

2023年08月31日

**证券分析师:**

刘思佳 S0630516080002  
 liusj@longone.com.cn

**证券分析师:**

胡少华 S0630516090002  
 hush@longone.com.cn

**联系人:**

高旗胜  
 gqs@longone.com.cn

**相关研究**

1. PMI有所回落, 经济仍有下行压力——2022年10月PMI
2. PMI延续下滑, 经济下行压力较大——2022年11月PMI
3. PMI再度回落, 稳增长政策有望加码——2022年12月PMI
4. PMI大幅回升, 经济回暖势头明显——2023年1月PMI
5. PMI超预期回升, 经济恢复动力较强——2023年2月PMI
6. PMI保持扩张, 经济复苏速度可能放缓——2023年3月PMI
7. 景气度重回荣枯线以下, 制造业与服务业有所分化——2023年4月PMI
8. 需求恢复偏弱, 经济景气水平继续回落——2023年5月PMI
9. 景气水平小幅回升, 新动能增势明显——国内观察: 2023年6月PMI
10. 景气水平延续回升, 内需有所回暖——国内观察: 2023年7月PMI

## 内需回暖显示积极信号

——国内观察: 2023年8月PMI

**投资要点**

- **事件:** 8月31日, 国家统计局公布8月官方PMI数据。8月, 制造业PMI为49.7%, 前值49.3%; 非制造业PMI为51%, 前值51.5%。
- **核心观点:** 8月, 制造业PMI延续回升, 绝大部分分项指数均有改善, 反映经济景气水平继续转好。其中, 制造业生产回暖幅度好于需求, 新订单指数时隔4个月重返荣枯线之上是亮点。壮大民营经济、纾困小微企业等政策效果正在显现, 支撑小企业景气水平继续改善, 同时制造业企业发展信心进一步提升。结构上, 装备制造业、消费品制造业预期指数均位于56%以上较高景气区间; 汽车行业供需两端较为活跃, 企业发展信心也较强。非制造业方面, 暑期消费支撑服务业继续恢复, 与交通出行、文旅活动相关的行业表现亮眼。8月雨季影响较7月有所减弱, 建筑业景气度环比回升, 其中土木工程和建筑装饰行业需求环比改善。总体看, 8月PMI数据表明经济整体恢复向好, 市场需求逐步回升, 企业信心仍在增强, 叠加近期稳增长政策频出, 经济回升势头有望得到进一步巩固。
- **制造业PMI连续3个月环比上升, 经济稳中改善。** 今年以来, 从制造业PMI数据来看, 一季度整体位于荣枯线之上, 经济景气度较高; 二季度则有所回落, 5月份为相对低点(48.8%); 6月至今制造业PMI分别为49%、49.3%、49.7%, 呈现持续回暖趋势, 指向经济景气水平稳中改善。8月, 在构成制造业PMI的5个分类指数当中, 生产、新订单、原材料库存、供货商配送时间4个指数均环比上升, 仅从业人员指数环比略降0.1个百分点。
- **供需两端均有回暖, 新订单指数重回扩张区间。** 8月生产和新订单指数分别为51.9%、50.2%, 环比分别上升1.7个、0.7个百分点, 均为近5个月以来的高点。受益于各项扩内需政策推动, 新订单指数4月份以来首次升至扩张区间, 或指向经济内生动力趋于加强。外需也有积极变化, 新出口订单指数环比回升0.4个百分点, 结束连续5个月环比下滑的降势。
- **价格指数继续上升。** 8月, 两个价格指数均上升明显, 其中原材料购进价格指数环比上升4.1个百分点至56.5%, 出厂价格指数环比上升3.4个百分点至52%。近期部分大宗商品价格上涨, 以及企业采购活动增加, 制造业市场价格总体上升。
- **大中小型企业PMI均有回升。** 8月, 大、中、小型企业PMI分别为50.8%、49.6%、47.7%, 环比均有回升。其中, 大型企业PMI环比上升0.5个百分点至50.8%; 中、小型企业PMI环比分别上升0.6个、0.3个百分点至49.6%、47.7%, 表明壮大民营经济、纾困小微企业等政策效果正在显现。**企业信心进一步提升。** 8月制造业生产经营活动预期指数环比上升0.5个百分点至55.6%, 连续2个月位于较高景气区间, 绝大部分行业预期指数均位于扩张区间。
- **暑期消费继续支撑服务业恢复。** 8月, 服务业商务活动指数环比回落1个百分点至50.5%, 仍高于荣枯线。从行业看, 暑期消费对服务业增长的拉动作用依然较为明显, 其中交通出行、住宿餐饮、景区服务等行业商务活动指数位于较高景气区间。短期来看, 中秋、国庆假日消费有望接续暑期消费, 或将带动相关行业继续保持较快增长。
- **建筑业景气度明显改善。** 8月, 雨季对建筑施工的不利影响有所减弱, 建筑业商务活动指数环比回升2.6个百分点至53.8%, 新订单指数环比上升2.2个百分点至48.5%。在楼市销售尚未明显改善的情况下, 建筑业需求回暖或受基建和家装行业活动增加带动。8月土木工程建筑和建筑装饰行业新订单指数环比均有明显上升。
- **风险提示:** 海外局势变化超预期; 政策落地不及预期。

