

制造业温和改善，房地产拖累经济

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864
 研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547
 刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：
 证监许可【2012】669号

数据：8月中国制造业PMI为49.7%，前值49.3%；非制造业商务活动指数为51.0%，前值51.5%。

观点：

一、报告要点：制造业温和改善，房地产拖累经济

8月PMI数据显示制造业需求温和改善，生产显著加快，出厂价格企稳回升，制造业趋于边际改善。8月基建进度加快，但房屋建筑业仍偏弱，服务业增长放缓。低迷的房地产拖累了建筑业增长，也不利于服务业恢复。尽管近期部分一、二线城市进一步放松楼市政策，但楼市预期的修复需要一些时间。总体来看，稳经济力度的适当加大可能推动制造业继续边际改善，但房地产投资偏弱可能继续制约经济恢复的力度。

二、8月制造业需求温和改善，生产显著加快

(1) 8月制造业边际改善，PMI综合指数回升0.4个百分点至49.7%。主要分类指数中，新订单、生产、原材料库存分别回升0.7、1.7、0.2个百分点，而从业人员指数回落0.1个百分点。

(2) 8月制造业需求温和改善，新订单指数回升0.7个百分点至50.2%，首次站上50%的临界水平；新出口订单指数回升0.4个百分点至46.7%。8月份以来中国出口集装箱运价综合指数上涨3.6%，但仍处于偏低水平，外需总体弱稳。

(3) 8月制造业生产显著加快，生产指数回升1.7个百分点至51.9%，显著高于50%的临界水平。生产加快带动采购加快，8月采购量指数回升1.0个百分点至50.5%。

(4) 8月制造业库存边际回升，产成品与原材料库存指数分别回升0.9、0.2个百分点至47.2%、48.4%。8月生产与新订单指数的差值回升1.0个百分点至1.7%，生产相对于需求更快的增长推动产成品库存指数回升。

(5) 8月出厂价格回升印证需求边际改善。原材料补库带动购进价格指数回升4.1个百分点至56.5%，购进价格加快上涨；需求的边际改善以及原材料价格上涨带动出厂价格指数回升3.4个百分点至52%，出厂价格企稳回升。

(6) 8月制造业就业总体稳定，企业信心有所改善。8月从业人员指数回落0.1个百分点至48.0%，就业景气度变化不大。生产经营活动预期指数回升0.5个百分点至55.6%。随着稳经济措施的逐步出台落地，企业信心有所改善。

(7) 分企业类型来看，8月大、中、小型企业PMI分别回升0.5、0.6、0.3个百分点至50.8%、49.6%、47.7%。5月份以来，大、中、小型企业PMI先后企稳并逐步回升，反映制造业的边际改善逐步扩散开来。

三、8月基建进度加快，但服务业增长放缓

(1) 基建进度加快带动8月建筑业边际修复。8月建筑业商务活动指数回升2.6个百分点至53.8%，但仍为近10年8月的最低水平；新订单指数回升2.2个百分点至48.5%，但仍位于收缩区间，建筑业边际修复但仍偏弱。分行业看，土木工程建筑业商务活动指数回升4.6个百分点至58.6%，新订单指数亦回升至52.6%，表明基建进度加快。8月国内商品房销售仍然偏弱，前期房屋新开工面积大幅下降继续向房屋施工传导，房屋建筑业可能进一步走弱。

(2) 8月服务业需求减弱。8月服务业商务活动指数回落1.0个百分点至50.5%，比近10年8月的中位数水平低2.1个百分点，服务业增长显著放缓。8月服务业新订单指数回落1.0个百分点至47.4%，反映服务业需求走弱。分行业看，暑期旅游出行旺盛拉动运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数连续两个月位于55.0%以上较高景气区间。服务业增长放缓可能与房地产低迷有一定关系。

风险提示：国内经济修复不及预期、海外需求超预期下滑

图1：制造业PMI综合指数 (%)



图2：历年各月制造业PMI综合指数 (%)

