

2022年8月统计局PMI数据点评

经济弱复苏

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001

ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023

LIXIAQJIAN2570@pingan.com.cn



事项:

2022年8月制造业PMI为49.4%，非制造业商务活动指数为52.6%。

平安观点:

- **第一，制造业供需“弱复苏”。**8月以来全国多地出现高温、干旱、限电等情况，疫情也再度对制造业恢复形成扰动。外需或有所回落，欧美制造业PMI、韩国前20日出口同比增速、我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量表现同7月的相比均有明显差距。
- **第二，季节性因素或对制造业形成支撑。**受中秋临近等因素带动，农副产品加工、食品及酒饮料精制茶等行业生产、新订单指数均升至55.0%以上较高景气区间，表明8月制造业PMI回升，或有一定的季节性因素推动。另外，上游原材料及高耗能行业仍在拖累制造业复苏。
- **第三，制造业两项价格指数仍处于收缩区间，企业成本压力缓解。**8月制造业PMI两项价格指数环比有所回升，但仍处在收缩区间，制造业企业面临的成本压力继续缓解。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，预计8月PPI同比在2.8%左右，较7月的4.2%继续放缓。
- **第四，制造业企业生产经营预期小幅好转。**预期企稳后，企业补库存行为也出现一定变化：一方面，在下游需求小幅回暖的带动下，8月制造业企业产成品库存加速去化。另一方面，成本压力降低后，企业采购意愿回暖，8月采购量、原材料库存指数均有所回升。
- **第五，疫情扰动下服务业景气水平继续下滑。**此前扩张较快的住宿、餐饮等行业商务活动指数回落至55.0%-60.0%之间，表明疫情打断了部分服务行业的“深蹲反弹”。另外，房地产、租赁及商务服务等地产相关服务行业商务活动指数继续位于收缩区间，对服务业形成一定拖累。
- **第六，基建支撑下建筑业保持较快扩张速度。**8月建筑业PMI新订单指数、业务活动预期指数均有所改善，而与基建相关的土木工程建筑业景气水平高于建筑业整体水平，表明基建仍在推动建筑业复苏。
- **从PMI数据来看，尽管国内疫情再度升温，叠加高温、限电等因素的拖累，但在各类稳增长政策的支撑下，8月中国经济呈现弱复苏。**制造业方面，生产端受到限电的影响，环比并未明显改善，但需求端有所回暖。上游原材料价格回落企业成本压力明显缓解，生产经营活动预期及补库存意愿均有小幅回升。**非制造业方面**，国内疫情的再度升温打断了住宿、餐饮等行业的“深蹲反弹”进程，地产相关服务行业亦形成一定拖累，服务业整体扩张速度放缓，不过基建仍对建筑业形成较强支撑。

2022年8月中国统计局制造业 PMI 回升 0.4 个百分点至 49.4%，仍位于荣枯线以下；非制造业商务活动指数下降 1.2 个百分点至 52.6%；综合 PMI 产出指数回落 0.8 个百分点至 51.7%。以下几点值得关注：

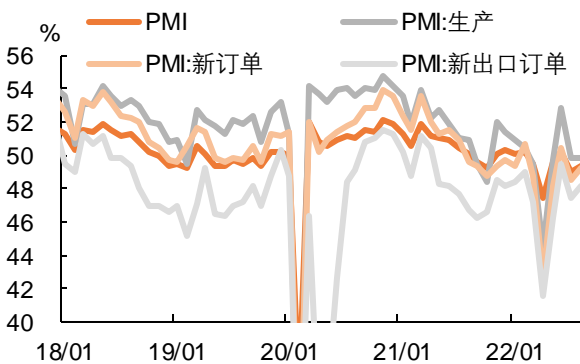
第一，制造业供需“弱复苏”。8月统计局制造业 PMI 环比回升 0.4 个百分点，其中生产指数环比持平于 49.8%，而新订单指数环比回升 0.7 个百分点至 49.2%，二者绝对水平都仍略低于今年年初水平。8月以来全国多地出现高温、干旱、限电等情况，疫情也再度对制造业恢复形成扰动，我国制造业整体仍处于“弱复苏”中。外需方面，8月制造业新出口订单指数环比回升 0.7 个百分点至 48.1%，但从其他指标来看，整体外需情况可能并不乐观：一是，8月欧美地区制造业 PMI 继续回落；二是，8月前 20 日韩国出口金额同比仅增长 3.9%，较上月前 20 日的增速 14.2% 明显下滑，是 2021 年以来各月的次低值；三是，8月上、中旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比分别增长 0.2%、1.6%，亦与 7 月的有明显差距。

