.5%和 55.2%，环比一落一升。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI（%）

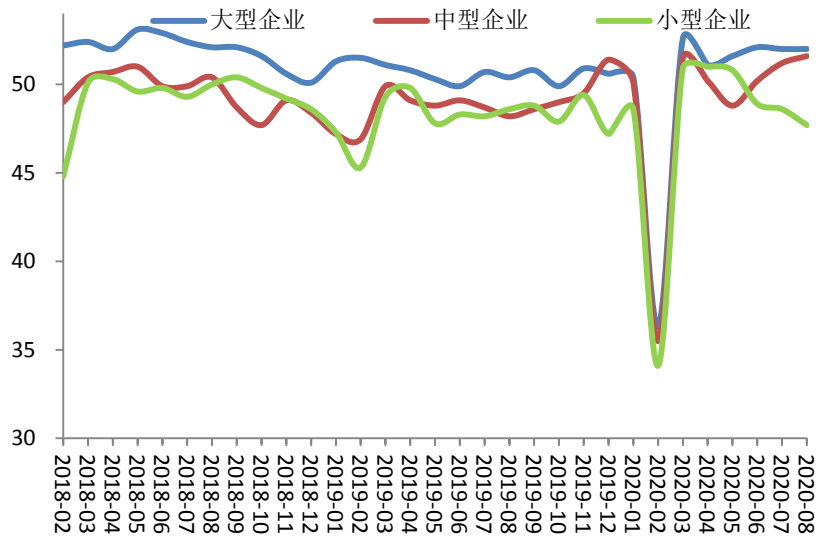


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小型企业经营困难较大

从企业规模看，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 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。

图 2：大中小型企业 PMI（%）

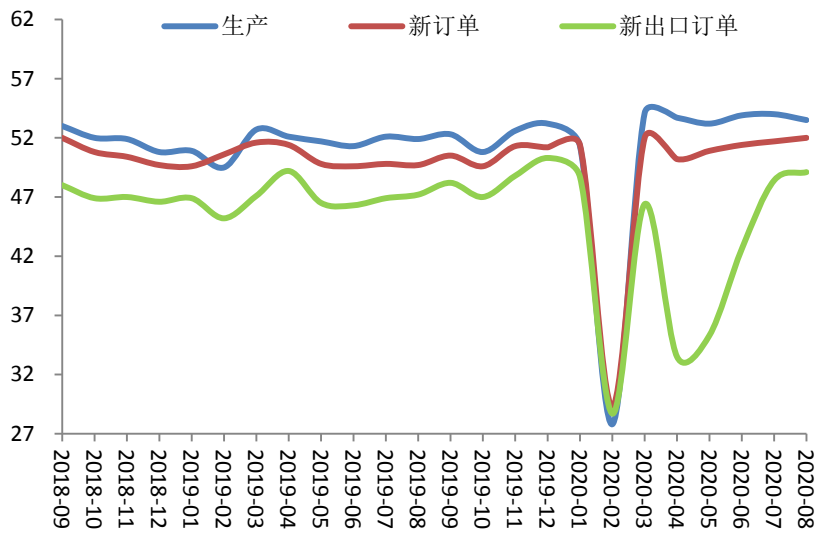


数据来源：wind，上海证券研究所

2.生产有所放缓，需求改善加快

8 月生产指数为 53.5%，比上月下降 0.5 个百分点，连续 6 个月高于临界点。生产的放缓或受到部分地区暴雨洪涝影响。新订单指数为 52%，比上月上升 0.3 个百分点，连续 4 个月回升，表明制造业市场需求改善加快。外贸景气度方面，出口持续向好，本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点；进口指数为 49%，略降 0.1 个百分点。从最新的数据显示，欧盟 PMI 维持在景气区间，略有回落，法国跌落临界点，德国继续回升。整体来看，由于海外需求的回暖，对出口的支撑加强。

图 3：新订单及生产指数（%）

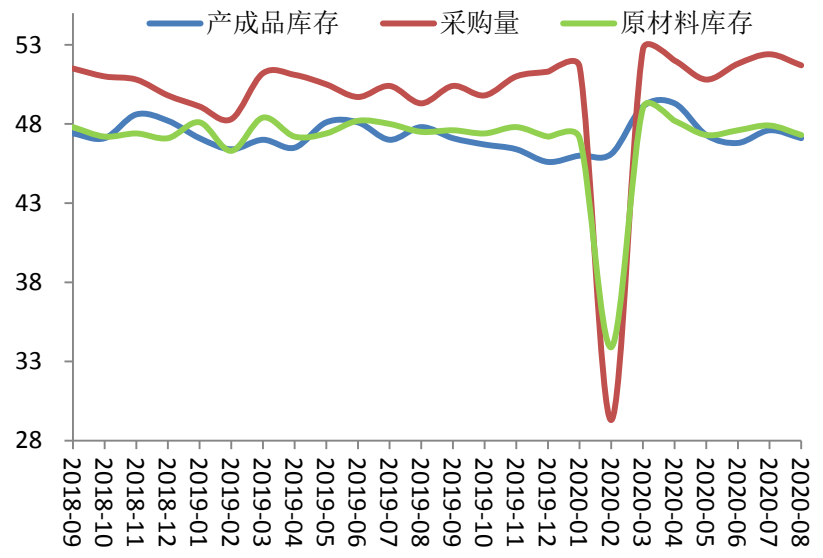


数据来源：wind，上海证券研究所

3.库存消化

8 月，原材料库存指数为 47.3%，下降 0.6 个百分点。产成品库存指数为 47.1%，下降 0.5 个百分点。采购量指数为 51.7%，下降 0.7 个百分点。总体来看，由于企业生产有所放缓，采购需求下降，但需求持续好转，产成品库存进一步消化。