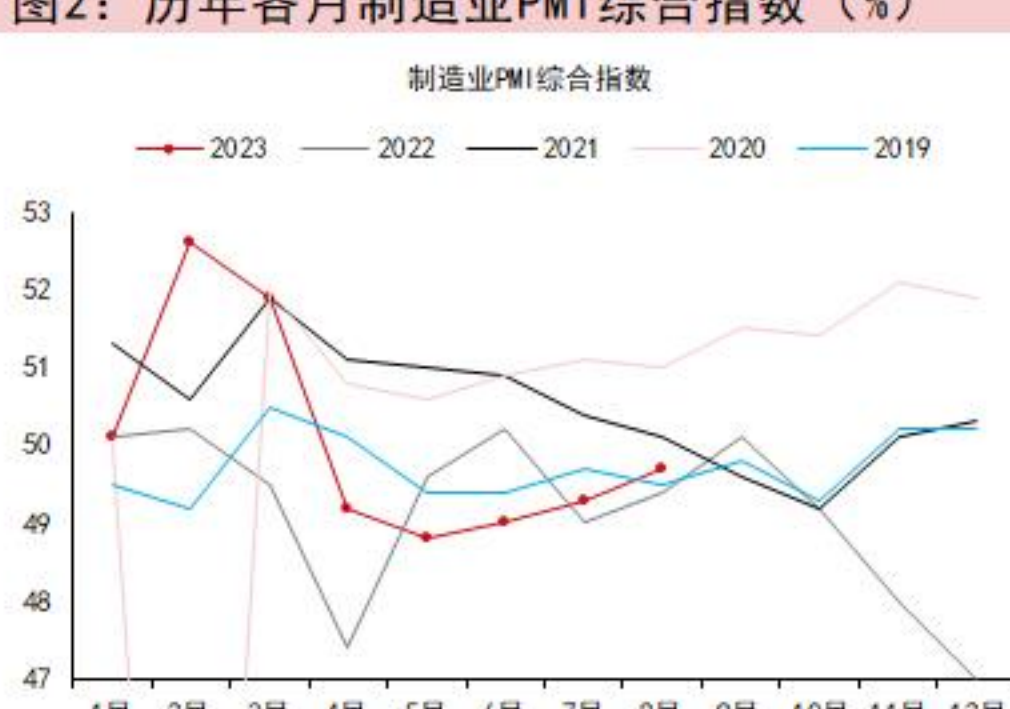


图3：制造业PMI分项指标 (%)



图4：制造业PMI分项指标的环比变化 (%)



图5：制造业PMI新订单指数 (%)



图6：历年各月制造业PMI新订单指数 (%)

