

8月PMI：气候扰动下降，供需有所改善

核心观点

8月中采制造业PMI指数录得49.7%，较前值回升0.5个百分点，制造业景气度有所改善，但仍位于荣枯线下方。其中，生产指数上行1.7个百分点至51.9%，新订单指数上行0.7个百分点至50.2%，供需有所改善，主要系高温多雨等天气因素扰动边际下降，基建开工显著改善，另外车市保持较高景气度，对需求形成一定支撑。受原油等上游价格回升影响，8月价格指数保持上行，PPI同比降幅有望进一步收窄。7月政治局会议提出的相关政策正在逐步落实，我们认为，货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息、降准的可能性，预计无风险收益率进一步下探，形成股债双牛格局。

□ 生产指数显著上行，行业表现持续分化

8月生产指数上行1.7个百分点至51.9%，录得近5个月新高，制造业生产有所提振，但行业间表现有所分化。高频数据显示，基建产业链方面，8月高温天气有所缓解，基建开工显著改善，水泥发运率企稳回升，石油沥青装置开工率环比大幅上行。8月地产链相关开工率依然偏弱，主要钢厂粗钢产量、螺纹钢产量、纯碱开工率有所回落。消费制造业方面，汽车全钢胎、半钢胎开工率基本持平，PTA开工率、涤纶长丝织机开工率维持相对高位。8月中电联企业日均发电量同比回落，主要系8月份高温天气有所改善，居民用电需求正常化。

□ 订单指数连续改善，内需表现优于外需

8月新订单指数上行0.7个百分点至50.2%，重回景气区间，基建投资和汽车消费对需求形成一定支撑。地产持续承压，8月30大中城市商品房销售面积持续下跌，城市二手房出售挂牌价指数小幅下跌，100城土地成交面积维持低位，对后期地产开工形成的抑制效应依旧存在。消费方面，出行链消费依然保持高景气度，暑期档电影票房创历史新高；车市表现不俗，据乘联会披露，8月狭义乘用车零售销量预计185万辆，环比+4.7%。8月新出口订单指数小幅回升0.4个百分点至46.7%，外贸收缩趋势有所缓解，CCFI、SCFI等出口运价指数有所回升。

□ 价格指数保持上行，PPI同比降幅有望收窄

8月主要原材料购进价格指数上涨4.1个百分点至56.5%，出厂价格指数上涨3.4个百分点至52%，价格指数维持上行。受前期沙特、俄罗斯主动延续减产影响，原油供给依然偏紧，8月原油价格持续震荡上行态势。地产投资偏弱，建筑建材需求仍有不足，水泥价格继续探底，钢材价格小幅回落。产成品库存指数上行0.9个百分点至47.2%，原材料库存指数小幅上行0.2个百分点至48.4%，受到需求偏弱的影响，库存周期切换的动力不足，尚未形成全面主动补库的特征。

□ 非制造业逐步正常化，国内需求尚存不足

8月非制造业商务活动PMI录得51%，非制造业景气度逐步正常化。暑期居民出行旅游等消费活动对服务业起到一定支撑作用，但地产投资持续疲弱，地产后周期等大宗消费仍存不足。7月中共中央政治局会议指出国内需求不足是目前经济运行的一大挑战，相关政策如活跃资本市场、房地产、一揽子化债等正在逐步落实。我们认为，货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息、降准的可能性，预计无风险收益率进一步下探，形成股债双牛格局。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《政策助力盈利修复，内生动力仍需提振—2023年1-7月工业企业盈利数据的背后》