图 4：库存及采购量指数（%）

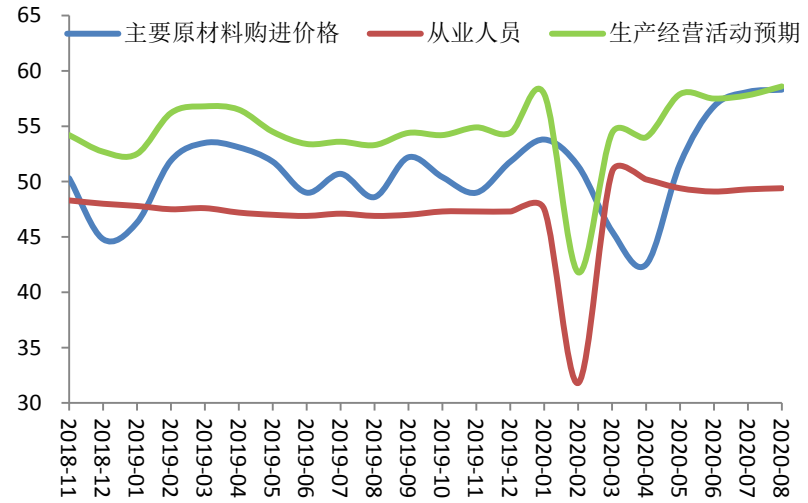


数据来源：wind，上海证券研究所

市场逐步好转，价格指数上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从业

人员指数为 49.4%，比上月回升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度继续改善。供应商配送时间指数为 50.4%，与上月持平，高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间仍在加快。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业平稳发展，需求持续改善

8 月份，制造业 PMI 为 51%，比上月微降 0.1 个百分点，制造业平稳发展。生产有所回落，但仍在高位。生产指数为 53.5%，低于上月 0.5 个百分点，或受到部分地区洪涝灾害影响。反而是需求改善加快。新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升。从行业情况看，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 4.0 个百分点以上。供需指数差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。从外贸景气度来看，出口持续向好。本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点，其中非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于临界点以上。进口指数为 49%，略降 0.1 个百分点，表现平稳。随着需求的好转，价格指数继续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从行业情况看，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。企业经营预期改善，本月企业生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业生产经营活

动预期指数均高于 60.0%。从行业情况看，在调查的 21 个行业中，有 15 个行业 PMI 位于景气区间。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 为 52.8%和 52.7%，分别高于上月 1.5 和 0.9 个百分点，高于制造业 PMI 1.8 和 1.7 个百分点，新动能发展较快。

从各类型企业来看，小型企业经营压力较大。大大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，比上月上升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，比上月下降 0.9 个百分点。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。

非制造业方面大幅回升。8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点。服务业复苏加快是非制造业回升的主要因素。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点。除了原先交通运输、电信的高景气行业继续维持在 60.0%以上，居民消费需求释放，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业市场活跃度有所提高，商务活动指数继续回升，均高于 57.0%。建筑业高位回落，建筑业商务活动指数为 60.2%，低于上月 0.3 个百分点，其中土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 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%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点。建筑业主要受到高温雨水天气影响施工进程，但需求方面仍然较强，新订单指数为 56.4%，高于上月 1.8 个百分点。

8 月份，综合 PMI 产出指数为 54.5%，高于上月 0.4 个百分点，我国企业生产经营活动继续恢复向好。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.5%和 55.2%，环比一落一升。

经济平稳回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将 2020 年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善降带动市场走稳。结构性行情延续，不改变中国股市核心资产的机会。经济复苏斜率有所放缓，对债市的压制或有减轻。货币维持宽松，但转向适度，货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力仍然存在。

事件预测：趋势判断

经济延续恢复趋势

8 月 PMI 略有回落，制造业平稳发展。生产虽有放缓，但需求连续改善，出口也进一步增强；价格指数回升，将有助于改善工业品的通缩。整体来看，随着疫情冲击的逐步消退，企业生产、居民生活逐步回归正常，供给较需求恢复更快的格局在改善。疫情方面，部分地区疫情虽出现反复，但并未影响当前整体形势的平稳，全球经济也在复苏之中。政策方面，财政政策发力，注重实效。8 月地方债发行再度提速，资金集中投向基建，高温多雨天气消退后，基建将进一步加速推进。货币政策要更加灵活适度、精准导向，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。在稳住经济基本盘后，要推动经济的稳步恢复，实现稳增长和防风险长期均衡。我们认为，随着前期政策的逐步落实显效，经济将延续当前的恢复趋势，实现稳中向好格局。

分析师声明

陈彦利

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。