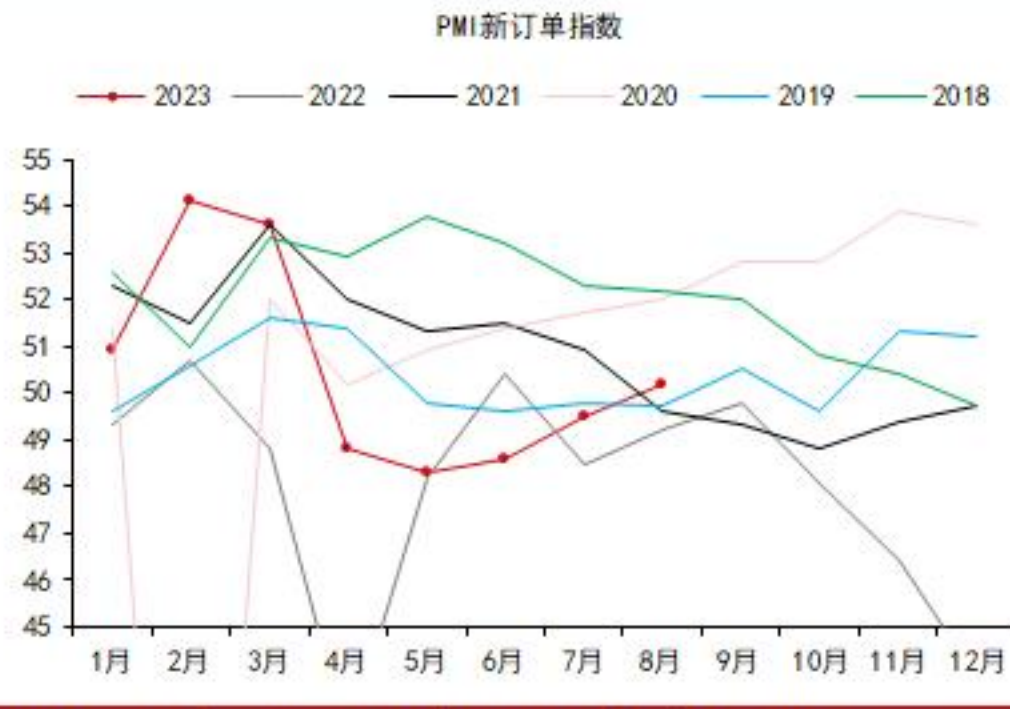


图7：制造业PMI生产与采购量指数 (%)

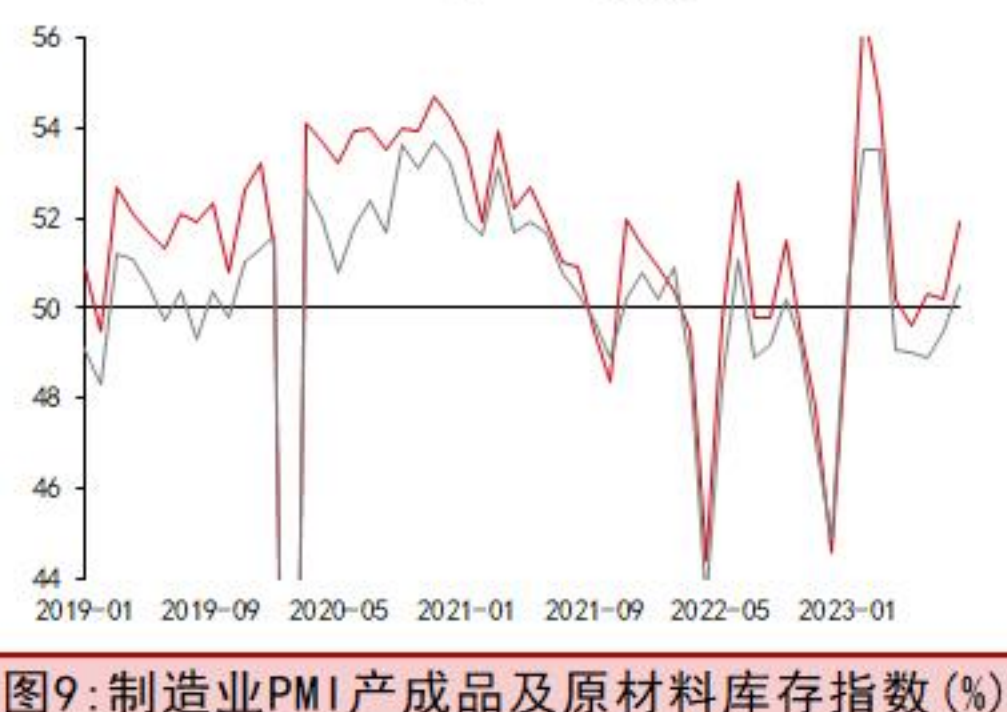


图8：历年各月制造业PMI生产指数 (%)

