

2023年8月PMI数据解读

政策加力效果初显

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

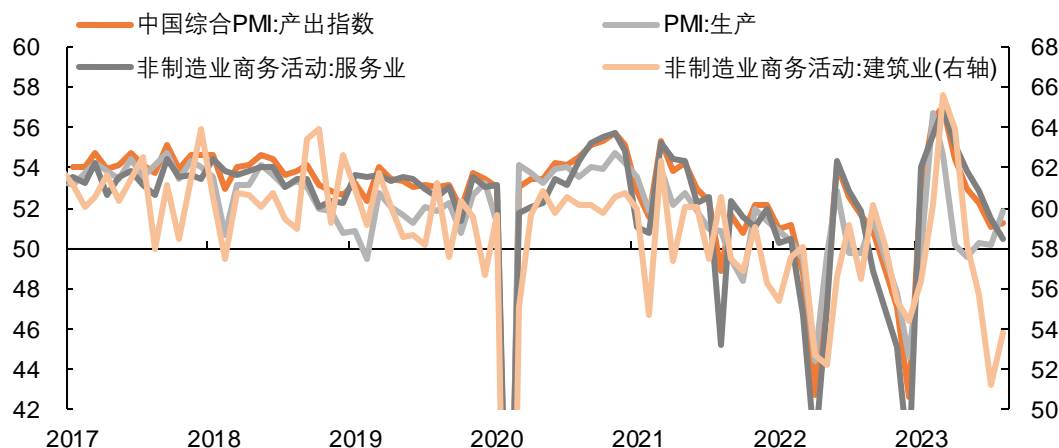


平安观点：

- 国家统计局发布 2023 年 8 月中国采购经理指数运行情况。
- **制造业产需低位回温。**1) 8 月制造业生产、新订单指数同步回升，分别处 2012 年以来的 29% 和 28% 分位。各行业中，装备制造和消费品制造生产表现最为突出。制造业新出口订单略有提升，与中国出口集装箱运价指数的回升相互印证，表明外需对制造业的拖累未进一步加大。考虑到去年同期出口基数较低，预计 8 月中国出口同比跌幅可能略有收窄。2) **企业预期有所改善，带动采购和库存回补。**政治局会议后，一系列宏观政策推出，对企业家信心形成提振，8 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数回升。预期回稳的同时，制造业企业备货提速，8 月制造业 PMI 采购量和进口指数回升，继而带动原材料和产成品库存指数进一步回补。3) **价格跌幅收窄，主要原材料购进价格指数自低位略有上行。**从其与 PPI 环比之间的相关性推断，预计 8 月 PPI 环比将升至 0.3%，8 月 PPI 同比增速将从上月 -4.4% 升至 -2.9%。
- **建筑业施工活动提速。**8 月建筑业商务活动指数、新订单指数低位回升，分别处 2012 年以来的 3.6% 和 7.1% 分位。其中，土木工程建筑业的生产活动的表现强于建筑业总体。8 月以来，台风暴雨天气的影响逐渐减弱，北方传统施工旺季临近，**基建实物工作量加快形成**，带动土木工程建筑业市场需求改善，较好对冲了房屋建筑施工疲弱的影响，对建筑业需求形成一定支撑。
- **服务业扩张速度放缓。**8 月服务业商务活动、新订单和业务活动预期指数同步下行。**结构上：**1) 地产及金融相关行业拖累较大，受商品房销售尚无起色、人身险产品预定利率将普遍下调、股票市场表现偏弱等因素的影响。2) 暑期线下经济活跃度较高，对服务业的支撑较强。铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间。**此外，服务业价格指数回升，吸纳就业情况好转。**8 月服务业销售价格和投入品价格指数均回升，预计 8 月 CPI 服务同比增速将进一步提升；8 月服务业从业人员指数提升 0.4 个点，或得益于劳动密集型的线下接触性服务业恢复。
- **8 月综合 PMI 生产指数回升，中国经济的复苏斜率出现企稳苗头，背后有三条线索：**1) **宏观政策更加积极。**7 月政治局会议定调之后，逆周期调节力度逐步加大。政策通过两条路径对经济产生积极影响：**一是托底需求**，专项债发行提速带来资金支持，地方政府化债方案逐步明晰减轻后顾之忧，助力基建实物工作量加快形成，带动建筑业新订单和商务活动指数、原材料制造行业生产修复；**二是提振信心**，制造业大中型企业的信心有所改善，这使生产的恢复快于需求，采购量增加、库存有所累积。2) **线下经济活跃度较高。**暑期正值出行消费旺季，接触性服务业进一步恢复，这对于稳就业、稳物价有积极意义。3) **房地产拖累依然较强。**房屋建筑业和房地产、金融相关的服务业景气度呈现低迷，稳地产政策仍需加快落地。

