2020 年 08 月 31 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏

摘要

- **制造业 PMI：总体运行平稳，经济活动持续复苏。**8 月制造业 PMI 为 51.0%，连续六个月处于景气区间，制造业总体运行平稳，经济活动持续复苏。
- **大、中、小企业分化加剧。**大、中型企业复苏明显，但小型企业继续承压。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点为 51.6%；而小型企业 PMI 则比上月下降 0.9 个百分点为 47.7%。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。预计之后随着天气稳定，加上政策扶持，小型企业生产和信心将有所提升。
- **价格指数上扬，库存指数回落，需求渐稳。**8 月，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；原材料库存和产成品库存指数双双回落，需求端回升明显。制造业出口新订单继续回暖，进口有所回落，随着我国推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，预计接下来我国制造业进出口订单将进一步改善。
- **经济复苏助力就业边际改善。**8 月，制造业企业用工景气度基本稳定，非制造业用工景气度有所改善。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。随着下半年经济复苏加快，就业环境有望持续改善。
- **风险提示：**海外疫情二次爆发，外需恢复不及预期，油价涨幅超过预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

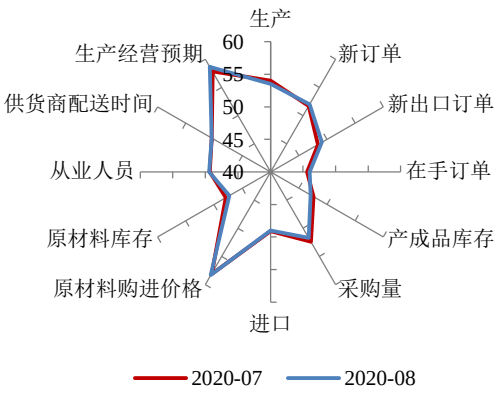
1. “十四五”规划将启程，鲍威尔重磅发言起波澜 (2020-08-28)
2. 全球复苏预期良好，美国再挥关税大棒 (2020-08-21)
3. 国内外经济现分化，乘风破浪关键看政策 (2020-08-15)
4. 经济稳步复苏，为什么还是不敢买买买？——7 月经济数据点评 (2020-08-15)
5. 不一样的社融数据透露出哪些信息？ (2020-08-12)
6. 通胀攀升？莫慌 (2020-08-10)
7. 这架马车有点稳——7 月贸易数据点评 (2020-08-08)
8. 海内外多项政策落地，资金将往何处流？ (2020-08-07)
9. 战略切换后，“持久战”怎么打？——“内循环”体系下的调整及下半年政策展望 (2020-08-02)
10. 国内开启新征程，海外情况如何？ (2020-08-01)

1 制造业 PMI：总体运行平稳，小型企业承压

PMI 连续六个月处于景气区间，制造业总体运行平稳。8 月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，连续六个月保持在临界值以上，表明制造业总体运行平稳。目前国内新冠疫情趋稳，经济活动持续复苏，各行各业的复工复产也正加快推进，如无重大突发事件，我们维持三四季度经济持续复苏的判断。

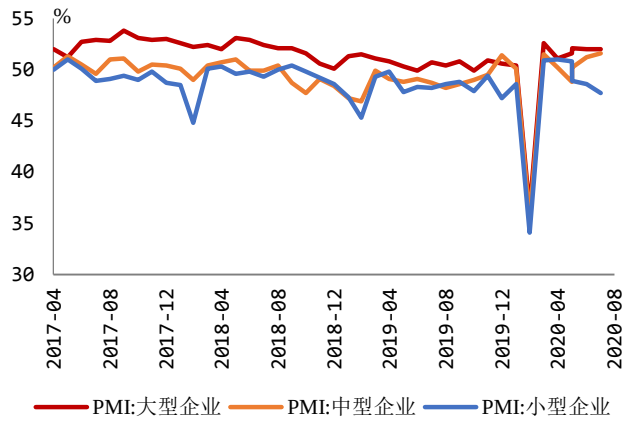
大、中型企业复苏明显，小型企业继续承压。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点为 51.6%；而小型企业 PMI 则比上月下降 0.9 个百分点为 47.7%。小型企业 PMI 连续四个月下降，且连续 3 个月处于荣枯线以下。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。此外，重庆、四川等地部分企业反映受暴雨洪涝灾害影响，原材料采购周期拉长，市场订单减少，企业生产有所回落。政策上看，今年金融全面加大对小微企业的支持力度。8 月 17 日召开的国务院常务会议要求，进一步落实金融支持实体经济的政策措施，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。预计之后随着天气稳定，加上政策扶持，小型企业生产和信心将有所提升。

