



评论意见

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

8月制造业景气度明显改善

2023年8月31日

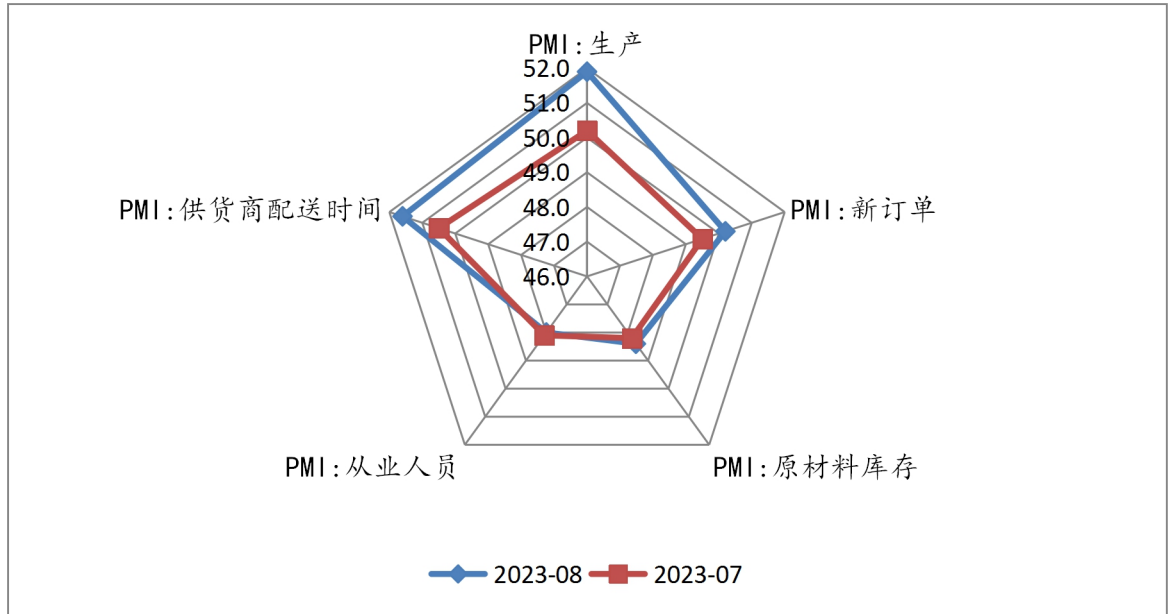
摘要:

- 8月中国制造业PMI为49.7%，较7月回升0.4个百分点，虽然仍处于收缩区间，但连续三个月小幅改善，且改善幅度逐月提高。8月非制造业PMI指数为51%，较7月回落0.5个百分点。其中，服务业为50.5%，较7月回落1个百分点；而建筑业为53.8%，较7月回升2.6个百分点。8月综合PMI产出指数为51.3%，较7月回升0.2个百分点。
- 8月生产指数为51.9%，较7月回升1.7个百分点。8月新订单为50.2%，较7月回升0.7个百分点，在经过连续四个月收缩后重新回到50%以上的扩张区间；而8月新出口订单为46.7%，较7月回升0.4个百分点。可见，8月制造业仍呈现生产强而需求弱的局面，但需求总体上有所改善。
- 由于需求改善，8月在手订单指数为45.9%，较7月回升0.5个百分点；以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，两者之差为4.6%，较7月回升0.5个百分点。从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，8月为55.6%，较7月回升0.5个百分点，也处于一年来的次高水平，反映制造业企业对生产经营活动的预期有所转好。
- 从库存角度看，8月产成品库存指数为47.2%，较7月回升0.9个百分点；而8月原材料库存指数为48.4%，较7月回升0.2个百分点。库存指数仍处于50%以下的收缩区间；可见，制造业企业仍然在去库存，但已处于去库存后期，即被动去库存阶段。而从价格指数上看，8月出厂价格指数为50.2%，较7月回升3.4个百分点，重新回到扩张区间；主要原材料购进价格为56.5%，较7月大幅回升4.1个百分点。
- 8月不同规模制造业企业的经营状况均有所改善。其中，大型企业8月PMI指数为50.8%，较上月回升0.5个百分点，仍处于扩张区间；中型企业8月PMI为49.6%，较上月回升0.6个百分点；小型企业8月PMI为47.7%，较上月回升0.3个百分点。受小型企业拖累，8月从业人员指数为48%，较7月回落0.1个百分点，是表现最差的分项指数。

