8 月 PMI 点评：PMI 小幅回落，需求生产持续恢复

2020 年 08 月 31 日

事件

- **数据公布：**2020 年 8 月 31 日，统计局公布中国 8 月份官方制造业 PMI 相关数据；8 月份官方制造业 PMI 收于 51.0%，前值 51.1%，较前值略低 0.1 个百分点；8 月份非制造业 PMI 收于 55.2%，前值 54.2%，较前值上升 1.0 个百分点，保持在临界点以上，复苏势头继续向好。

观点

- **制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势较为乐观。**8 月生产指数收于 53.5%，较上月回落 0.5 个百分点，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，生产仍保持较强的复苏态势。8 月从业人员指数仍低于临界值，但已出现小幅回升，表明制造业企业用工景气度基本稳定。生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点，表明制造业企业经营预期改善，企业信心增强。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%。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，较上月回升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，较上月回降 0.9 个百分点，继续位于临界点以下。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。

- **需求持续改善但恢复力度不及生产，外需修复但仍存在较大不确定性。**8 月新订单指数收于 52.0%，较前值上升 0.3 个百分点，连续 4 个月回升，意味着需求端的持续恢复。此外，8 月新订单指数仍低于生产指数，但差值已收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。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。进口指数收于 49.0%，较前值回落 0.1 个百分点，新出口订单指数收于 49.1%，高于上月 0.7 个百分点。新订单指数连续 6 个月保持在荣枯线上，制造业市场需求持续改善。8 月海外疫情反复恶化，经济重启仍未达到预期，进口指数出现小幅回落，新出口订单指数虽有所修复，但仍位于荣枯线以下，处于历史较低水平，尽管外需有所改善，但未来仍存在较大不确定性。

- **库存压力调整，价格端有所回升。**8 月产成品库存指数收于 47.1%，较前值回落 0.5 个百分点，原材料库存指数收于 47.3%，较前值回落 0.6 个百分点，制造业主要原材料库存量继续减少。目前需求恢复力度仍不及生产，新订单指数仍低于生产指数，但库存已呈现去化特征。工业品出厂价格指数收于 53.2%，高于上月 1.0 个百分点，连续三个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 58.3%，高于上月 0.2 个百分点，预计 8 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将出现回升。

- **总结及分析：** 随着全国范围经济活动持续恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求端进一步恢复，制造业整体保持稳健复苏的态势，尽管部分地区疫情反复，在一定程度上限制了需求的恢复力度，但影响相对有限。海外疫情仍在加剧，外需持续恶化，限制了海外需求的恢复力度，但压力逐渐走弱。8 月欧美疫情反复波动，局部地区有所反弹，经济重启进度不及预期，外需持续承压，但预计 9 月欧美经济将会继续恢复，届时外需或将回暖。随着逆周期政策的加码，基建投资的回升，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要

- **风险提示：**海内外疫情反复波动；政策调整超预期。

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收周报 20200830：一周策略：宏观政策保持灵活适度，新基建及六稳六保工作持续推进（2020 年第 33 期）》2020-08-30
2、《固收周报 20200830：联储适度忍耐通胀，日本超宽松难撼动》2020-08-30
3、《固收周报 20200830：利率债周报：十年期国债收益率上行破 3.0%，政策“组合拳”纾困小微（2020 年第 33 期）》2020-08-30
4、《固收周报 20200830：本周股市先抑后扬，关注转债投资机会》2020-08-30
5、《固收周报 20200830：风险信息周报（2020.08.24 - 2020.08.30）》2020-08-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公布 PMI 数据

2020 年 8 月 31 日，统计局公布中国 8 月份官方制造业 PMI 相关数据；8 月份官方制造业 PMI 收于 51.0%，前值 51.1%，较前值略低 0.1 个百分点；8 月份非制造业 PMI 收于 55.2%，前值 54.2%，较前值上升 1.0 个百分点，保持在临界点以上，复苏势头继续向好。