图 1：PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

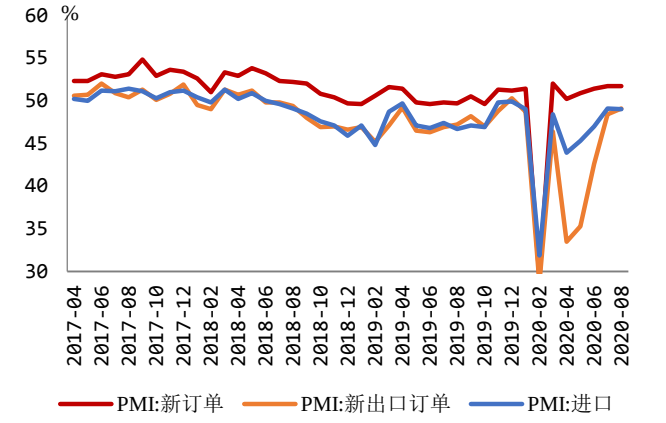
图 2：PMI 分企业规模比较



数据来源：wind、西南证券整理

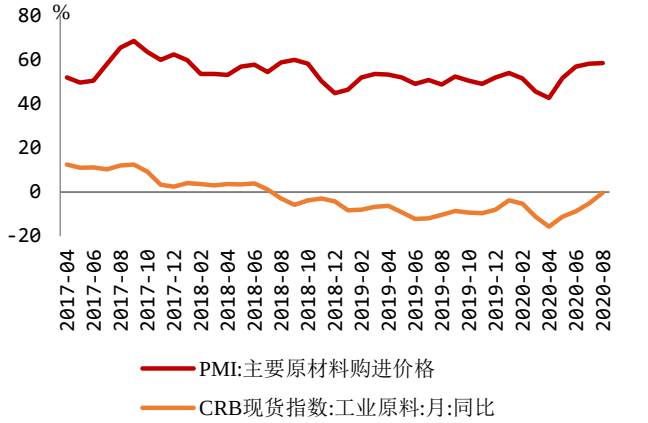
稳外贸政策发力，出口总体向好。近期，一系列稳外贸稳外资政策效应持续释放，制造业出口进一步改善，本月新出口订单指数高于上月 0.7 个百分点，为 49.1%，连续 4 个月回升；进口订单较上月回落 0.1 个百分点，至 49%。从进出口订单看，出口好于进口，这与海外疫情发展态势息息相关。8 月 24 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平主持召开经济社会领域专家座谈会，他强调在如今新冠疫情、国际环境变化等背景下，我国要以畅通国民经济循环为主构建新发展格局，推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。预计接下来我国制造业进出口订单将进一步改善。

图 3：内外需均持续回升，但进、出口指数仍低于临界值



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PMI：主要原材料价格变化

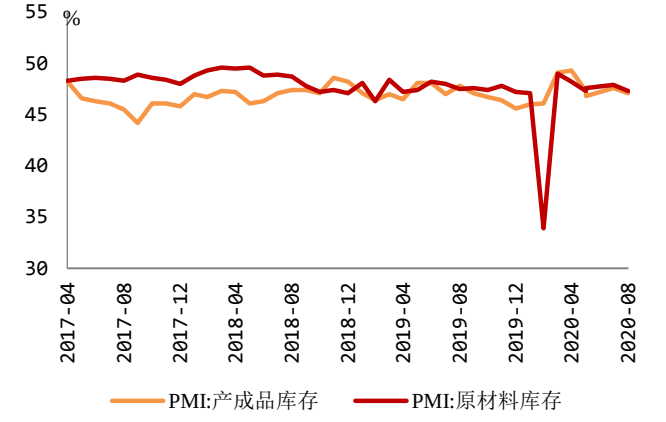


数据来源：wind、西南证券整理

市场逐步好转，价格指数上升。8 月，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。近期油价持续上涨，但因美国墨西哥湾沿岸的炼油厂在飓风过后开始复工涨幅有限；需求端担忧小幅降温、EIA 原油库存数据持续下跌、伊拉克进一步减少原油产量，这些因素利好原油价格。

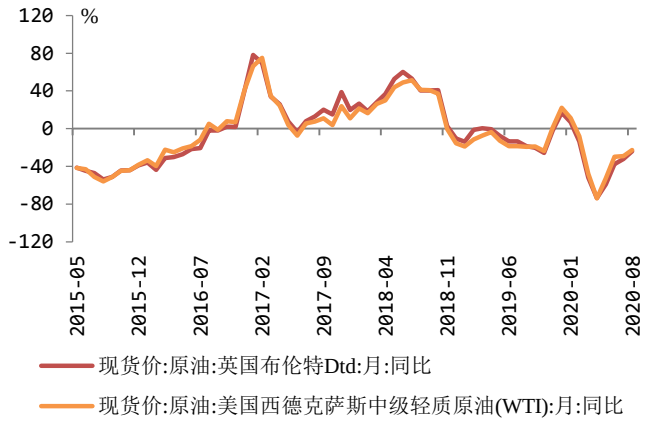
需求回升，制造业原材料和产成品库存双回落。8 月，制造业主要原材料库存量继续减少，原材料库存指数为 47.3%，比上月下降 0.6 个百分点。产成品库存回落 0.5 个百分点至 47.1%。原材料库存和产成品库存指数双双回落，需求端回升明显。

图 5：产成品与原材料库存指数均回落



据来源：wind、西南证券整理

图 6：原油价格有上升趋势

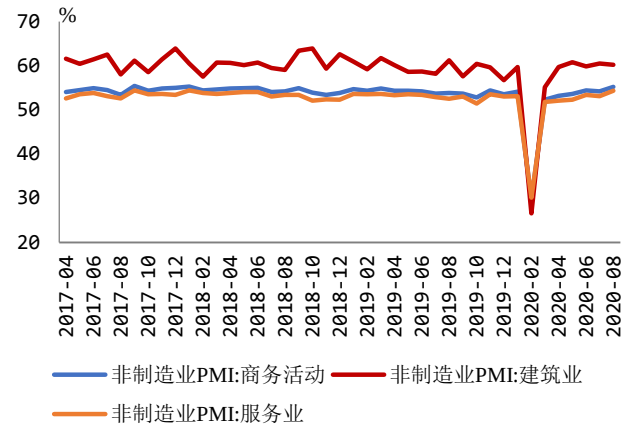


数据来源：wind、西南证券整理

2 非制造业 PMI：继续向好

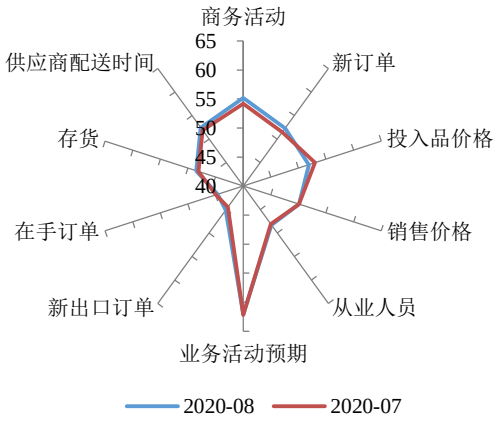
非制造业商务活动指数有所上升。8 月份，非制造业商务活动指数为 55.2%，较前值上升 1.0 个百分点，连续 6 个月位于临界点以上。分行业看，建筑业商务活动指数较上月回落 0.3 个百分点为 60.2%；服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点。从行业大类看，铁路运输、航空运输、住宿、电信广播电视卫星传输服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数位于临界点以下。非制造业市场需求持续回暖，新订单指数为 52.3%，比上月上升 0.8 个百分点。非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体涨幅有所收窄，投入品价格指数比上月回落 1.1 个百分点为 51.9%，但仍位于临界点以上。销售价格指数与上月持平。业务活动预期指数比上月略降 0.1 个百分点为 62.1%，非制造业企业发展信心稳定。