第二，季节性因素或对制造业形成支撑。根据国家统计局介绍的行业情况，受中秋临近等因素带动，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业生产、新订单指数均升至 55.0% 以上的较高景气区间，近期市场需求加快释放，企业积极备货。或表明 8 月制造业 PMI 回升，有一定的季节性因素推升。另外，上游原材料及高耗能行业仍在拖累制造业复苏，8 月纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业的生产、新订单指数均低于 45.0%，企业产需回落明显。

第三，制造业 PMI 的两项价格指数仍处于收缩区间，企业成本压力继续缓解。8 月制造业 PMI 两项价格指数环比都有所回升，但仍处在收缩区间，其中出厂价格指数环比回升 4.4 个百分点至 44.5%，主要原材料购进价格指数回升 3.9 个百分点至 44.3%。8 月以来，海外大宗商品价格继续震荡走弱，WTI 原油一度跌至 90 美元/桶以下，而国内黑色系商品价格走势较为平稳，制造业企业面临的成本压力继续缓解。国家统计局的调查显示，本月反映原材料成本高的企业占比为 48.4%，比上月下降 2.4 个百分点，年内首次低于 50.0%。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，预计 8 月 PPI 同比在 2.8% 左右，较 7 月的 4.2% 继续下降。

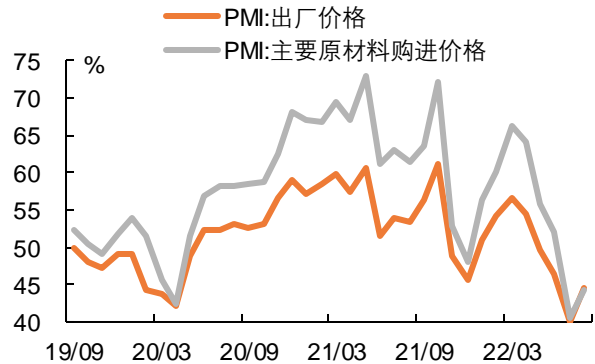
第四，制造业企业生产经营活动预期指数小幅回升。8 月制造业 PMI 企业生产经营活动预期指数环比小幅回升 0.3 个百分点至 52.3%，企业预期同样呈现“弱复苏”态势。预期企稳后，企业补库存行为也出现一定变化：一方面，在下游需求小幅回暖的带动下，8 月制造业企业产成品库存加速去化，制造业 PMI 产成品库存指数环比下降 2.8 个百分点至 45.2%，为 2020 年 11 月以来最低值；另一方面，成本压力缓和后，企业采购意愿回暖，8 月采购量指数和原材料库存指数环比分别回升 0.3、0.1 个百分点至 49.2%、48.0%。

图表1 8月制造业供需弱势复苏



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 8月制造业价格指数仍处于收缩区间



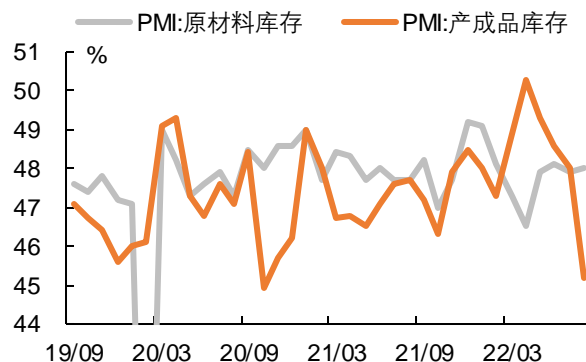
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 8月制造业预期小幅好转



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 8月制造业产成品库存大幅回落

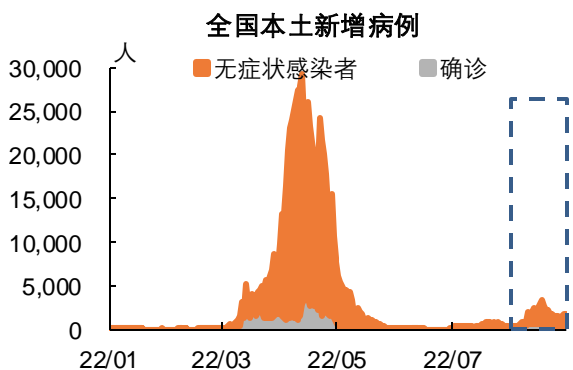


资料来源: Wind,平安证券研究所

第五，疫情扰动下服务业景气水平继续下滑。8月服务业 PMI 商务活动指数环比下降 0.9 个百分点至 51.9%，与 2021 年末水平相近。分项来看，服务业需求收缩程度加深，新订单指数环比继续下降 0.3 个百分点至 49.2%，业务活动预期指数环比亦下降 1.2 个百分点至 57.6%。8 月以来，全国多地疫情再度升温，对服务业形成一定冲击。分行业来看，8 月零售、铁路运输、邮政、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数均位于 60.0% 以上高位景气区间，但此前扩张较快的住宿、餐饮等行业商务活动指数回落至 55.0%-60.0% 之间，表明疫情打断了部分服务行业的“深蹲反弹”。另外，房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，市场活跃度下降，对服务业形成一定拖累。

