

2022年08月31日

制造业 PMI 回升，经济仍处恢复态势

固定收益研究团队

——2022年8月 PMI 点评

陈曦（分析师）

张鑫楠（联系人）

chenxi2@kysec.cn

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790521100002 证书编号：S0790122030068

● 经济仍处恢复趋势

- 1. 经济并未进一步下行。**制造业 PMI 略有回升，证明经济仍处恢复态势。市场大多担忧经济会出现二次探底，但数据显示经济状况超出市场预期。从过去 5 年的数据来看，8 月 PMI 环比有三年季节性下降，只有 2022 年和 2018 年上升，更加证明经济的恢复趋势。
- 2. 需求端上行，生产端后续大概率随高温缓解上行。**生产端主要受 7-8 月多地高温天气影响处较低位置，但仍与前值持平，证明经济并没有出现进一步下行。预计进入 9 月天气状况良好之后对开工有较大促进，叠加 8 月份多项政策出台，或将在 9 月会见效。
- 3. 被动去库存阶段都对应着经济向好。**原材料库存回升，产成品库存指数大幅下降且持续回落。企业积压的库存出现消化，企业或处于被动去库存的状态。历次被动去库存阶段：2014 年、2019 年、2020 年，都对应着经济向好。
- 4. 基建投资反映稳增长决心。**建筑业指数虽有回落但仍处高位，新订单指数已经连续 4 个月回升，业务活动预期也处较高位置，8 月基础设施项目建设保持较快进程。政策对基建的支持力度较强，基建投资增速高企反映了稳增长的决心。
- 5. 对债市而言，经济后续或将处于持续恢复阶段，建议警惕调整风险。**

● 制造业 PMI 恢复，建筑业 PMI 高位运行

8 月份，制造业 PMI 指数为 49.4%，较上月回升 0.4 个百分点，经济景气程度回升，经济仍处恢复态势。据国家统计局，多数行业景气水平有所改善。**从供需两端来看**，生产指数为 49.8%，与前值持平，主要是 7-8 月多地高温天气对开工有所影响，导致生产低迷。新订单指数为 49.2%，略有回升，由于多地线下消费恢复，叠加假期临近，食品类制造业指数回升带动需求。从绝对值来看，新订单指数恢复快于生产指数，或因 7-8 月暑假期间需求恢复较快，而生产受高温影响较严重。**从配送时长来看**，供货商配送时间指数为 49.5%，略有下行，物流时间变长，或因高温天气和部分地区的疫情扰动导致配货不畅，同样对生产产生影响。预计随着 9 月高温天气缓解，“金九银十”到来，且部分地区限电问题缓解，生产端或将持续恢复。**从库存来看**，原材料库存指数为 48.0%，略有回升。产成品库存指数为 45.2%，大幅下降且持续回落。企业积压的库存出现消化，伴随着原材料库存增加和新订单指数的回升，库存周期或处于被动去库存的状态。**从进出口来看**，新出口订单和进口指数分别为 48.1% 和 47.8%，均出现回升且幅度相似，我国内外需均有支撑。

服务业商务活动指数为 51.9%，比上月回落 0.9 个百分点；服务业恢复有所放缓主因是 8 月疫情及高温天气等因素影响，对于外出和线下消费仍造成一定阻碍。但受益于暑假，住宿、餐饮等行业商务活动指数仍然高企。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.6%，低于上月 1.2 个百分点，仍位于较高景气区间，其中零售、铁路运输、邮政等预期指数均位于 60.0% 以上。

建筑业商务活动指数为 56.5%，低于上月 2.7 个百分点，建筑业虽有回落但仍处高位。新订单指数已经连续 4 个月出现回升态势；业务活动预期为 62.9%，前值 61%，处较高位置。建筑业或主要受益于基建拉动，政策端对基建的支持力度较强。