图 7：8 月非制造业指数有所上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动

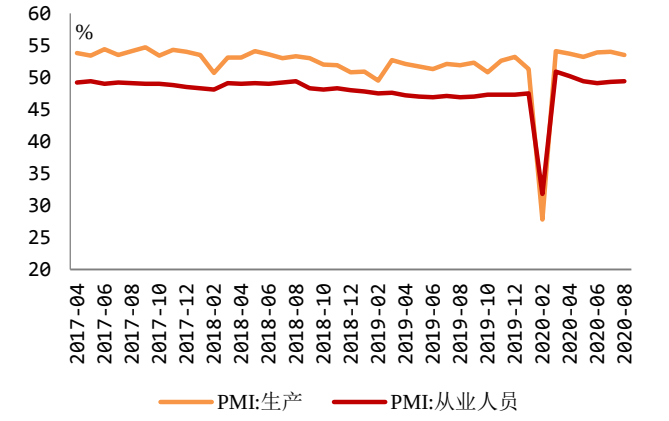


数据来源：wind、西南证券整理

3 经济复苏助力就业边际改善

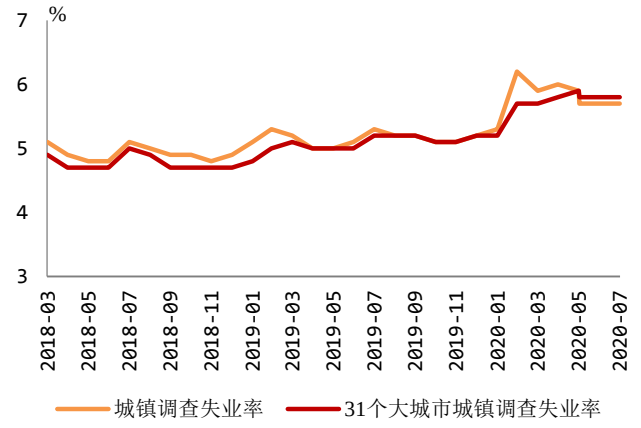
就业边际改善，支持多样化自主就业。8 月，制造业从业人员指数为 49.4%，比上月略升 0.1 个百分点，制造业企业用工景气度基本稳定。非制造业从业人员指数为 48.3%，比上月回升 0.2 个百分点，非制造业用工景气度有所改善。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。随着下半年经济复苏的加快，就业环境有望持续改善。

图 9：PMI 生产指数微幅回升，从业人员指数由降转升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：失业率小幅回落，但仍在近年高位



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08
中采制造业PMI															
PMI总指数	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0
生产量	51.3	52.1	51.9	52.3	50.8	52.6	53.2	51.3	27.8	54.1	53.7	53.2	53.9	54.0	53.5
雇员	46.9	47.1	46.9	47.0	47.3	47.3	47.3	47.5	31.8	50.9	50.2	49.4	49.1	49.3	49.4
新订单	49.6	49.8	49.7	50.5	49.6	51.3	51.2	51.4	29.3	52.0	50.2	50.9	51.4	51.7	52.0
出口订单	46.3	46.9	47.2	48.2	47.0	48.8	50.3	48.7	28.7	46.4	33.5	35.3	42.6	48.4	49.1
现有订货	44.5	44.7	44.8	44.7	44.9	44.9	45.0	46.3	35.6	46.3	43.6	44.1	44.8	45.6	46.0
产成品库存	48.1	47.0	47.8	47.1	46.7	46.4	45.6	46.0	46.1	49.1	49.3	47.3	46.8	47.6	47.1
原材料库存	48.2	48.0	47.5	47.6	47.4	47.8	47.2	47.1	33.9	49.0	48.2	47.3	47.6	47.9	47.3
采购量	49.7	50.4	49.3	50.4	49.8	51.0	51.3	51.6	29.3	52.7	52.0	50.8	51.8	52.4	51.7
购进价格	49.0	50.7	48.6	52.2	50.4	49.0	51.8	53.8	51.4	45.5	42.5	51.6	56.8	58.1	58.3
供应商配送时间	50.2	50.1	50.3	50.5	50.1	50.5	51.1	49.9	32.1	48.2	50.1	50.5	50.5	50.4	50.4
进口	46.8	47.4	46.7	47.1	46.9	49.8	49.9	49.0	31.9	48.4	43.9	45.3	47.0	49.1	49.0
中采服务业PMI	53.4	52.9	52.5	53.0	51.4	53.5	53.0	53.1	30.1	51.8	52.1	52.3	53.4	53.1	54.3
中采建筑业PMI	58.7	58.2	61.2	57.6	60.4	59.6	56.7	59.7	26.6	55.1	59.7	60.8	59.8	60.5	60.2
综合PMI产出指数	53.0	53.1	53.0	53.1	52.0	53.7	53.4	53.0	28.9	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5
非制造业商务活动指数	54.2	53.7	53.8	53.7	52.8	54.4	53.5	54.1	29.6	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2
财新制造业PMI	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	——

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn