

8月PMI数据点评

需求有待进一步扩张

制造业供需均现复苏。出厂价格上涨的重要动力仍是成本端。需求有待进一步扩张。8月非制造业PMI继续回落。

- 8月制造业PMI指数为49.7%，较7月继续回升0.4个百分点，制造业景气度继续小幅回升，但仍处于收缩区间。着眼各细分项，8月新订单指数50.2%，较7月继续回升0.7个百分点，新出口订单较上月反弹0.4个百分点至46.7%；生产指数实现51.9%，较7月回升1.7个百分点，处于在扩张区间；原材料库存指数48.4%，较7月继续回升0.2个百分点；从业人员指数为48.0%，较7月继续下滑0.1个百分点；供货商配送时间指数为51.6%，较7月明显回升1.1个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现55.6%，较7月回升0.5个百分点。

生产指数修复。从供给端看，8月生产指数反弹明显，制造业企业生产意愿继续修复；采购意愿延续回升，8月采购、原材料库存指数分别为50.5%和48.4%，较7月分别回升1.0和0.2个百分点。但值得注意的是，8月从业人员指数较7月继续下探，修复基础或需进一步加固。

需求整体延续复苏。8月新订单指数回升0.7个百分点，回升至荣枯线以上，为二季度以来首次。外需表现有所回温，当月新出口订单反弹0.4个百分点；但我们认为，内需仍需进一步为后续新订单指数修复提供动力。

- 需求正在修复，但“补库”趋势尚难明确。**从产成品库存的观测指标看，8月制造业出厂价格、产成品库存指数均有改善，较7月分别回升0.7和0.9个百分点，但我们认为需求端“短板”仍然存在，去库正在由主动向被动切换，但切换动能仍显不足。

首先，出厂价格上涨的重要动力仍是成本端。8月主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上升4.1%和3.4%，原材料价格上涨幅度仍高于出厂价格上涨幅度，成本端是制造业企业出厂价格上涨的重要动力。具体行业中，石油、化工加工业原材料购进价格涨幅较大，带动产业出厂价格水平提升；但需注意的是，石油加工及炼焦业购进价格指数较上月增长23.8个百分点，而其出厂价格指数仅上升6.6个百分点。

其次，需求有待进一步扩张。8月内需指标较7月继续回升，个别原材料及新兴制造业的新订单指数表现明显回升，石油加工业及计算机、通信和电子制造业新订单指数分别较7月上升17.2和7.7个百分点。

但需注意的是，多数行业需求回落的状况尚未改善；原材料制造业中，8月黑色金属、化学原料新订单指数分别下降5.0和0.4个百分点；装备制造业中，汽车、电新、通用设备等产业新订单指数仍处于较低的景气度区间。原材料加工业、装备制造业对地产、基建等下游投资反应敏感，其新订单指数表现弱势，印证需求有待进一步扩张。

- 8月非制造业PMI继续回落，但仍维持在扩张区间。8月非制造业PMI指数实现51.0%，较7月继续下行0.5个百分点。从需求端看，8月新订单指数为47.5%，较上月下降0.6个百分点，再度刷新年内最低水平；外部需求微幅回升，新出口订单指数实现47.9%，较上月反弹0.2个百分点。
- 风险提示：**海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《内需不足是个收入分配问题》20230829

