

# 需求弱修复，中下游制造业企业成本压力减小

## 2022年8月官方PMI点评

### 报告摘要

#### ◆ 8月制造业PMI回升但仍位于荣枯线之下

2022年8月官方制造业PMI录得49.4%，较上月+0.4PCTS，仍然位于荣枯线之下。季节性上看，8月制造业景气度与历史同期相比偏弱，但较7月的改善程度强于历史同期。结构上看，8月PMI五大分项指数除PMI生产指数因与上月相同对制造业PMI指数无带动作用外，其余分项指数均不同程度带动制造业PMI指数上行，其中PMI新订单指数和PMI供货商配送时间指数是对制造业PMI指数向上带动作用最大的两项。分大中小企业看，大型企业、中型企业景气度较上月回升，其中大型企业景气度回升速度较快，其制造业PMI已经重回荣枯线之上。

#### ◆ 内外需有所恢复，产成品库存被动去化，制造业企业加强采购

8月PMI生产指数与7月持平，PMI新订单指数较上月+0.4PCTS。结合历史同期数据看，制造业需求相对低迷但稳步恢复，生产低位运行且恢复速度也不算快。8月新出口订单指数较上月+0.7PCTS，上行幅度超过PMI新订单指数，显示出口链条需求的恢复对制造业整体需求的支撑作用较大。8月，PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别较上月-2.8PCTS和+0.1PCTS，同时，PMI采购量指数较上月+0.3PCTS，PMI生产经营活动预期指数较上月+0.3PCTS。8月，在需求有所恢复（主要是外需）的情况下，制造业企业预期有所改善，采购意愿回升，但仍存在一定观望情绪，最终导致产成品库存被动去化。

#### ◆ 原材料价格快速下跌，下游企业成本压力明显减小

8月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别较上月+4.4PCTS和+3.9PCTS，均为连续4个月下行后首次上行。PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数近两个月快速上行后，有数据以来首次为正，反映中下游制造业企业成本压力明显减小。需要注意的是，PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数录得正值仅代表趋势上制造业成本压力的减轻，从真实的成本压力角度，考虑到普通混煤等煤种截止8月中下旬仍较去年同期价格高15%以上，8月OPEC一揽子原油价格仍高于去年同期40%以上，工业企业的真实成本压力目前仍然不小。

#### ◆ 服务业和建筑业扩张程度放缓，但仍然位于景气区间

2022年8月，非制造业商务活动指数52.6%，较上月-1.2PCTS，较上月走弱但继续位于荣枯线之上，其中，建筑业PMI56.5%，较上月-2.7PCTS，服务业PMI51.9%，较上月-0.9PCTS。

8月服务业PMI扩张程度略微放缓，但服务业PMI指数仍然位于荣枯线之上。8月全月18大城市地铁客流量同比为+8.5%，为3月以来首次转正，居民出行的持续恢

### 主要数据

上证指数	3202.1378
沪深300	4078.8402
深证成指	11815.7927

### 主要指数走势图



### 作者

符旸	分析师
SAC执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

### 8月PMI数据

2022年8月31日统计局发布8月官方PMI数据：官方制造业PMI录得49.4%，较上月+0.4PCTS；非制造业PMI52.6%，较上月-1.2PCTS，其中建筑PMI56.5%，较上月-2.7PCTS，服务业PMI51.9%，较上月-0.9PCTS；综合PMI产出指数为51.7%，较上月-0.8PCTS。

复为服务业的持续复苏提供有力支撑。8月建筑业 PMI 录得 56.5%，扩张程度连续两个月增大后首次放缓，但仍然处在较高区间。根据我们的统计，7月和8月（截止8月28日），全国新增专项债发行分别为613亿元和446亿元，较前6月明显下滑，但8月24日国常会明确要求用好结存的5000多亿专项债限额，并要求在10月底前发行完毕，叠加前期发行的专项债所筹集的资金逐步投入项目，建筑业有望持续处于较高景气区间。