一、各分项指数中生产和需求有明显改善

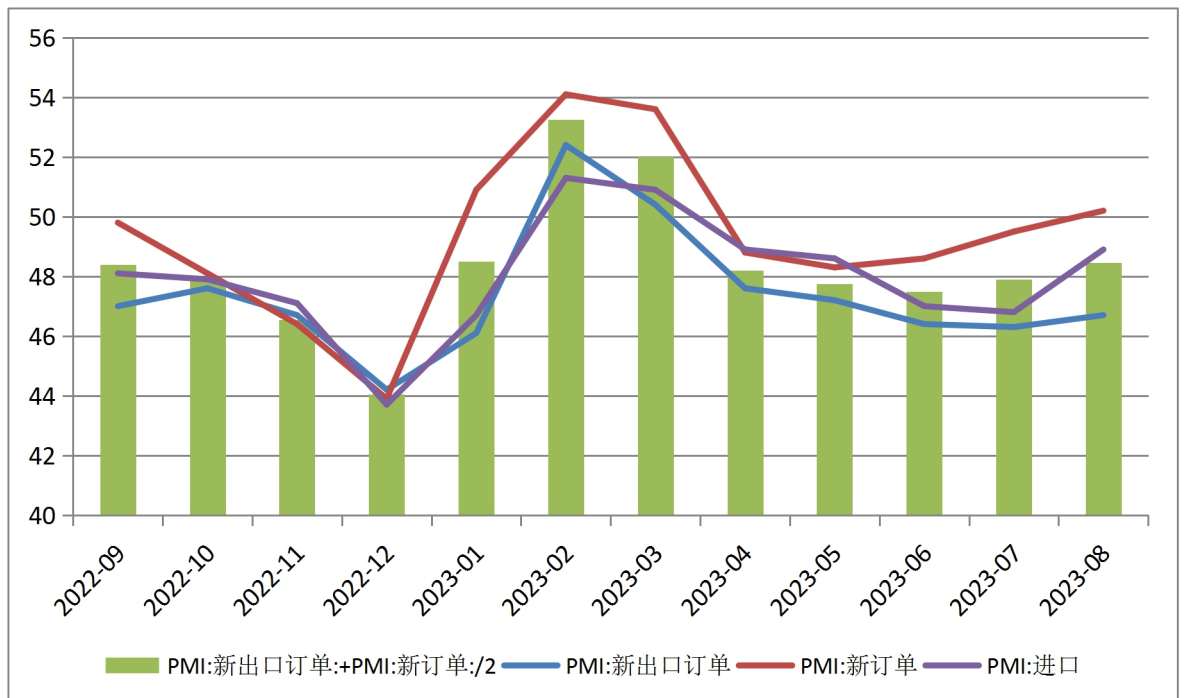
8月31日国家统计局公布经季节调整的8月中国制造业PMI为49.7%，较7月回升0.4个百分点，连续三个月小幅改善，但仍处于收缩区间。从各分项指数看，各项指数均有所改善，特别是生产和需求改善明显（图1所示）。其中，8月生产指数为51.9%，较7月回升1.7个百分点，连续三月在50%荣枯线之上。