《转债市场持续下跌》20230827

《大类资产追踪周报》20230827

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

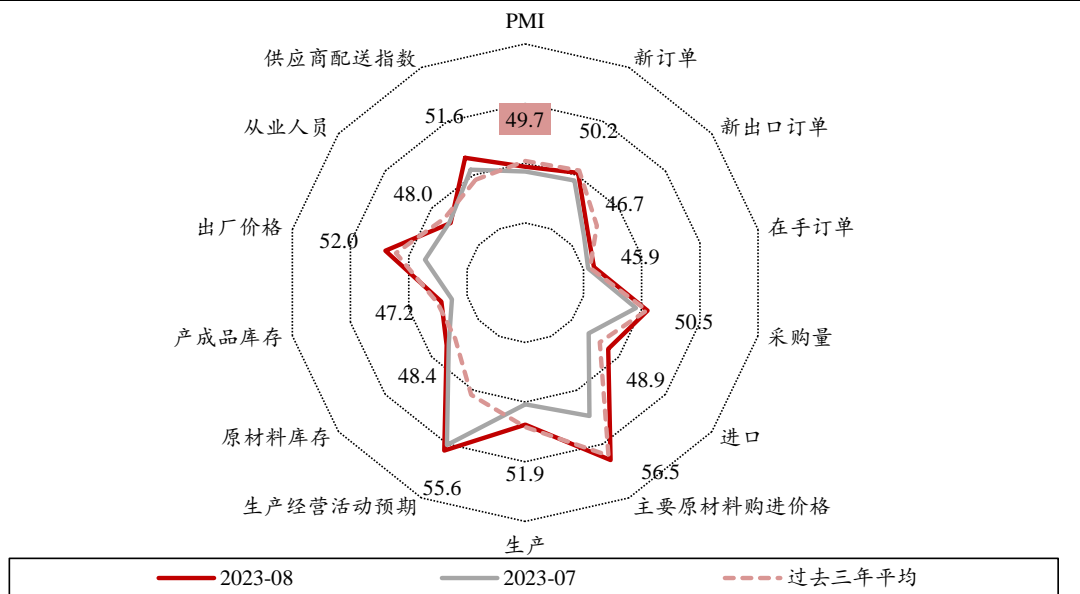
制造业供需均现复苏

8月制造业PMI指数为49.7%，较7月继续回升0.4个百分点，制造业景气度继续小幅回升，但仍处于收缩区间。着眼各细分项，8月新订单指数50.2%，较7月继续回升0.7个百分点，新出口订单较上月反弹0.4个百分点至46.7%；生产指数实现51.9%，较7月回升1.7个百分点，处于在扩张区间；原材料库存指数48.4%，较7月继续回升0.2个百分点；从业人员指数为48.0%，较7月继续下滑0.1个百分点；供货商配送时间指数为51.6%，较7月明显回升1.1个百分点。此外，制造业生产经营活动预期指数实现55.6%，较7月回升0.5个百分点。

生产指数修复。从供给端看，8月生产指数反弹明显，制造业企业生产意愿继续修复；采购意愿延续回升，8月采购、原材料库存指数分别为50.5%和48.4%，较7月分别回升1.0和0.2个百分点。但值得注意的是，8月从业人员指数较7月继续下探，修复基础或需进一步加固。

需求整体延续复苏。8月新订单指数回升0.7个百分点，回升至荣枯线以上，为二季度以来首次。外需表现有所回温，当月新出口订单反弹0.4个百分点；但我们认为，内需仍需进一步为后续新订单指数修复提供动力。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

需求正在修复，但“补库”趋势尚难明确。从产成品库存的观测指标看，8月制造业出厂价格、产成品库存指数均有改善，较7月分别回升0.7和0.9个百分点，但我们认为需求端“短板”仍然存在，去库正在由主动向被动切换，但切换动能仍显不足。

首先，出厂价格上涨的重要动力仍是成本端。8月主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上升4.1%和3.4%，原材料价格上涨幅度仍高于出厂价格上涨幅度，成本端是制造业企业出厂价格上涨的重要动力。具体行业中，石油、化工加工业原材料购进价格涨幅较大，带动产业出厂价格水平提升；但需注意的是，石油加工及炼焦业购进价格指数较上月增长23.8个百分点，而其出厂价格指数仅上升6.6个百分点。

其次，需求有待进一步扩张。8月内需指标较7月继续回升，个别原材料及新兴制造业的新订单指数表现明显回升，石油加工业及计算机、通信和电子制造业新订单指数分别较7月上升17.2和7.7个百分点。

但需注意的是，多数行业需求回落的状况尚未改善；原材料制造业中，8月黑色金属、化学原料新订单指数分别下降5.0和0.4个百分点；装备制造业中，汽车、电新、通用设备等产业新订单指数仍处于较低的景气度区间。原材料加工业、装备制造业对地产、基建等下游投资反应敏感，其新订单指数表现弱势，印证需求有待进一步扩张。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
50.2	50.5	51.9	52.0
0.7	1.0	1.7	3.4
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
46.7	48.9	55.6	47.2
0.4	2.1	0.5	0.9
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
45.9	56.5	48.4	
0.5	4.1	0.2	
	供应商配送时间	从业人员	
	51.6	48	
	1.1	-0.1	

资料来源: wind, 中银证券

小型制造企业需求持续回升。8月大型企业 PMI 指数 50.8%，较 7 月改善 0.5 个百分点。中型企业 PMI 指数 49.6%，较 7 月继续上升 0.6 个百分点；小型企业 PMI 指数 47.7%，较 7 月继续上升 0.3 个百分点。