#### ◆ 经济复苏基础仍然薄弱

8月制造业 PMI 虽然较7月上行，但仍然位于非景气区间，服务业 PMI 和建筑业 PMI 虽然仍然处在扩张区间，但扩张较7月有所放缓，进一步显示出我国目前经济复苏基础仍然较薄弱。在但国内经济下行压力仍然较大的情况下，宏观政策组合仍将以稳经济为核心目标。8月24日国常会后，新一轮稳增长政策出台。预计短期内我国仍将在国内通胀和美联储加息的双重压力下，维持相对宽松的货币环境。国内流动性短期无忧，长期仍取决于经济恢复的情况、通胀发展情况和美联储政策走向。

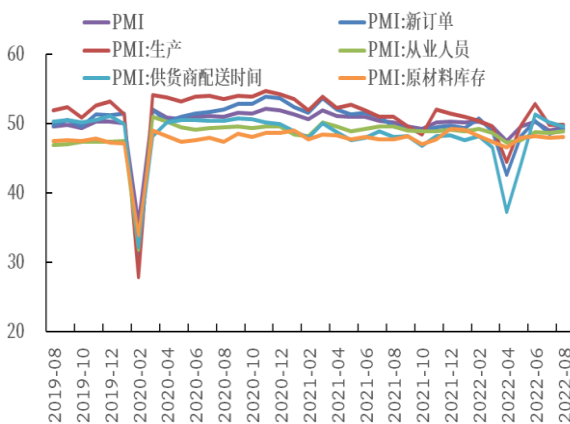
## (1) 8月制造业 PMI 回升但仍位于荣枯线之下

2022年8月官方制造业 PMI 录得 49.4%，较上月+0.4PCTS，仍然位于荣枯线之下。季节性上看，今年8月制造业 PMI 在有记录以来的18年间（2005年-2022年）排在倒数第3，与历史同期相比不算强，也是历史上第5次8月制造业 PMI 录得荣枯线之下。8月 PMI 较7月上行幅度为 0.4PCTS，超过了历年8月制造业 PMI 较7月制造业 PMI 上行均值的 0.3PCTS。总体上看，8月制造业景气度与历史同期相比偏弱，但较7月的改善程度强于历史同期。

结构上看，8月 PMI 新订单指数 49.2%（较上月+0.7PCTS，下同）、PMI 生产指数 49.8%（与上月相同）、PMI 从业人员指数 48.9%（+0.3PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 49.5%（-0.6PCTS）、PMI 原材料库存指数 48.0%（+0.1PCTS）。8月 PMI 五大分项指数除 PMI 生产指数因与上月相同对制造业 PMI 指数无带动作用外，其余分项指数均不同程度带动制造业 PMI 指数上行，其中 PMI 新订单指数和 PMI 供货商配送时间指数分别带动制造业 PMI 指数上行 0.21PCTS 和 0.09PCTS，是对制造业 PMI 指数向上带动作用最大的两项。

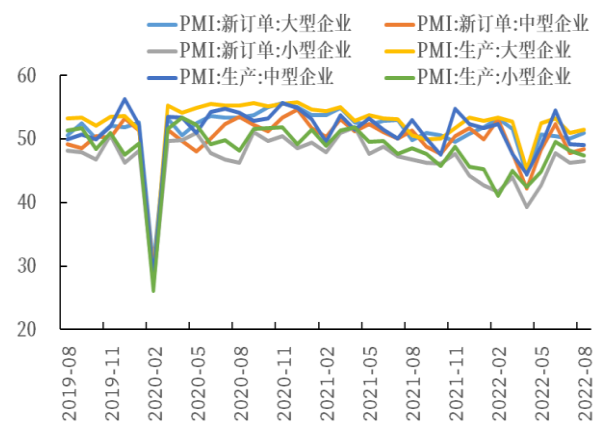
分大中小企业看，本月大型企业 PMI 录得 50.5%，较上月上行 0.7PCTS，中型企业 PMI 录得 48.9%，较上月上行 0.4PCTS，小型企业 PMI 录得 47.6%，较上月下行 0.3PCTS，小型企业经营压力增大。大型企业、中型企业景气度较上月回升，其中大型企业景气度回升速度较快，其制造业 PMI 已经重回荣枯线之上。从需求和生产的角度：8月大、中、小企业 PMI 新订单指数均实现回升，表明制造业需求的回升具有全面性，回升幅度上大型企业>中型企业>小型企业；大型企业 PMI 生产指数较上月回升，中、小型企业 PMI 生产指数均较上月下滑。