国家统计局发布数据显示，2023年8月中国综合PMI产出指数较上月回升0.2个点至51.3，中国经济恢复斜率在连续4个月下行之后出现企稳苗头。从复苏结构看，制造业生产继续回温，建筑业施工有所提速，服务业扩张动能继续放缓，三大产业同处扩张区间。

图表1 2023年8月中国综合PMI产出指数边际企稳



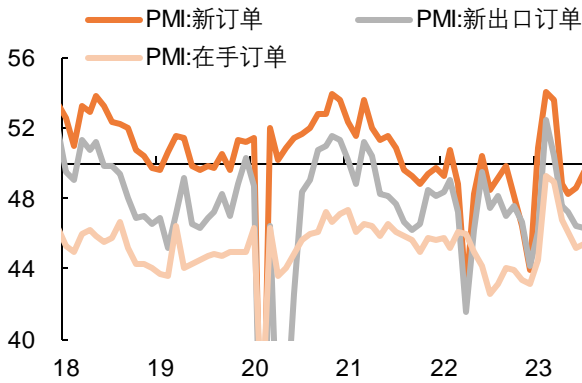
资料来源: wind, 平安证券研究所

一、制造业产需自低位回温

制造业产需边际回温，企业预期有所改善，对采购和库存也形成一定带动。这体现在以下分项指标上：

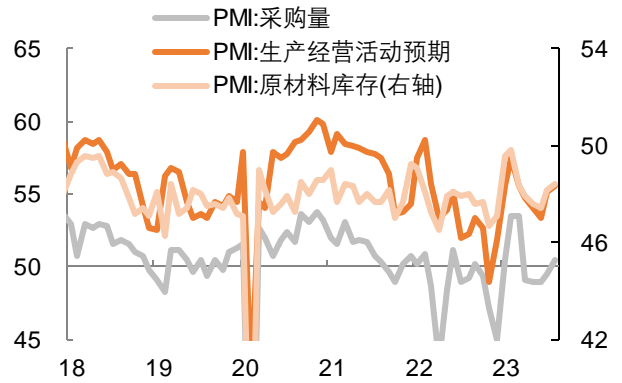
- **制造业产需边际回温，均处于荣枯线以上。**1) 8月制造业生产指数回升至51.9，处于2012年以来的29%分位。需求端也有边际改善，其中新订单指数升至50.2，重回扩张区间，处2012年以来的28%分位；在手订单指数升至45.9，处于2012年以来65%分位。2) 外需方面，8月制造业新出口订单指数略有提升，这与中国出口集装箱运价指数回升能够相互印证，表明外需对制造业的拖累未进一步加大。考虑到去年同期出口数据的基数较低，预计8月以美元计价的**中国出口金额同比跌幅或略有收窄**。3) 各行业中，**装备制造和消费品制造业生产表现最为突出**。据中国物流与采购联合会解读，8月装备制造和消费品制造业生产均较上月提升3个点左右，分别达53.3和53；高技术制造业生产指数较上月上升1.4个点至51.7；高耗能行业生产指数保持在50.1的水平，基建实物工作量加快形成，助力原材料行业生产企稳。
- **企业预期逐步改善，带动采购和库存回补。**8月制造业PMI生产经营活动预期指数回升0.5个点至55.6。7月中央政治局会议后，央行调降政策利率，财政研究部署一揽子化债措施，多地房地产政策迎来新一轮调整，另有《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》、《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》等文件密集出台。一系列宏观政策陆续推出，对企业家信心形成提振。预期回稳的同时，制造业企业备货提速，8月制造业PMI采购量和进口分别较上月回升1.0和2.1个点，继而带动原材料和产成品库存指数进一步回补。
- **制造业价格指数明显上行。**8月制造业主要原材料购进价格提升4.1个点至56.5；出厂价格指数提升3.4个点至52，重回扩张区间。从二者与PPI环比之间的相关性推断，我们预测8月PPI环比由跌转涨，升至0.3%，对应PPI同比从上月-4.4%收窄至-2.9%，工业品出厂价格同比增速持续改善。
- **小型企业仍属薄弱环节。**8月小型企业生产和新订单指数均有回升，但生产经营活动预期和从业人员指数却逆势走弱，民营中小企业家的信心仍待改善。