## 正文目录

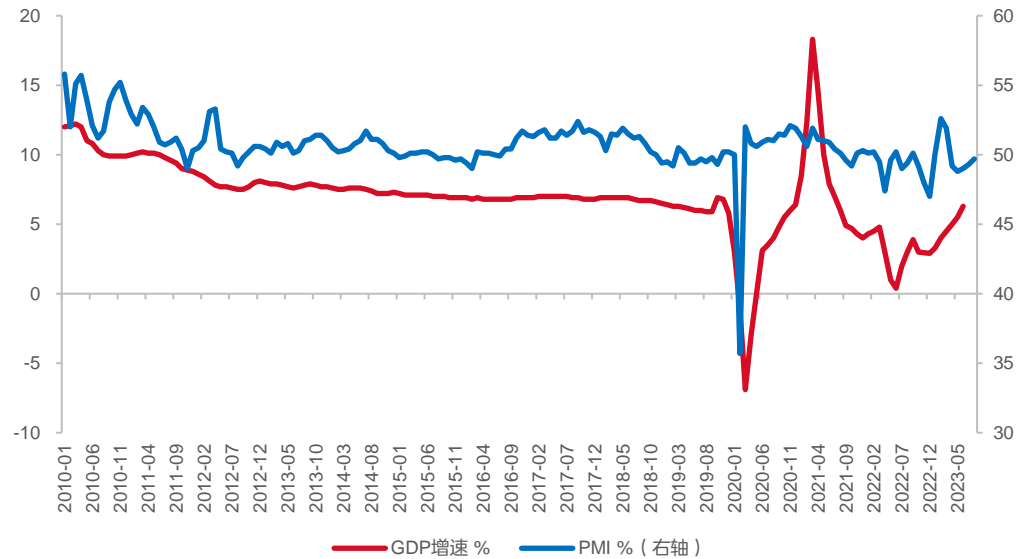
1. 制造业 PMI：内需回暖支撑新订单重回扩张区间.....	4
2. 非制造业 PMI：服务业平稳、建筑业明显回升.....	6
3. 核心观点.....	8
4. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, % .....	4
图 2 制造业 PMI, % .....	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, % .....	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, % .....	7
图 12 建筑业 PMI, % .....	7
图 13 地方政府新增专项债发行规模, 亿元 .....	7