对此，我们的点评如下：

制造业 PMI 出现小幅回落，但仍保持在临界点以上，非制造业 PMI 出现回升态势，在临界点以上继续上行，复苏势头继续向好。经过我们的分析，8 月 PMI 有四点值得关注：第一，生产活动持续恢复，市场恢复预期乐观，本月生产指数收于 53.5%，虽比上月回落 0.5 个百分点，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。生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点，表明制造业企业对近期行业恢复态势保持乐观，经营预期改善，企业信心增强。第二，需求继续恢复，力度稍弱于生产，本月新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升，且生产指数与新订单指数的差值已收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值，供需循环逐步改善。第三，稳外贸政策发力，出口总体向好，随着一系列稳外贸稳外资政策效应的持续释放，制造业出口端进一步改善，8 月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点；制造业进口基本维持平稳，8 月进口指数为 49.0%，较前值小幅回落 0.1 个百分点。第四，从 PMI 四大分项上看，新订单指数、从业人员指数出现回升，调整幅度分别为 0.3 和 0.1 个百分点；生产指数、原材料库存指数较前值有所回落，调整幅度分别为 0.5 和 0.6 个百分点；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。

制造业生产活动持续恢复，市场整体恢复态势较为乐观。8 月生产指数收于 53.5%，较上月回落 0.5 个百分点，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，生产仍保持较强的复苏态势。8 月从业人员指数为 49.4%，比上月略升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度基本稳定。生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点，表明制造业企业经营预期改善，企业信心增强。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%。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 为 51.6%，较上月回升 0.4 个百分点；小型企业 PMI 为 47.7%，较

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上月回降 0.9 个百分点，继续位于临界点以下。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。

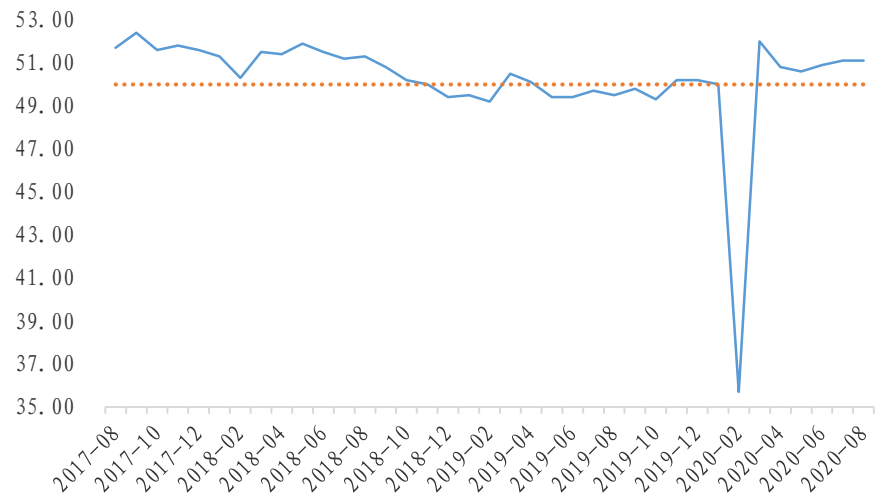
需求持续改善但恢复力度不及生产，外需修复但仍存在较大不确定性。8 月新订单指数收于 52.0%，较前值上升 0.3 个百分点，连续 4 个月回升，意味着需求端的持续恢复。此外需要注意的是，8 月新订单指数仍低于生产指数 53.5%，但是差值已收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。从行业情况看，医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上。进口指数收于 49.0%，较前值回落 0.1 个百分点，新出口订单指数收于 49.1%，高于上月 0.7 个百分点。新订单指数连续 6 个月保持在荣枯线上，表明制造业市场需求持续改善。8 月海外疫情反复恶化，经济重启仍未达到预期，进口指数出现小幅回落，新出口订单指数虽持续修复，但仍位于荣枯线以下，处于历史较低水平，尽管外需有所改善，但未来仍存在较大不确定性。

库存压力调整，价格端有所回升。8 月产成品库存指数收于 47.1%，较前值回落 0.5 个百分点，原材料库存指数收于 47.3%，较前值回落 0.6 个百分点，制造业主要原材料库存量继续减少。目前需求恢复力度仍不及生产，新订单指数仍低于生产指数，但库存已呈现去化特征。工业品出厂价格指数收于 53.2%，高于上月 1.0 个百分点，连续三个月位于荣枯线以上；原材料购进价格指数收于 58.3%，高于上月 0.2 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。预计 8 月 PPI 将继续好转，工业品价格或将出现回升。