图1 7-8月中国制造业PMI构成指数面积雷达图



资料来源：WIND 第一创业整理

图2 8月PMI中代表需求的新订单指数回升明显

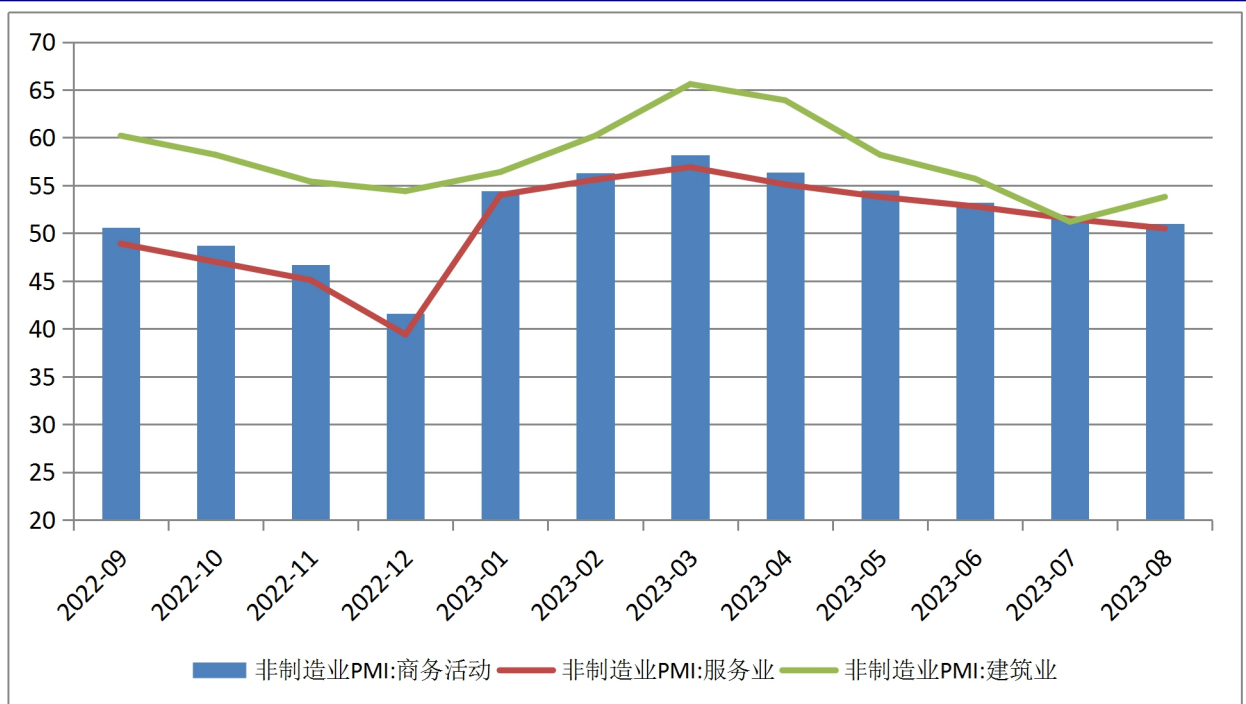


资料来源：WIND 第一创业整理

从需求上（图 2 所示）看，8 月新订单为 50.2%，较 7 月回升 0.7 个百分点，在连续四个月收缩后重新回到 50% 以上的扩张区间；而 8 月新出口订单为 46.7%，较 7 月回升 0.4 个百分点。从两者的平均值看，8 月为 48.5%，较 7 月回升 0.6 个百分点；而从代表内需的进口指数看，8 月为 48.9%，较 7 月回落 1.1 个百分点，连续五个月在 50% 以下。可见，8 月制造业仍呈现生产强而需求弱的局面，但需求总体上有所改善。

另外，8 月非制造业 PMI 指数为 51%（图 3 所示），较 7 月回落 0.5 个百分点，但仍处于 50% 以上的扩张区间。其中，服务业为 50.5%，较 7 月回落 1 个百分点；而建筑业为 53.8%，较 7 月回升 2.6 个百分点。8 月综合 PMI 产出指数为 51.3%，较 7 月回升 0.2 个百分点，继续处于 50% 的荣枯线之上，表明我国企业生产经营活动总体稳定扩张，整体景气水平在经过连续四个月的下滑后开始企稳回升。