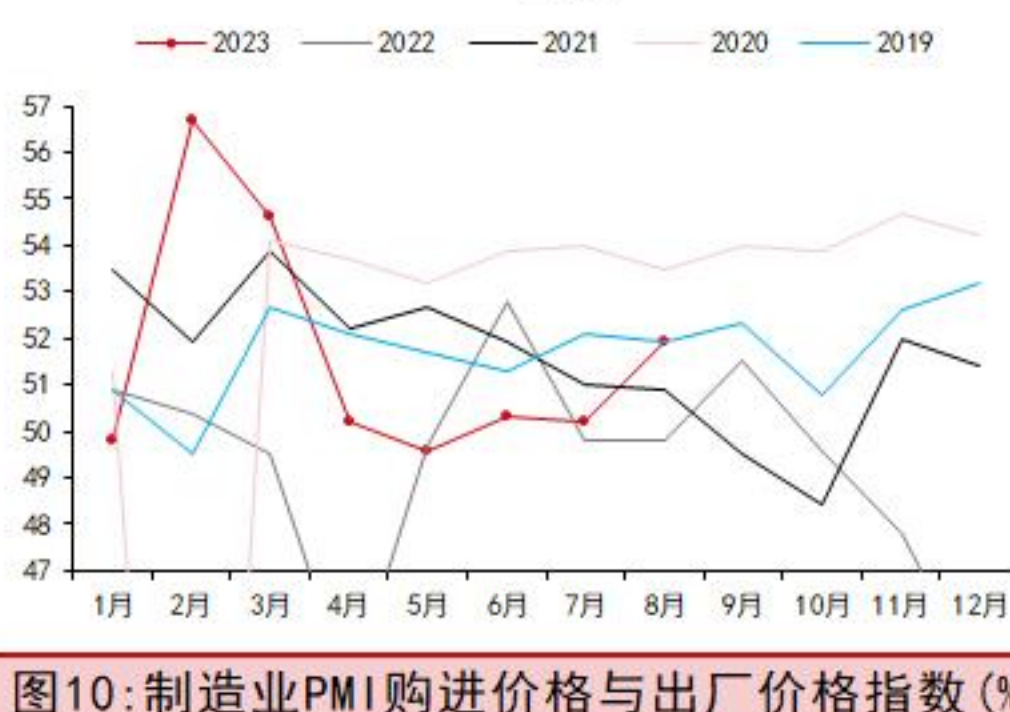


图9：制造业PMI产成品及原材料库存指数 (%)

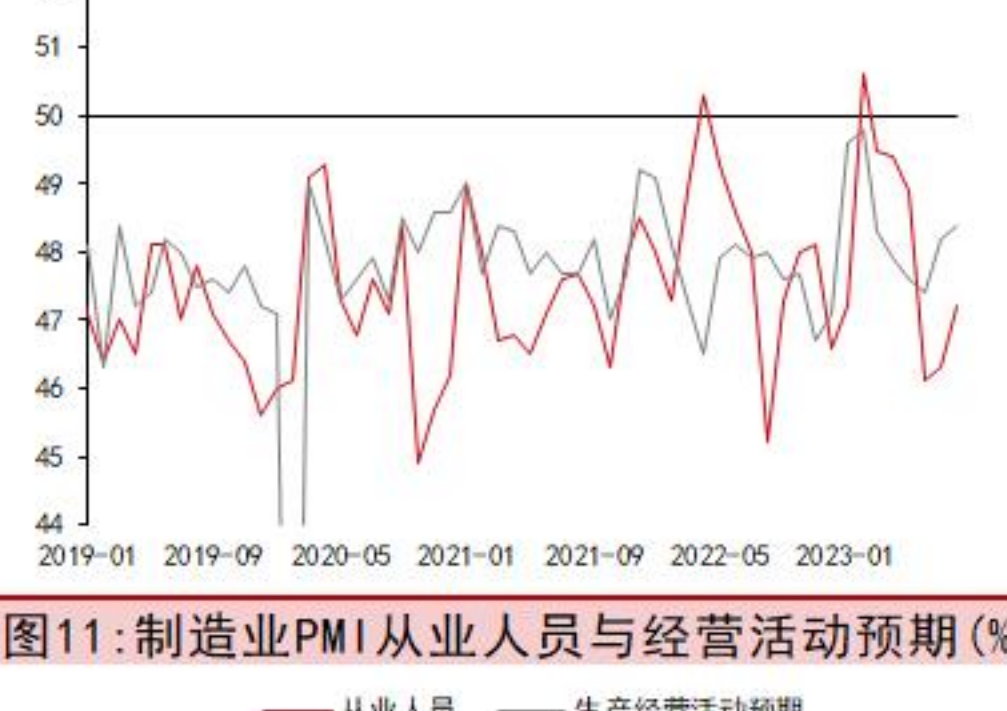


图10：制造业PMI购进价格与出厂价格指数 (%)



