



经济修复动能承压

——2022 年 8 月 PMI 数据点评

8 月中国制造业 PMI 为 49.4%，环比小幅反弹 0.4pct，仍处弱收缩区间，在“稳增长”政策加码作用下，经济修复动能有所增强。非制造业 PMI 为 52.6%，环比下降 1.2pct，连续三个月处于扩张区间，但扩张程度放缓。

一、制造业：需求小幅回暖，价格低位反弹

8 月生产指数为 49.8%，持平于上月，新订单指数环比小幅上升 0.7pct 至 49.2%，产需两端仍处收缩区间，修复动能仍需加强。需求端，企业和居民部门疲弱的预期短期难以快速扭转，叠加局部地区疫情反复，整体需求仍然不足。但季节性因素及出口保持高景气带动需求小幅反弹，一方面中秋临近加速市场需求释放，另一方面得益于我国产业链韧性及成本优势，出口景气度保持高位，本月新出口订单数环比上升 0.7pct 至 48.1%。生产端，需求不足仍显著压制企业生产，此外持续高温以及限电限产对部分企业生产造成扰动。

价格指数低位反弹，但仍位于收缩区间，同样反映出需求仍弱。一方面，8 月大宗商品价格回升带动原材料购进价格指数环比反弹 3.9pct 至 44.3%，连续第二个月收缩；另一方面，需求加速释放带动出厂价格指数环比反弹 4.4pct 至 44.5%，连续第四个月收缩。

企业景气度分化。大型企业景气度回升 0.7pct 至 50.5%，重返扩张区间；中型企业景气度反弹 0.4pct 至 48.9%，景气水平有所改善；而小型企业景气度收缩加剧，环比下降 0.3pct 至 47.6%。企业预期改善，但仍较为疲弱，预期指数小幅回升 0.3pct 至 52.3%。

企业去库存速度加快。产成品库存指数环比下降 2.8pct 至 45.2%，



生产收缩叠加需求小幅回暖共同压低了企业库存。企业成本压力继续缓解，原材料库存小幅反弹 0.1pct 至 48%。就业修复缓慢，8 月从业人员指数环比小幅反弹 0.3pct 至 48.9%，持续位于收缩区间，总体就业压力较大。供应链修复放缓，本月供应商配送时间指数下降 0.6pct 至 49.5%，局部地区疫情反复使得物流配送受阻。

二、非制造业：基建持续发力，服务业修复受阻

非制造业商务活动指数环比下降 1.2pct 至 52.6%，仍处年内较高水平，表明非制造业持续修复。基建等投资活动持续向好，但疫情反复拖累服务业修复速度。

建筑业景气度回落，但仍位于较高水平。基建持续发力，订单数持续上升，但值得注意的是持续高温以及疫情反复，对建筑施工企业动工进度有所压制。本月建筑业商务活动指数为 56.5%，环比回落 2.7pct；土木工程商务活动指数为 57.1%，环比回落 1.0pct，土木工程建筑业新订单指数环比上升 3.7pct 至 55.5%。房地产景气度环比回落 0.8pct 至 44.9%，下行加剧。

服务业扩张放缓。本月服务业商务活动指数环比下降 0.9pct 至 51.9%，生产性服务业商务活动指数下降 1.9pct 至 53.4%，消费性服务业商务活动指数下降 0.3pct 至 51.9%。受疫情影响，航空运输、餐饮，文体娱乐等行业景气度明显下降。服务业从业人员指数为 46.7%，环比小幅反弹 0.1pct，整体就业压力仍然较大。

三、小结：经济修复动能承压

前瞻地看，预期疲弱短期难以快速扭转，整体需求依然不足，叠加近期局部疫情反弹，“三重压力”边际上升，生产与就业修复仍将承压，呈弱复苏状态。

（评论员：谭卓 刘阳）



图 1: 8 月采购经理人 (PMI) 指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期
				新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2022-03	49.5	49.5	48.8	47.2	47.3	48.9	66.1	56.7	48.6	55.7
	2022-04	47.4	44.4	42.6	41.6	46.5	50.3	64.2	54.4	47.2	53.3
	2022-05	49.6	49.7	48.2	46.2	47.9	49.3	55.8	49.5	47.6	53.9
	2022-06	50.2	52.8	50.4	49.5	48.1	48.6	52.0	46.3	48.7	55.2
	2022-07	49.0	49.8	48.5	47.4	47.9	48.0	40.4	40.1	48.6	52.0
	2022-08	49.4	49.8	49.2	48.1	48.0	45.2	44.3	44.5	48.9	52.3
	较前值	0.4	0.0	0.7	0.7	0.1	-2.8	3.9	4.4	0.3	0.3
非制造业	2022-03	48.4	-	45.7	45.8	-	45.9	55.9	51.1	47.1	54.6
	2022-04	41.9	-	37.4	42.7	-	43.9	53.7	48.9	45.4	53.6
	2022-05	47.8	-	44.1	42.8	-	45.2	52.5	49.4	45.3	55.6
	2022-06	54.7	-	53.2	50.1	-	46.8	52.6	49.6	46.9	61.3
	2022-07	53.8	-	49.7	45.1	-	47.1	48.6	47.4	46.7	59.1
	2022-08	52.6	-	49.8	48.9	-	46.6	50.0	47.6	46.8	58.4
	较前值	-1.2	-	0.1	3.8	-	-0.5	1.4	0.2	0.1	-0.7

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业景气度小幅反弹

制造业与非制造业 PMI



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 进出口景气度反弹

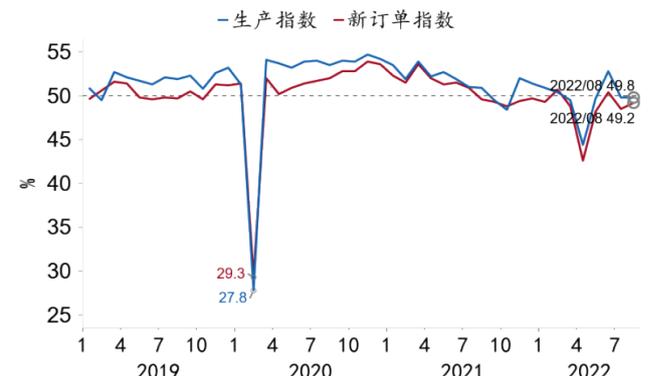
PMI 进口与新出口订单指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 需求小幅回暖, 生产仍受压制

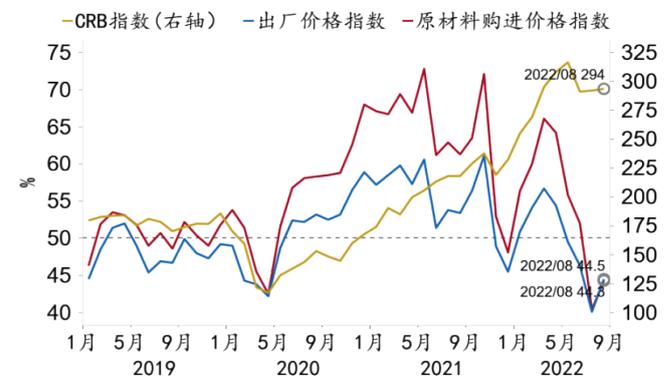
制造业 PMI 生产与新订单指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数低位反弹

制造业原材料购进价格、出厂价格与 CRB 指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院