图表2 8月制造业需求边际回温



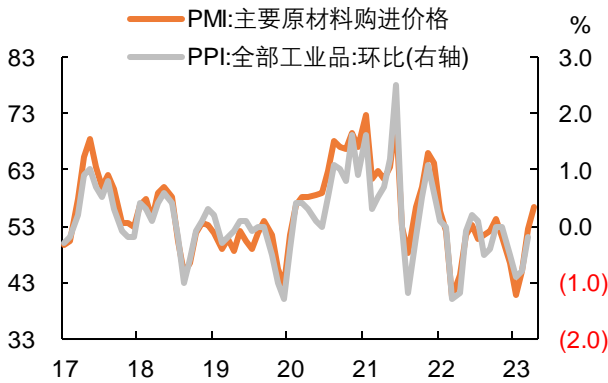
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 8月制造业预期逐步改善, 带动采购和库存回补



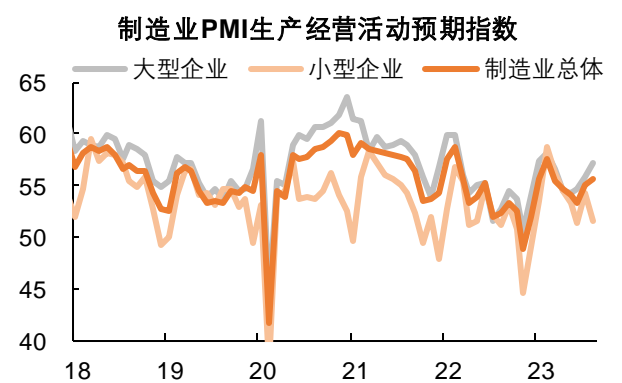
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 8月制造业原材料价格指数明显回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 8月制造业小型企业预期继续走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、基建投资带动建筑业景气回升

建筑业施工活动提速, 主要受基建土木工程需求带动, 房屋建筑拖累加大。

8月建筑业商务活动指数、新订单指数低位回升, 分别达 53.8 和 48.5, 处 2012 年以来的 3.6% 和 7.1% 分位。建筑业业务活动预期指数为 60.3, 近三个月呈震荡态势, 目前处 2012 年以来的 12.5% 分位。8 月以来, 台风暴雨天气的影响逐渐减弱, 北方传统施工旺季临近, 建筑施工活动提速, 亦体现为水泥出库量和钢材表观需求等高频数据好转, 继而对原材料制造业的生产形成一定支撑。

建筑业包含土木工程建筑、房屋建筑和建筑装饰三个主要行业。据中国物流与采购联合会解读, 8 月土木工程建筑和建筑装饰行业建筑活动趋升, 前者受基建影响更大, 后者与房屋竣工存在关联。据国家统计局解读, 8 月土木工程建筑业商务活动指数为 58.6, 较建筑业总体高 4.8 个点; 8 月土木工程建筑业商务活动指数较上月提升 4.6 个点, 而建筑业总体升幅为 2.6 个点。无论从绝对水平还是边际变化看, 土木工程建筑业的生产活动的表现都强于建筑业总体。由此看, 8 月基建实物工作量加快形成, 带动土木工程建筑业市场需求改善, 较好对冲了房屋新开工疲弱的影响, 对建筑业需求形成一定支撑。

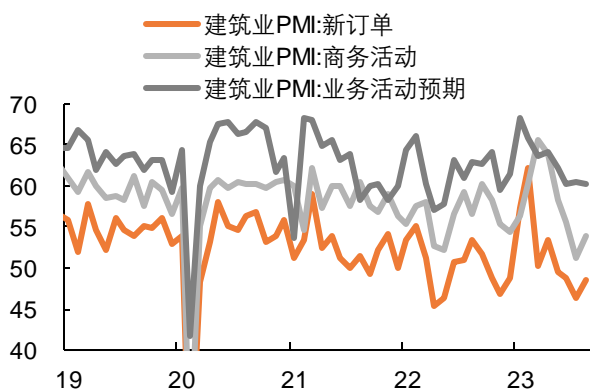
三、地产金融拖累服务业复苏斜率

服务业扩张速度放缓，内部结构分化较大。8月服务业商务活动、新订单和业务活动预期指数同步下行，分别降至50.5、47.4和57.8，处2012年以来的7.2%、8.0%和13.5%分位。

结构上，对服务业景气度拖累较大的是地产及金融相关行业。据统计局数据解读，8月资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。一是，房地产行业景气度偏弱，商品房销售尚无起色，相关服务业表现依然低迷。二是，据中国证券报，8月1日起保险公司在售的定价利率高于3%的人身险产品停止销售¹，新产品预定利率将普遍下调，可能对保险行业景气度形成拖累。三是，8月股票市场表现偏弱，沪深300指数截止8月25日的跌幅为7.6%；为活跃资本市场，提振投资者信心，证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡 优化IPO、再融资监管安排》，融资节奏也有所放缓。不过，活跃资本市场政策密集出台，8月货币金融服务行业业务活动预期指数位于60.0%以上高位景气区间，表明企业对后续市场发展的信心较强。