图1 PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 不同规模企业新订单和生产指数走势 (%)



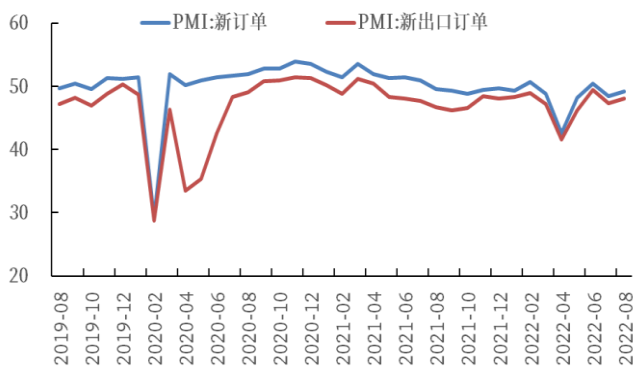
资料来源：wind，中航证券研究所

## (2) 内外需有所恢复，产成品库存被动去化，制造业企业加强采购

8月 PMI 生产指数与7月持平，PMI 新订单指数较上月+0.4PCTS。历史同期数据看：今年8月 PMI 新订单指数和生产指数分别为历年8月倒数第3和倒数第2，较上月上行程度为历年8月第7和第12位（8月 PMI 新订单指数和生产指数分别较上月+0.7PCTS 和无变化），总体上体现了制造业需求相对低迷但稳步恢复，生产低位运行且恢复速度也不算快。

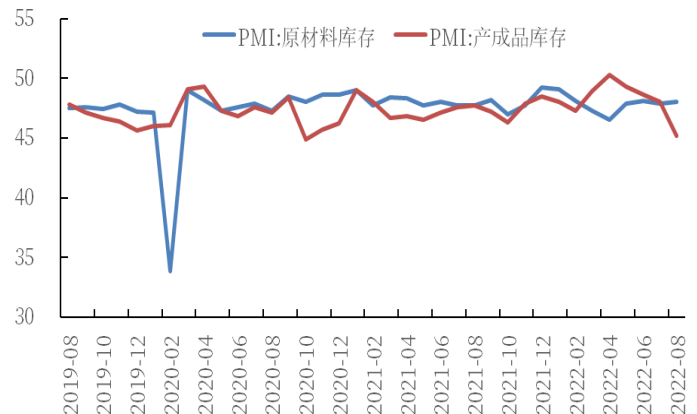
8月新出口订单指数录得48.1%，较上月+0.7PCTS，上行幅度超过 PMI 新订单指数，显示出口链条需求的恢复对制造业整体需求的支撑作用较大。8月，PMI 产成品库存指数和 PMI 原材料库存指数分别为45.2%和48.0%，分别较上月-2.8PCTS 和+0.1PCTS，同时，PMI 采购量指数录得49.2%，较上月+0.3PCTS，PMI 生产经营活动预期指数录得52.3%，较上月+0.3PCTS。8月在需求有所恢复（主要是外需）的情况下，制造业企业预期有所改善，采购意愿回升，但仍存在一定观望情绪，最终导致产成品库存被动去化。

图3 8月制造业需求回升（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 8月产成品库存被动去化，制造业企业加强采购（%）



资料来源：wind，中航证券研究所

## (3) 原材料价格快速下跌，下游企业成本压力明显减小

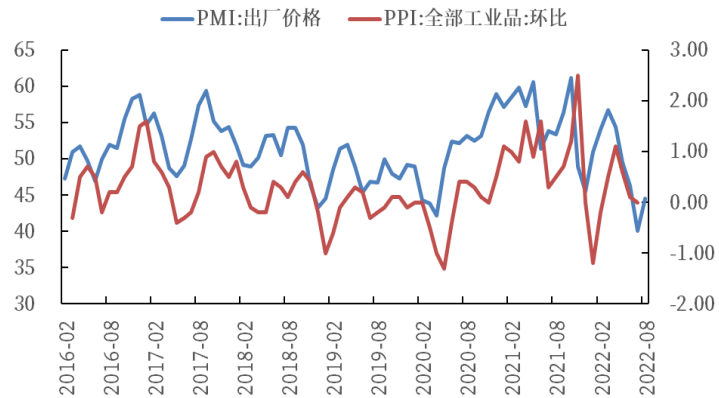
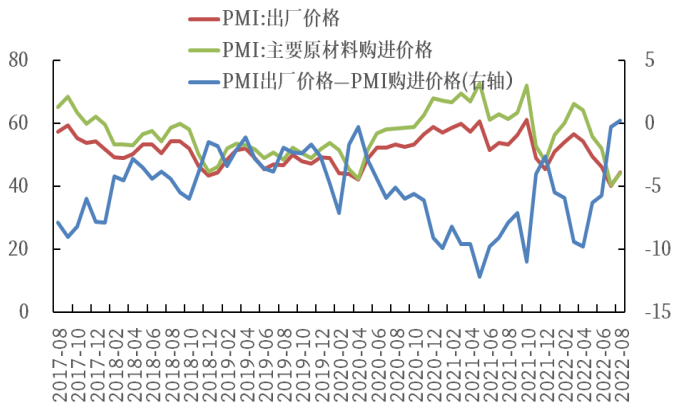
8月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为44.5%和44.3%，分别较上月+4.4PCTS 和+3.9PCTS，均为连续4个月下行后首次上行。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数由上月的-0.3PCTS 变为+0.2PCTS（为有数据以来首次为正），中下游制造业企业成本压力明显减小。结合 PMI 出厂价格指数的变化，预计8月 PPI 录得2.6%左右。

8月，原油价格较7月下行，无烟煤、普通混煤、1/3焦煤等煤种价格亦出现不同程度下降，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格较上月略微上行，硫酸、烧碱等基础化工原料价格较上月下降，总体上，从7月到8月，制造业原材料成本继续下行。PMI 出厂价格指数自5月开始位于荣枯线之下，PMI 主要原材料购进价格指数7月、8月连续两个月位于荣枯线之下，二者的走势表明：制造业企业产品

出厂价格自 5 月开始持续下行，而制造业企业的原材料成本虽然 7 月才开始进入下行通道，但降速更快，使得 8 月 PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数录得正值。需要注意的是，PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数录得正值仅代表趋势上制造业成本压力的减轻，从真实的成本压力角度，考虑到普通混煤等煤种截止 8 月中下旬仍较去年同期价格高 15% 以上，8 月 OPEC 一揽子原油价格仍高于去年同期 40% 以上，工业企业的真实成本压力目前仍然不小。

图5 PMI 出厂价格指数超过主要原材料购进价格指数 (%)

图6 PMI 出厂价格与 PPI 环比走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

资料来源：wind，中航证券研究所

#### (4) 服务业和建筑业扩张程度放缓，但仍然位于景气区间

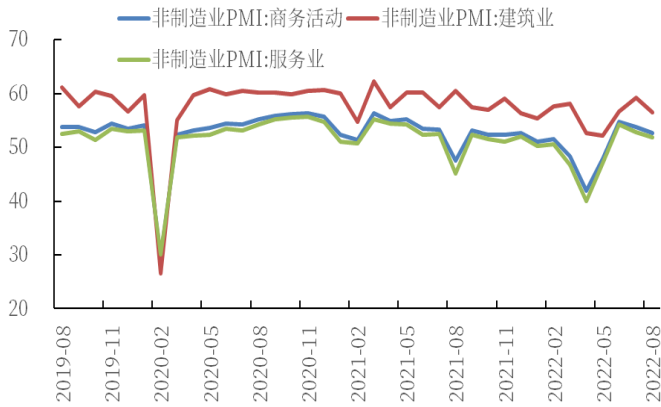
2022 年 8 月，非制造业商务活动指数 52.6%，较上月-1.2PCTS，较上月走弱但继续位于荣枯线之上，其中，建筑业 PMI56.5%，较上月-2.7PCTS，服务业 PMI51.9%，较上月-0.9PCTS。