具体来看，8月大型企业新订单指数 51.6%，较 7 月上升 0.2 个百分点；生产指数 53.7%，较 7 月回升 1.7 个百分点；中型企业生产、新订单指数环比分别改善 2.1 和 0.9 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 7 月分别上升 1.2 和 1.7 个百分点。需求回暖是支撑小型企业景气度改善的主要动力，大型企业生产活动月内维持在扩张区间，或继续带动中、小企业新订单指数回升。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

	大型	中型	小型			
	50.8	49.6	47.7			
变动	0.5	0.6	0.3			
大型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	53.7	51.6	50.6	48.6	49.0	57.1
变动	1.7	0.2	3.8	2.2	1.2	1.2
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	51.6	50.3	46.1	43.7	48.7	56.3
变动	2.1	0.9	-0.5	-3.8	-0.3	1.9
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	48.6	47.5	45	45.2	46.7	51.6
变动	1.2	1.7	-2.4	2.4	-1.3	-2.7

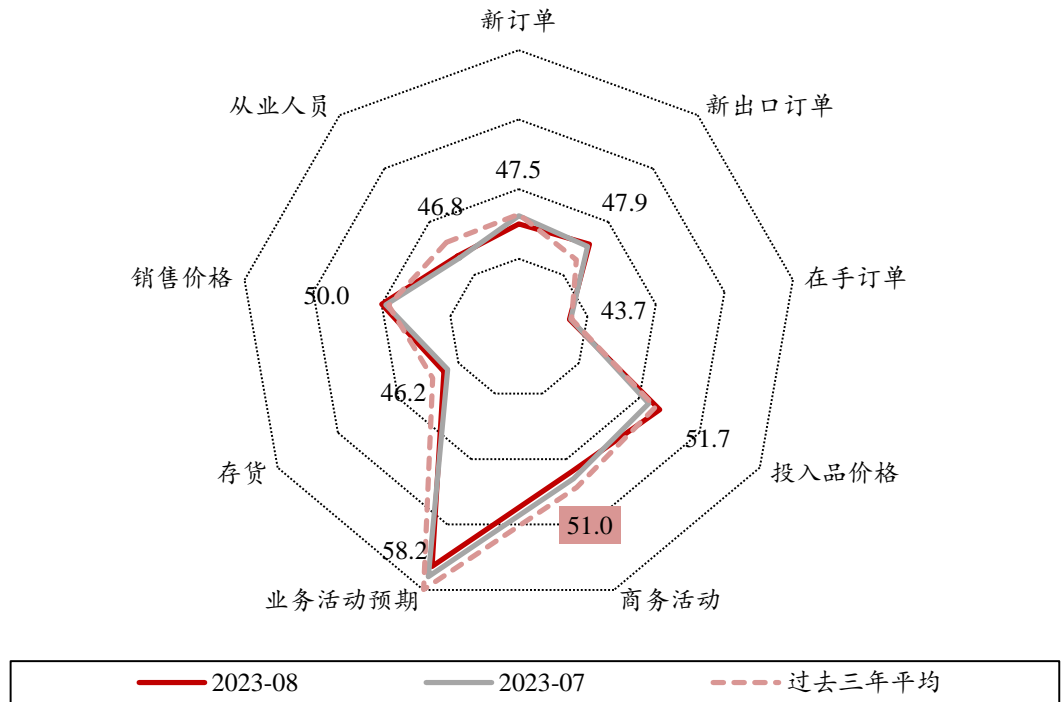
资料来源: wind, 中银证券

8月非制造业PMI继续回落

8月非制造业PMI继续回落，但仍维持在扩张区间。8月非制造业PMI指数实现51.0%，较7月继续下行0.5个百分点。从需求端看，8月新订单指数为47.5%，较上月下降0.6个百分点，再度刷新年内最低水平；外部需求微幅回升，新出口订单指数实现47.9%，较上月反弹0.2个百分点。

供给端表现“弱修复”。8月非制造业从业人员指数实现46.8%，较7月回升0.2个百分点；供应商配送指数实现52.0%，较7月回升0.6个百分点。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)