图11：制造业PMI从业人员与经营活动预期 (%)

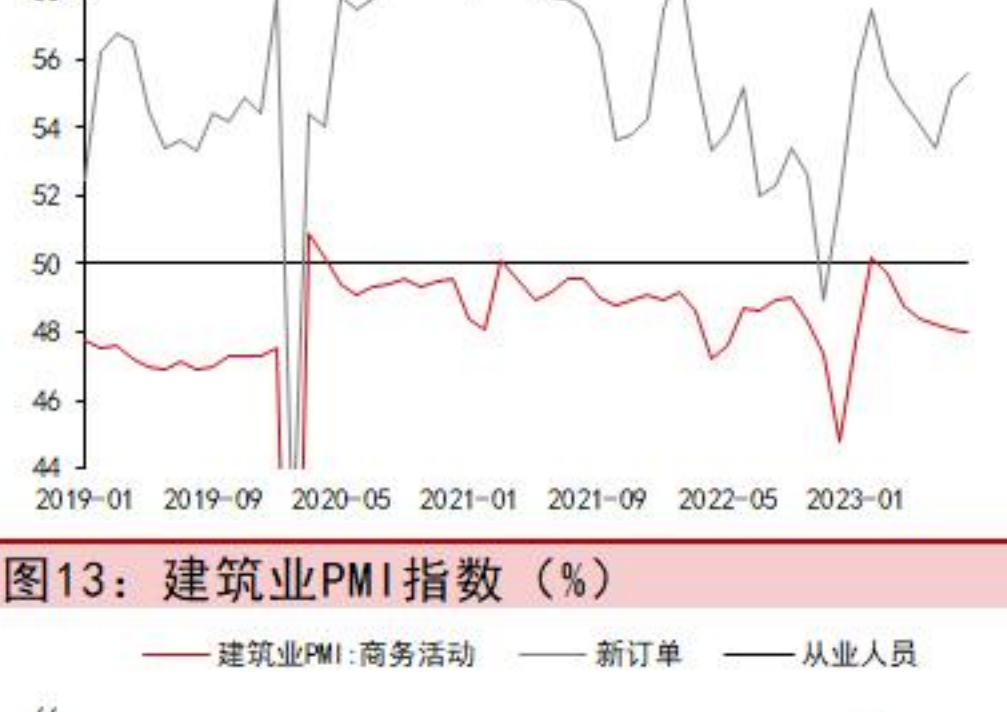


图12：制造业PMI大、中、小型企业指数 (%)