图 3 8 月非制造业 PMI 指数有所回落但仍处于扩张区间



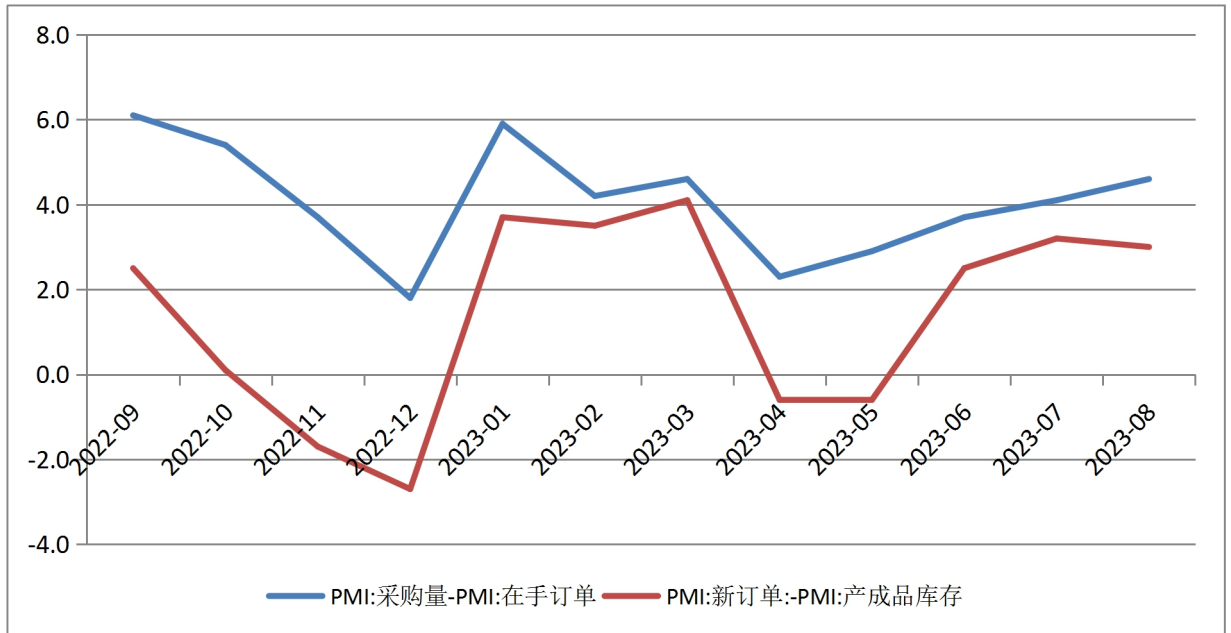
资料来源：WIND 第一创业整理

二、8 月制造业供求关系有所改善

从代表供求关系的具体指数角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图 4 显示），8 月这一指数 3.0%，较上月回落 0.2 个百分点，仍处于一年来的较高水平。由于需求改善，8 在手订单指数为 45.9%，较 7 月回升 0.5 个百分点；以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，从另一角度来反映供需关系，两者之差为 4.6%，较 7 月回升 0.5 个百分点。从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，8 月为 55.6%，较 7 月回升 0.5 个百分点，也处于一年来的次高水平，反映制造业企业对生产经营活动