总结及分析：随着全国范围经济活动持续恢复，复工复产进一步加快推进，企业的生产经营持续改善，需求端进一步恢复，制造业整体保持稳健复苏的态势，尽管部分地区疫情反复，在一定程度上限制了需求的恢复力度，但影响相对有限。海外疫情仍在加剧，外需持续恶化，限制了海外需求的恢复力度，但压力逐渐走弱。8 月欧美疫情反复波动，局部地区有所反弹，经济重启进度不及预期，外需持续承压，但预计 9 月欧美经济将会继续恢复，届时外需或将回暖。随着逆周期政策的加码，基建投资的回升，未来需求将会继续恢复。在经济下行背景下，经济的内生增长动力显得愈发重要。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：PMI（单位:%）



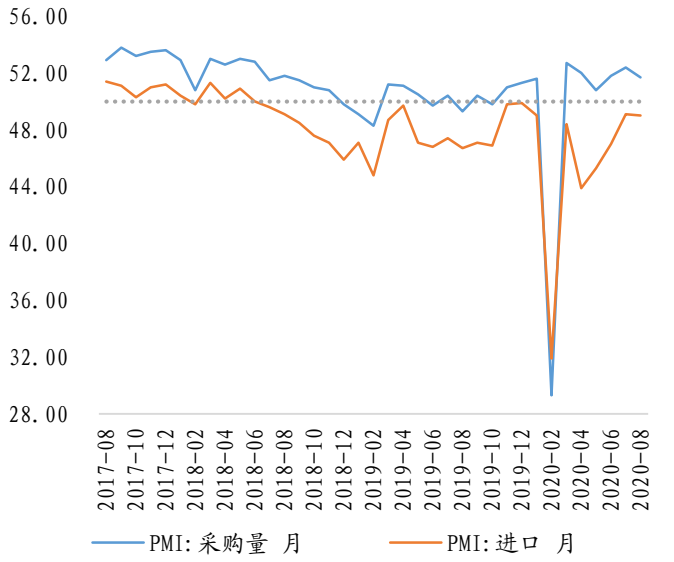
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：PMI 需求类指数（单位:%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

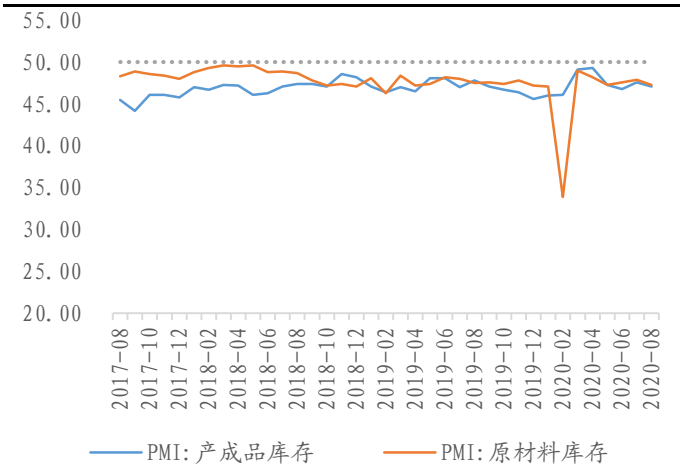
图 3：PMI 采购类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

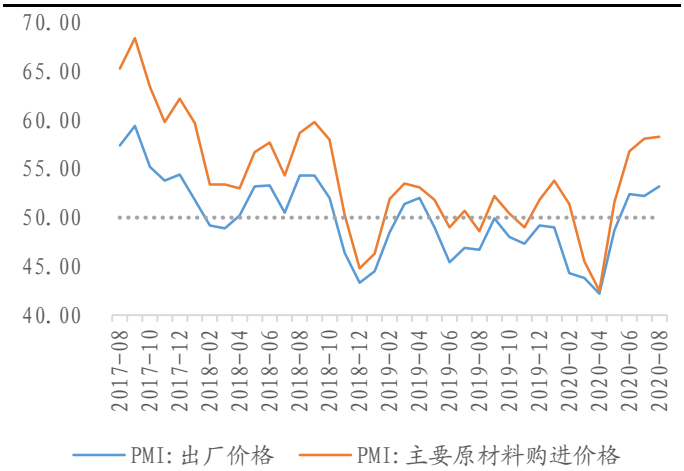
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：PMI 库存类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：PMI 价格类指数（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：

海内外疫情反复波动；政策调整超预期。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