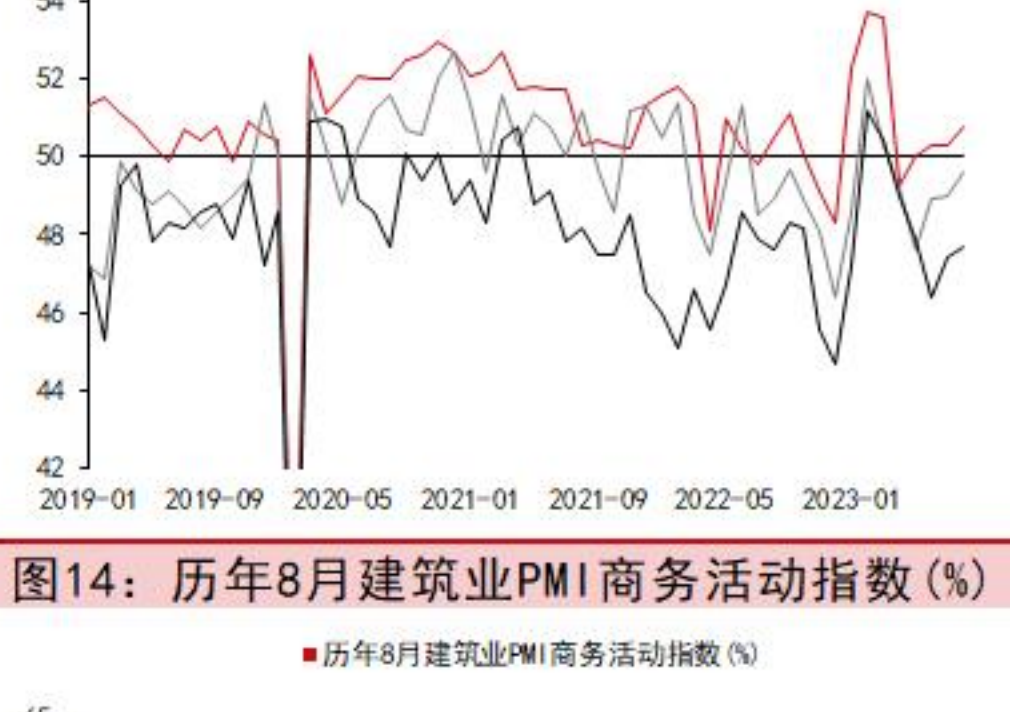


图13：建筑业PMI指数 (%)

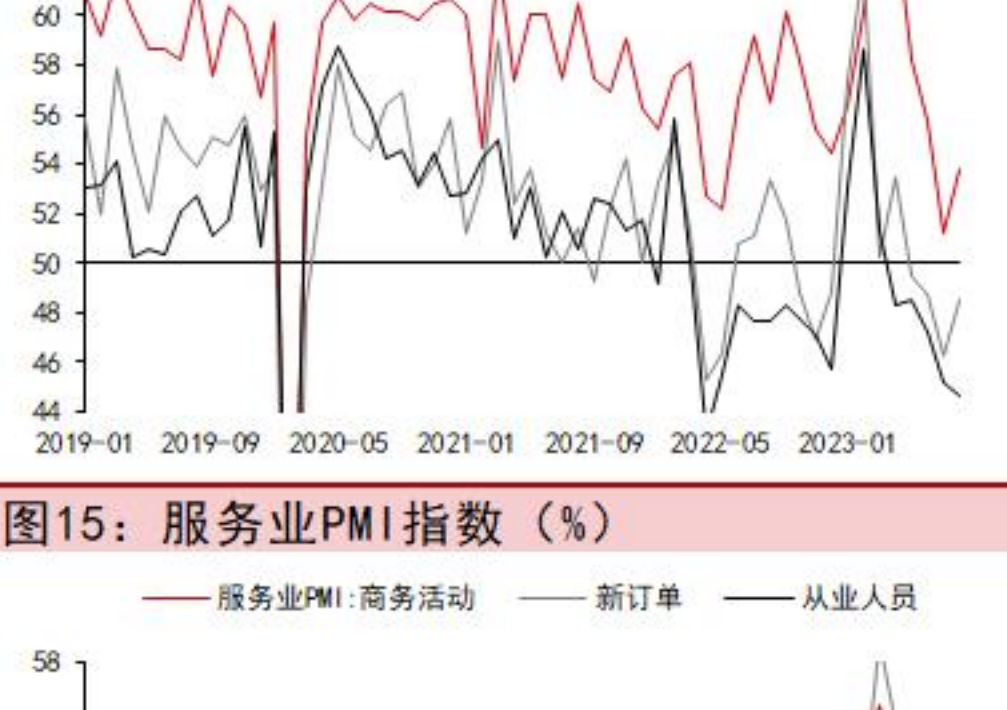


图14：历年8月建筑业PMI商务活动指数 (%)



图15：服务业PMI指数 (%)



图16：历年8月服务业PMI商务活动指数 (%)



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。
 免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。