事件：8月31日，国家统计局公布8月官方PMI数据。8月，制造业PMI为49.7%，前值49.3%；非制造业PMI为51%，前值51.5%。

图1 GDP增速与PMI，%



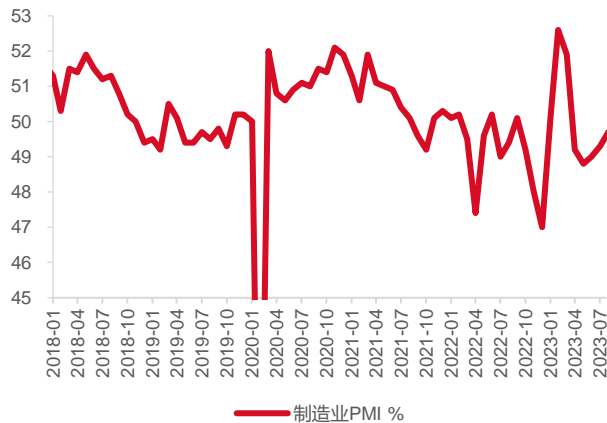
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1.制造业 PMI：内需回暖支撑新订单重回扩张区间

**制造业 PMI 连续 3 个月环比上升，经济稳中改善。**今年以来，从制造业 PMI 数据来看，一季度整体位于荣枯线之上，处于相对高位，经济景气度较高；二季度则有所回落，5 月份为相对低点（48.8%）；6 月至今制造业 PMI 分别为 49%、49.3%、49.7%，呈现持续回暖趋势，指向经济景气水平稳中改善。从 8 月制造业 PMI 来看，环比上升 0.4 个百分点至 49.7%。其中，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数当中，生产、新订单、原材料库存、供货商配送时间 4 个指数均环比上升，仅从业人员指数环比略降 0.1 个百分点。统计局数据显示，在调查的 21 个行业中，有 12 个行业 PMI 环比上升，制造业景气水平进一步改善。

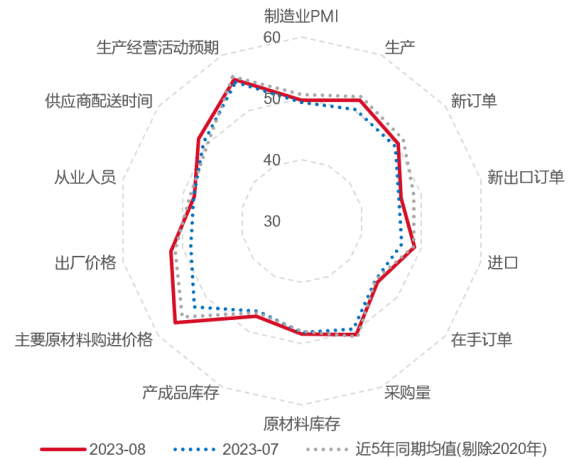
**供需两端均有回暖，新订单指数重回扩张区间。**8 月生产和新订单指数分别为 51.9%、50.2%，环比分别上升 1.7 个、0.7 个百分点，均为近 5 个月以来的高点。其中，受益于各项扩内需政策推动，新订单指数今年 4 月份以来首次升至扩张区间，或指向经济内生动力趋于加强。同时，外需也有积极变化，新出口订单指数环比回升 0.4 个百分点至 46.7%，结束了连续 5 个月环比下滑的降势。此外，与近 5 年同期均值相比，8 月生产和新订单指数均高于近 5 年同期均值的 51.6%、50.1%。分行业来看，农副食品加工、化学原料及化学制品、汽车等行业生产指数和新订单指数均高于 53%，供需两端较为活跃。

图2 制造业 PMI, %



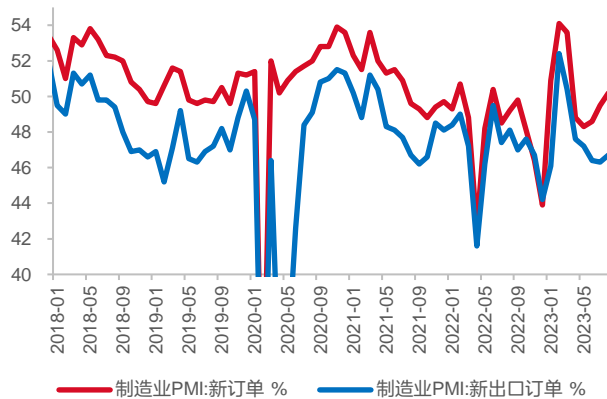
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



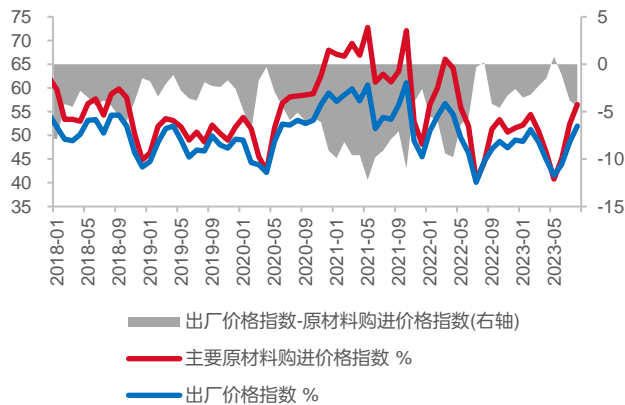
资料来源: Wind, 东海证券研究所

**价格指数继续上升。**8月,两个价格指数均上升明显,其中原材料购进价格指数环比上升4.1个百分点至56.5%,出厂价格指数环比上升3.4个百分点至52%。近期部分大宗商品价格上涨,以及企业采购活动增加,制造业市场价格总体上升。具体看,基础原材料仍是价格上涨的主要原因。统计局数据显示,8月高耗能行业购进和出厂价格指数环比分别上升7.1个、5.6个百分点至61.4%、53.5%,进而带动装备制造、高技术制造和消费品制造业价格上涨。上述三大行业购进价格指数环比分别上升1.1个、0.6个、4.1个百分点;出厂价格指数环比分别上升1.1个、2.3个、3.3个百分点。

**大中小型企业 PMI 均有回升。**8月,大、中、小型企业 PMI 分别为50.8%、49.6%、47.7%,环比均有回升。其中,大型企业 PMI 在扩张区间内环比上升0.5个百分点至50.8%;中、小型企业 PMI 在收缩区间内环比分别上升0.6个、0.3个百分点至49.6%、47.7%。从供需看,大中型企业生产和新订单指数均在荣枯线之上;小型企业两个指数虽低于荣枯线,但环比改善相对较好(生产指数环比+1.2个百分点、新订单指数环比+1.7个百分点)。小型企业景气度回升,表明壮大民营经济、纾困小微企业等政策效果正在显现。8月30日,在金融支持民营企业发展工作推进会上,央行有关负责人表示“已经形成金融支持民营经济发展的文件初稿”,预计金融支持民营经济相关政策后续或将进一步落地,中小企业发展活力有望提升。

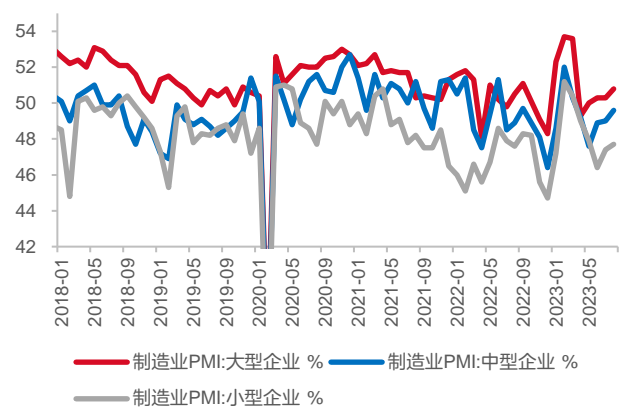
**企业信心进一步提升。**8月，制造业生产经营活动预期指数环比上升0.5个百分点至55.6%，连续2个月位于较高景气区间，反映在近期一系列稳增长政策措施密集出台的支持下，企业对未来市场的发展信心进一步提升。从行业来看，除纺织业外的其他行业生产经营活动预期指数均位于扩张区间，特别是农副食品加工、汽车等行业位于60%以上的高景气区间。此外，装备制造业和消费品制造业的生产经营活动预期指数均位于56%以上，高技术制造业生产经营活动预期指数与上月持平，体现出企业对相关行业发展前景较为乐观。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



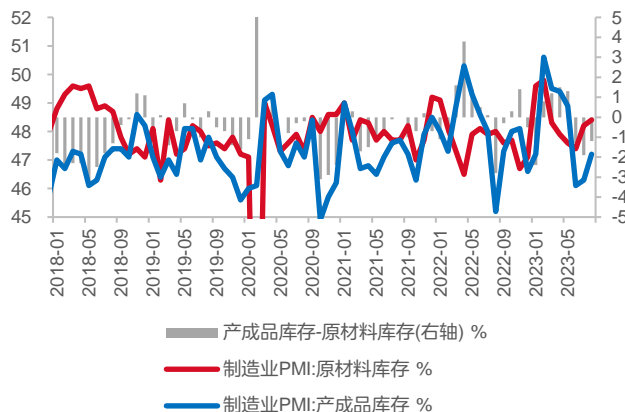
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.非制造业 PMI：服务业平稳、建筑业明显改善

8月，非制造业商务活动指数为51%，较上月下降0.5个百分点，仍为于扩张区间。

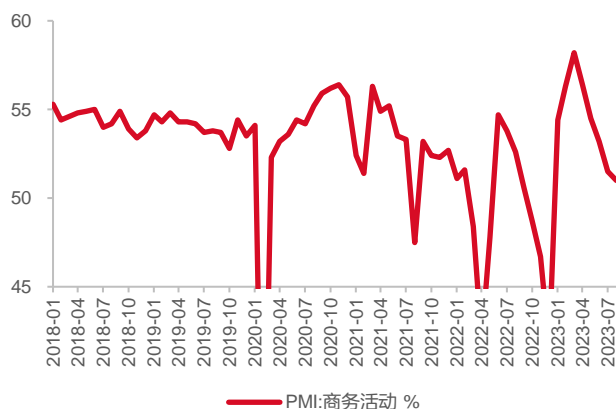
**暑期消费继续支撑服务业恢复。**8月，服务业商务活动指数环比回落1个百分点至50.5%，仍高于荣枯线，但服务业增长势头有所放缓。从需求看，服务业新订单指数环比下降1个百分点至47.4%，已连续4个月低于荣枯线。从预期看，服务业业务活动预期指数环比下降0.9个百分点至57.8%，仍位于较高景气区间，反映企业对未来行业发展仍较为乐观。从行业看，8月暑期消费对服务业增长的拉动作用依然较为明显，服务消费保持活力。其中，与

交通出行相关的铁路运输、航空运输业商务活动指数位于 60%以上高景气区间；与文旅消费相关的住宿餐饮、景区服务等行业商务活动指数均在 55%以上较高景气区间。短期来看，中秋、国庆假日消费有望接续暑期消费，或将带动上述行业继续保持较快增长。

**建筑业景气度明显改善。**8月，雨季对建筑施工的不利影响有所减弱，建筑业商务活动指数环比回升 2.6 个百分点至 53.8%。从需求看，建筑业新订单指数环比上升 2.2 个百分点至 48.5%，在楼市销售尚未明显改善的情况下，建筑业新订单指数回暖可能受基建和家装行业需求增加带动。统计局数据显示，8 月土木工程建筑和建筑装饰行业新订单指数环比均有明显上升。

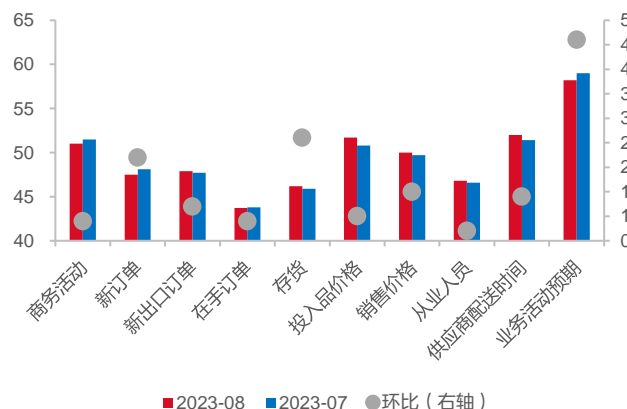
截至 8 月 30 日，8 月 30 城商品房成交面积 867 万平方米，环比下降 5.3%，同比下降 25.8%。与之相比，一方面，7 月底政治局会议强调“加快地方政府专项债券发行和使用”，8 月当月新增专项债发行约 6000 亿元，明显高于 7 月的 1963 亿元；另一方面，“保交楼”力度仍然较大（7 月住宅竣工面积累计同比 20.8%，为今年最高），或推动竣工端家装相关行业需求增加。

图10 非制造业 PMI，%



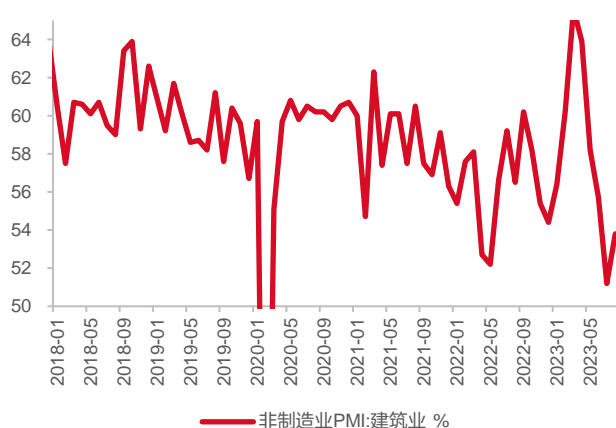
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%



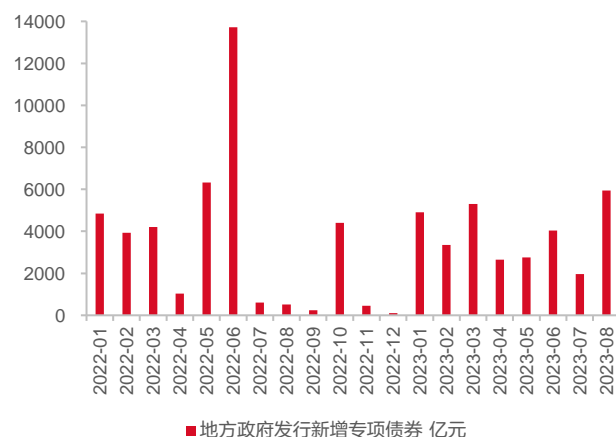
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 地方政府新增专项债发行规模，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.核心观点

8月，制造业 PMI 延续回升，绝大部分分项指数均有改善，反映经济景气水平继续转好。其中，制造业生产回暖幅度好于需求，新订单指数时隔4个月重返荣枯线之上是亮点。壮大民营经济、纾困小微企业等政策效果正在显现，支撑小企业景气水平继续改善，同时制造业企业发展信心进一步提升。结构上，装备制造业、消费品制造业预期指数均位于56%以上较高景气区间；汽车行业供需两端较为活跃，企业发展信心也较强。非制造业方面，暑期消费支撑服务业继续恢复，与交通出行、文旅活动相关的行业表现亮眼。8月雨季影响较7月有所减弱，建筑业景气度环比回升，其中土木工程和建筑装饰行业需求环比改善。总体看，8月 PMI 数据表明经济整体恢复向好，市场需求逐步回升，企业信心仍在增强，叠加近期稳增长政策频出，经济回升势头有望得到进一步巩固。

### 4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089