8 月服务业 PMI 扩张程度略微放缓，但服务业 PMI 指数仍然位于荣枯线之上。从行业情况看，住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于 55.0%，相关行业业务总量保持较快增长。同时，房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，行业市场活跃度下降。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.6%，较上月-1.2PCTS，仍位于较高景气区间，其中零售、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，企业预期比较乐观。

8 月以来，全国范围内疫情形势继续好转，居民出行继续恢复，8 月上旬、中旬和下旬（截止 8 月 29 日），18 大城市中（实际为 17 个城市，因数据问题，7 月下旬开始剔除郑州，下同），地铁客流量较去年同比上升的城市数量分别为 15 个、11 个和 9 个，从 18 大城市客流量合计值来看，8 月上旬、中旬和下旬（截止 8 月 29 日）地铁客流量同比分别为+18.6%、+4.8%和+1.1%，8 月全月地铁客流量同比为+8.2%，为 3 月以来首次转正，居民出行的持续恢复为服务业的持续复苏提供有力支撑。

8 月建筑业 PMI 录得 56.5%，扩张程度连续两个月增大后首次放缓，但仍然处在较高区间。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数为 57.1%，新订单指数和业

务活动预期指数分别升至 55.5% 和 64.1%，表明基础设施项目建设保持较快施工进度，市场需求继续回升，企业对近期发展预期向好。根据我们的统计，7 月和 8 月（截止 8 月 28 日），全国新增专项债发行分别为 613 亿元和 446 亿元，较前 6 月明显下滑，但 8 月 24 日国常会明确要求用好结存的 5000 多亿专项债限额，并要求在 10 月底前发行完毕，叠加前期发行的专项债所筹集的资金逐步投入项目，建筑业有望持续处于较高景气区间。

**图7 PMI 出厂价格指数超过主要原材料购进价格指数 (%)**


资料来源：wind，中航证券研究所

**图8 18 大城市地铁客流量同比**

	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
8月下旬	9	1.1%	6.5%	-4.2%	4.1%	-12.9%	71.7%	49.4%	-28.9%	21.1%	-	-45.6%	-9.2%	56.9%	-9.9%	13.5%	-8.7%	-14.8%	1.9%	41.5%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	-	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	-	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	-	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
8月	12	8.2%	8.1%	-12.5%	7.1%	-4.2%	139.1%	90.5%	6.0%	23.9%	-	-12.0%	-7.2%	112.6%	16.8%	9.8%	-2.5%	32.3%	11.2%	40.9%
7月	11	-12.7%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源：中航证券研究所（注：8 月数据截止 8 月 29 日；7 月下旬开始，剔除郑州数据）

### (5) 经济复苏基础仍然薄弱

8 月制造业 PMI 虽然较 7 月上行，但仍然位于非景气区间，服务业 PMI 和建筑业 PMI 虽然仍然处在扩张区间，但扩张较 7 月有所放缓，进一步显示出我国目前经济复苏基础仍然较薄弱。因此，虽然目前美联储加息控通胀的决心较坚决，持续对我国货币政策形成制约，但国内经济下行压力仍然较大的情况下，宏观政策组合仍以稳经济为核心目



标。8月24日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础，新一轮稳增长政策出台。在这种情况下，预计短期内我国仍将在国内通胀和美联储加息的双重压力下，维持相对宽松的货币环境。国内流动性短期无忧，长期仍取决于经济恢复的情况、通胀发展情况和美联储政策走向。

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637