2023.08.28

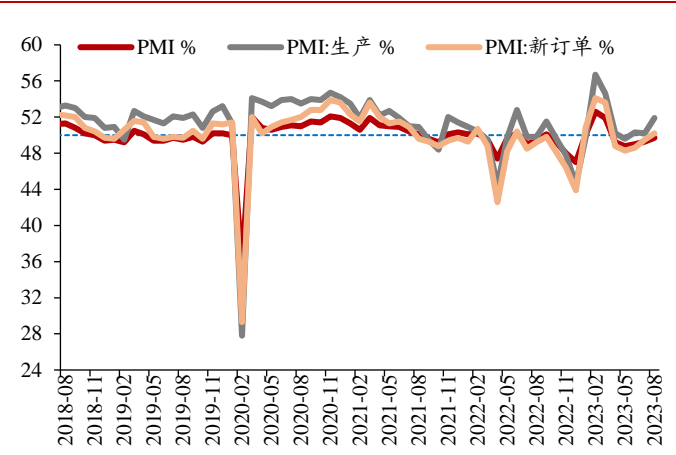
2 《政策已至十字路口，中性利率未有指引——鲍威尔全球央行年会发言传递的信号》

2023.08.25

3 《聚焦财政货币配合，关注化债布局城投》 2023.08.22

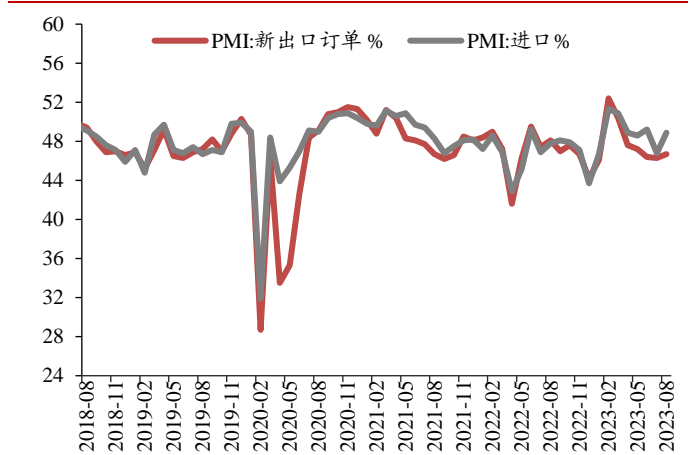
重要图表

图1: 制造业 PMI 及生产指数、新订单指数



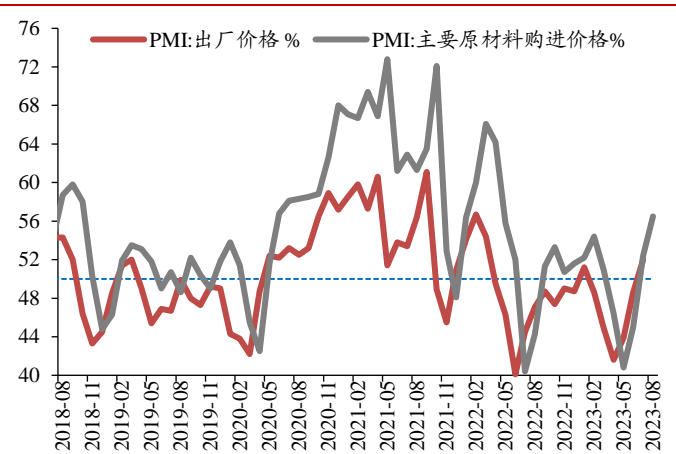
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



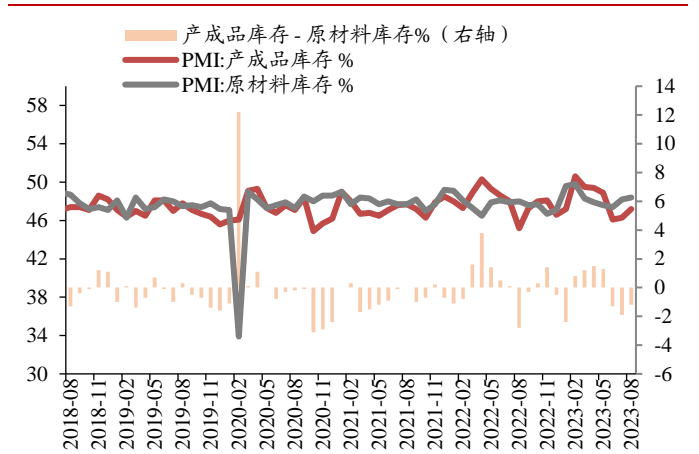
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



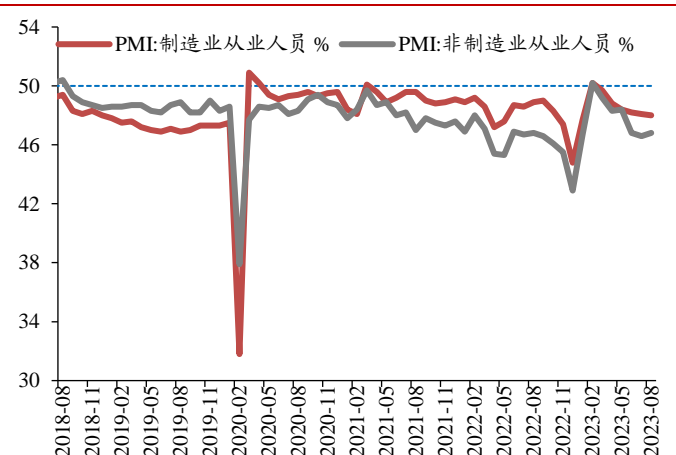
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



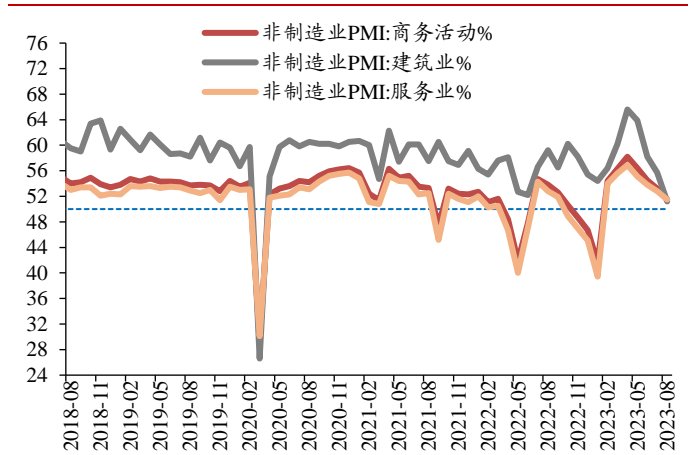
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>