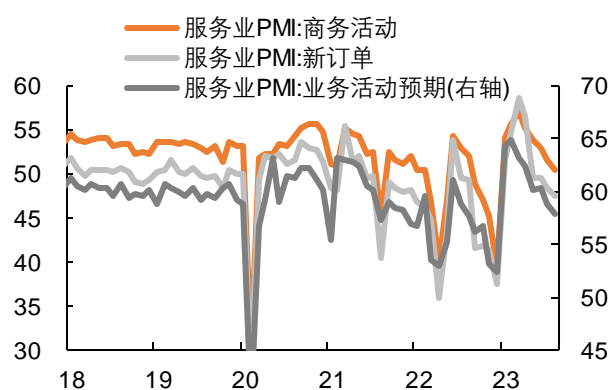
暑期线下经济活跃度较高，对服务业的支撑依然较强。据统计局数据解读，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，业务总量继续较快增长。高频数据中亦有体现，客运航班流量、主要城市地铁客运量、电影日均票房收入等均处于2019年以来同期高点；乘联会统计的8月前27日汽车零售同比正增长，呈现出较强韧性。

图表6 8月建筑业商务活动和新订单指数同步上行



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 8月服务业商务活动和新订单指数同步走弱

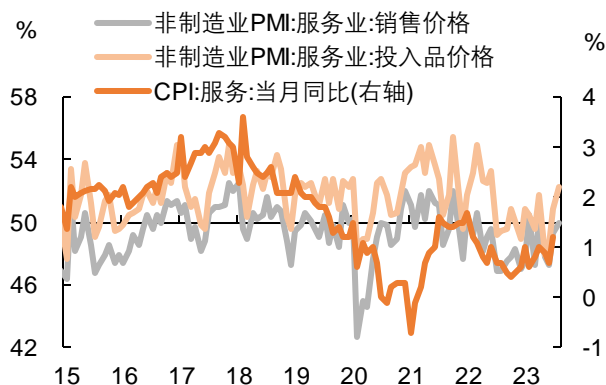


资料来源: wind, 平安证券研究所

服务业价格指数回升，吸纳就业情况好转。价格方面，8月服务业销售价格和投入品价格指数均回升；以此预计，8月CPI服务分项同比增速将进一步提升。就业方面，8月服务业从业人员指数较上月提升0.4个点至47.2。线下接触性服务业多属劳动密集型行业，相关服务业的复苏有利于居民就业和收入的恢复。

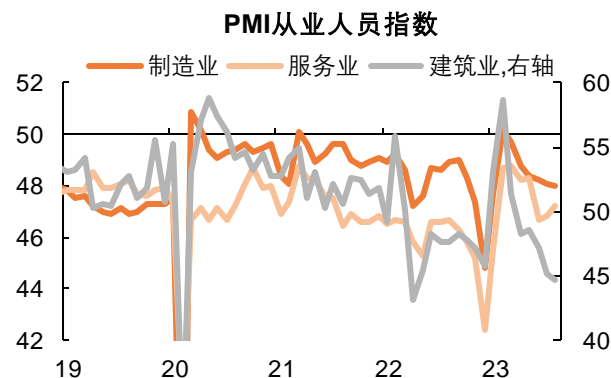
¹ <http://caijing.chinadaily.com.cn/a/202307/20/WS64b87b2fa3109d7585e45a12.html>

图表8 8月服务业销售价格回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 8月服务业从业人员指数回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

从8月PMI数据看，中国经济边际企稳的背后有三条线索：**1）宏观政策更加积极。**7月政治局会议定调后，逆周期调节力度逐步加大。政策通过两条路径对经济产生积极影响：**一是**，托底需求，专项债发行提速带来资金支持，地方政府化债方案逐步明晰减轻“后顾之忧”，助力基建实物工作量加快形成，带动建筑业新订单和商务活动指数修复；**二是**，提振信心，制造业大中型企业的信心有所改善，这使生产的恢复快于需求，采购量增加、库存有所累积。**2）线下经济活跃度较高。**暑期正值出行消费旺季，接触性服务业进一步恢复，对稳就业、稳物价具备积极意义。**3）房地产拖累依然较强。**房屋建筑业和房地产、金融相关的服务业景气度呈现低迷，后续稳地产政策仍需加快落地。

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层