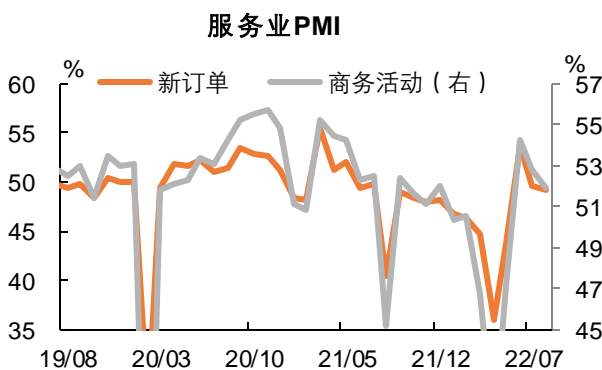
第六，基建支撑下建筑业保持较快扩张速度。8 月建筑业商务活动指数为 56.5%，环比下降 2.7 个百分点，整体仍保持较快扩张速度，其中建筑业新订单指数、业务活动预期指数环比分别上升 2.3、1.9 个百分点至 53.4%、62.9%，市场需求及企业信心明显改善。8 月以来，前期推出的一系列稳增长政策不断落地，国开行、农发行先后宣布政策性开发性金融工具已全部完成投放，基建实物工作量正加快形成。而与基建相关的土木工程建筑业 8 月商务活动指数为 57.1%，高于建筑业整体水平，而其新订单指数环比大增 3.7 个百分点至 55.5%，无论是绝对水平还是改善幅度均好于建筑业整体水平。这或表明，基建项目实物工作量的形成给建筑业整体带来了较强支撑。

图表5 8月开始国内疫情再度升温



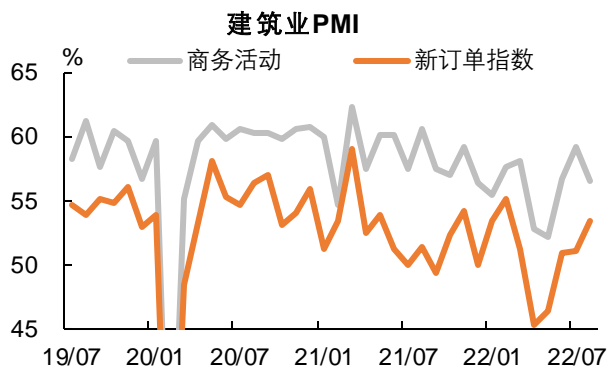
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 8月服务业景气水平下滑



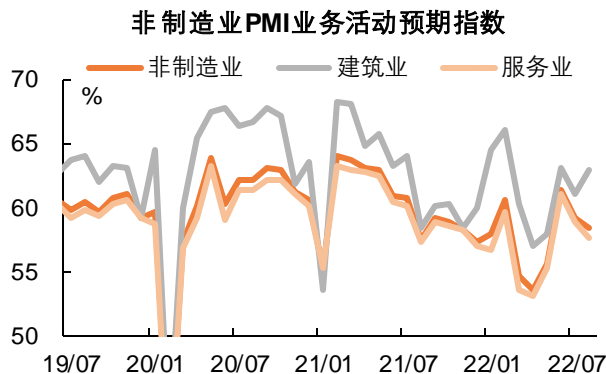
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 8月建筑业新订单指数明显回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 8月建筑业企业预期回暖



资料来源: Wind,平安证券研究所

从 PMI 数据来看, 尽管国内疫情再度升温, 叠加高温、限电等因素的拖累, 但在各类稳增长政策的支撑下, 8月中国经济呈现弱复苏。制造业方面, 生产端受到限电的影响, 环比并未明显改善, 但需求端有所回暖。上游原材料价格回落后企业成本压力明显缓解, 生产经营活动预期及补库存意愿均有小幅回升。服务业方面, 国内疫情的再度升温打断了住宿、餐饮等行业的“深蹲反弹”进程, 地产相关服务行业亦形成一定拖累, 服务业整体扩张速度放缓。建筑业方面, 基建加快形成实物工作量仍对建筑业形成支撑。同时, 8月24日举行的国常会提出增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度、依法用好5000多亿元专项债结存限额, 后续基建的逆周期调控作用有望进一步加强。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033