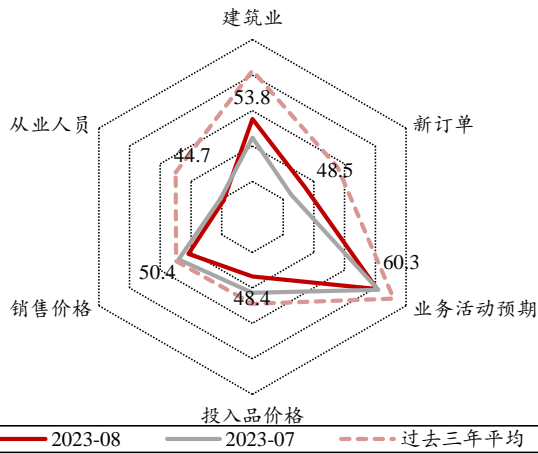


资料来源: wind, 中银证券

建筑业、服务业需求延续收缩。8月建筑业PMI指数53.8%，较7月回升2.6个百分点。建筑业需求较7月回升，新订单指数改善2.2个百分点至48.5%，但仍处于荣枯线以下水平；但建筑业生产活动继续小幅回落；8月从业人员实现44.7%，较7月回落0.5个百分点。

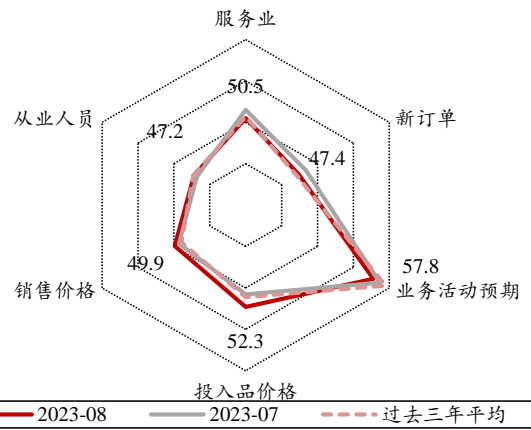
8月服务业PMI指数50.5%，较7月继续下降1.0个百分点，服务业景气度仍维持在扩张区间；其中，新订单指数为47.4%，较7月继续回落1.0个百分点，服务业需求在收缩区间继续下探；从业人员指数较上月继续回升0.4个百分点，实现47.2%。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

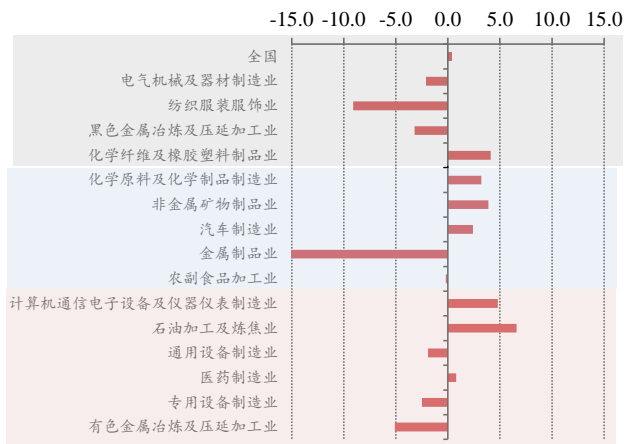
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源: wind, 中银证券

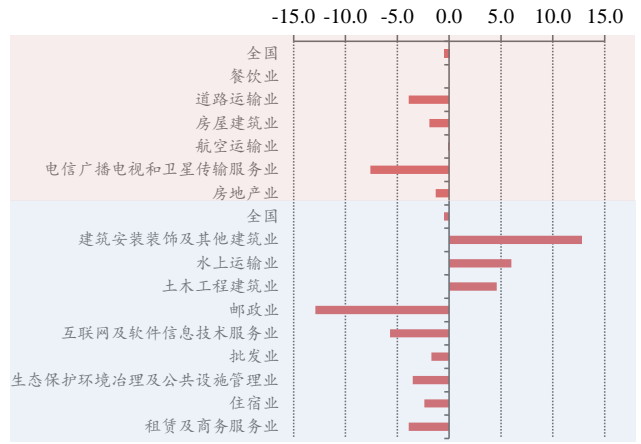
土木、建装建筑业月内景气度明显回升。8月制造业中，PMI 处于扩张区间的行业仅为 4 个，其中，化纤、计算机通信电子设备及医药制造业景气度较上月均有回升。非制造业中，PMI 处于扩张区间的行业为 11 个，值得注意的是，土木工程建筑业、建筑安装装饰及其他建筑业月内景气度均明显回升，地产、基建投资或正温和修复。

图表 7. 制造业主要行业 PMI 环比变动 (%)



资料来源: 中采, 中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI 环比变动 (%)



资料来源: 中采, 中银证券

风险提示: 海外衰退风险; 地缘关系的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371