● **风险提示：**政策变化超预期；疫情变化超预期。

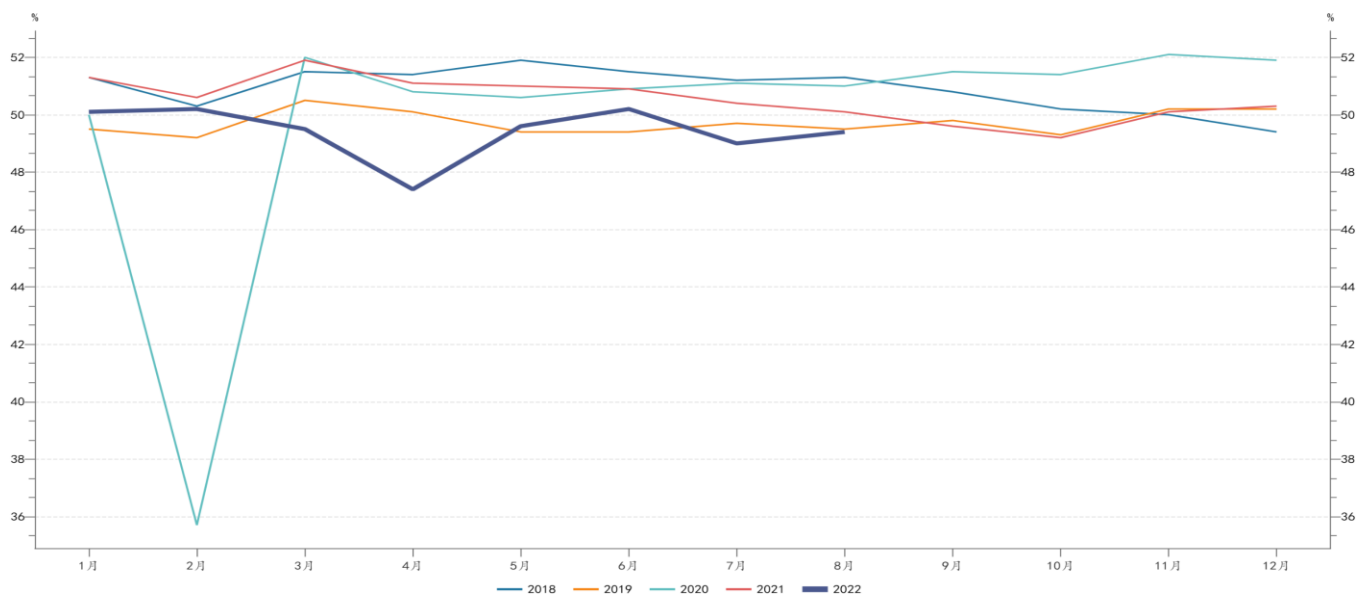
相关研究报告

《成交持续下降，估值继续压缩——转债周报》-2022.8.28

《LPR 再次非对称调降，稳增长 19 项政策接续——利率债周报》-2022.8.28

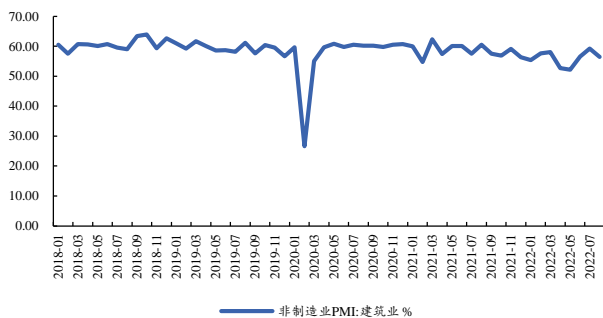
《国常会部署稳经济接续措施，生产高频指标回暖——经济高频周报》-2022.8.28

附图 1：2022 年 8 月 PMI 回升



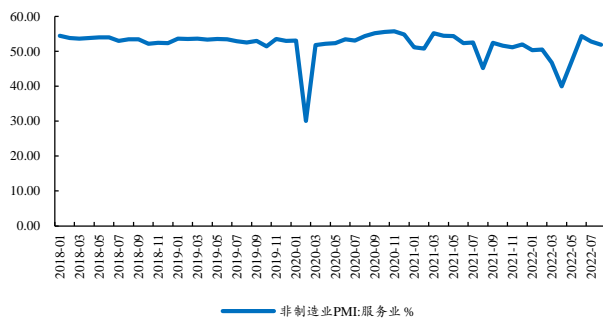
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：2022 年 8 月建筑业 PMI 高企



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：2022 年 8 月服务业 PMI 有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn