

8月31日，国家统计局公布8月PMI数据。其中制造业PMI为49.7，建筑业PMI 53.8，分别较前值走高0.4和2.6个百分点；8月服务业PMI 50.5，较前值走低1个百分点。

➤ **8月PMI整体表现平庸，之前市场期待的库存周期反弹并未兑现。**

8月制造业PMI 49.7，较7月环比增长0.4个百分点，但总体读数仍低于荣枯线，制造业尚未迎来反弹。31日，A股三大指数集体低开，随后震荡走弱；债市相对表现偏稳，市场对8月PMI数据反应偏淡。

49.7读数，弱于历史均值（2015-2019年同期均值50.5），说明当下制造业生产景气度仍偏弱。市场之前期盼年内库存周期接近底部，经济会见底反弹，但8月并未兑现这一乐观预期。

我们之前提示，库存周期的规律性波动是建立在中国地产需求小周期基础之上。在《地产的历史“大变局”》中，我们认为2021年户均一套房之后，中国地产进入了长周期的另一侧，这是人口规律决定的地产长周期和大拐点。这就意味着，今年宏观主线在于地产长趋势而非需求小周期。库存周期节奏，或非今年的宏观主线。

➤ **8月PMI分项表现基本在市场预期之内，描述的经济轮廓是总量增长平稳。**

8月PMI表现较好的分项是原材料价格、出厂价格、采购量和新订单指数，四者重回扩张区间。我们理解这一现象背后，主要有两点原因：

一是8月大宗价格上涨。大宗涨价带动原材料价格、出厂价格PMI分项反弹。

二是8月洪涝等极端天气扰动退却，制造业的生产和采购行为边际改善。

印证指标是8月制造业PMI生产指数升至51.9，环比增幅1.7个百分点。受极端天气扰动较多的建筑业，8月PMI读数53.8，较前值增长2.6个百分点。

8月服务业PMI下降，或因暑期效应退坡，酒店、旅游等服务业景气度降温。

8月PMI表现总体符合预期，PMI背后描述的总量经济格局是增长偏稳，既无大反弹，也没有太大回落，整体处于磨底状态。

➤ **接下来需要关注本轮地产何时结束下行，销售中枢何时企稳。**

结合前期公布的7月金融和经济数据，我们能比较清晰地窥见当下宏观现实，市场之前期待的价格反弹带动年内实体需求反弹，大概率较难在年内兑现。

我们始终认为近年宏观经济基本面的关键变量仍在地产。2022年至今，国内宏观主线莫过于地产供需格局转变，销售中枢下移并迎来大分化。

我们曾测算未来十年中国商品住宅销售中枢约9亿平，今年商品住宅销售面积潜在中枢在10亿平米。

今年二季度以来地产快速下行，销售面积越发接近我们今年测算的潜在中枢。近期地产偏积极政策信号越来越多，8月30日，一线城市广州和深圳发布“认房不认贷”政策。地产销售何时止跌企稳，我们保持密切跟踪。

➤ **风险提示：**经济走势超预期，地产政策调控超预期。



分析师 **周君芝**

执业证书：S0100521100008

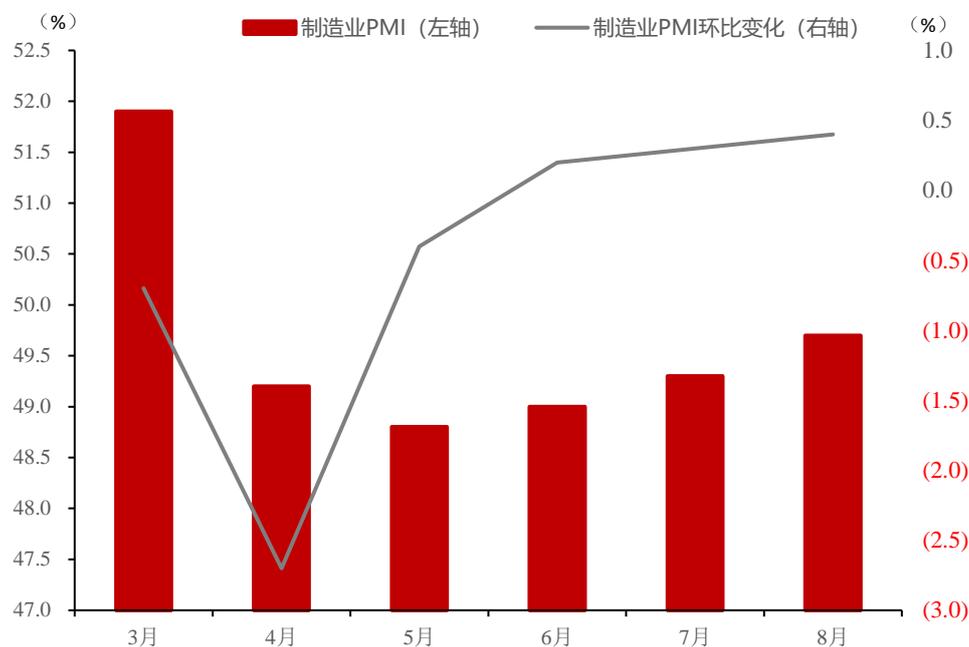
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

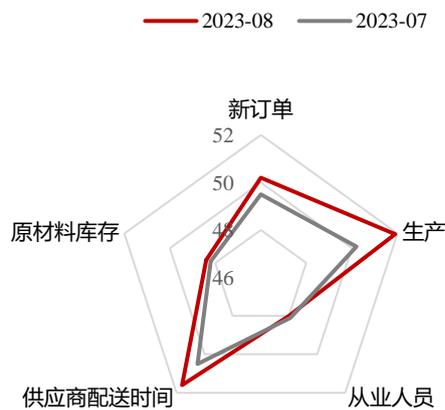
- 1.全球大类资产跟踪周报：中长端美债利率涨势暂缓-2023/08/27
- 2.流动性跟踪周报：为何近期资金面收紧？-2023/08/26
- 3.大宗系列研究（二）：油价中枢会否上移？-2023/08/24
- 4.宏观专题研究：地产的历史“大变局”-2023/08/23
- 5.中国出口新纪元系列（一）：中国出口的升级之路-2023/08/22

图1：8月PMI环比继续改善



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：8月制造业PMI构成分项较7月变化



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026