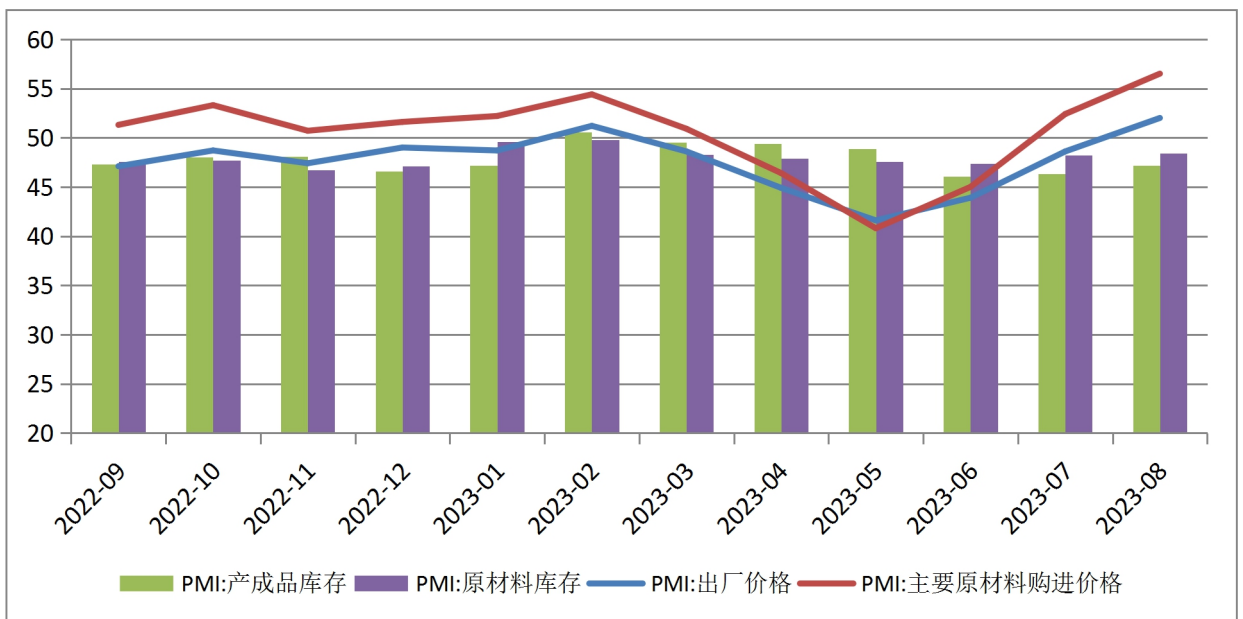
的预期有所转好。

图4 从PMI指数看8月制造业供需关系有所改善



资料来源：WIND 第一创业整理

图5 8月PMI中库存指数和价格指数的同步回升



资料来源：WIND 第一创业整理

从库存角度看，8月产成品库存指数为47.2%，较7月回升0.9个百分点；而8月

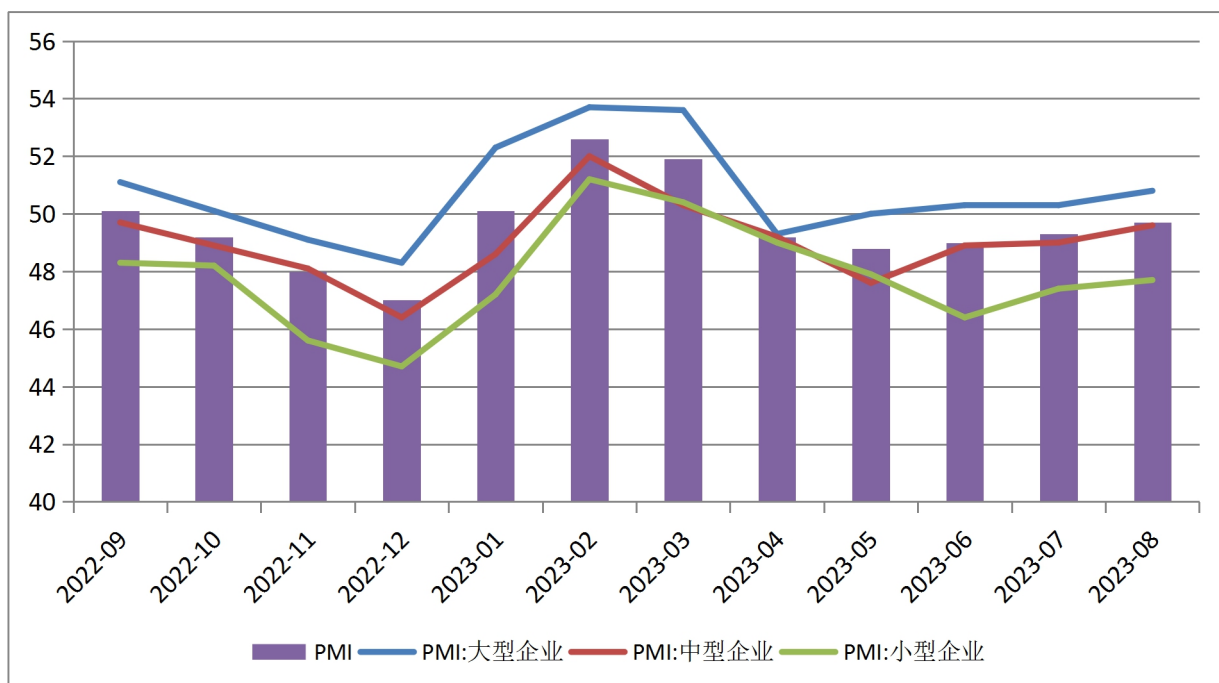
原材料库存指数为 48.4%，较 7 月回升 0.2 个百分点（图 5 所示）。8 月采购量指数为 50.5%，较 7 月回升 1 个百分点，重新回到 50% 以上的扩张区间；可见，制造业企业仍然在去库存，但已处于去库存后期，即库存周期的被动去库存阶段。而从 PMI 中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数，8 月为 1.03，较上月回升 1%。

而从 PMI 价格指数上看（图 5 所示），8 月出厂价格指数为 50.2%，较 7 月回升 3.4 个百分点，今年 3 月后重新回到扩张区间；主要原材料购进价格为 56.5%，较 7 月大幅回升 4.1 个百分点，回升幅度较大。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数，8 月为 -4.5%，较 7 月回落 0.7 个百分点。我们预计，虽然 8 月 PPI 同比仍会大幅回升，但与工业企业利润增速一样，仍将处于负值。

三、8 月不同规模企业的经营状况均有所改善

8 月不同规模制造业企业的经营状况均有所改善（图 6 所示）。其中，大型企业 8 月 PMI 指数为 50.8%，较上月回升 0.5 个百分点，仍处于扩张区间；中型企业 8 月 PMI 为 49.6%，较上月回升 0.6 个百分点；小型企业 8 月 PMI 为 47.7%，较上月回升 0.3 个百分点；可见，中小型企业仍处于收缩区间，但较上月已有所改善。

图 6 8 月不同规模企业间的经营状况均有所改善

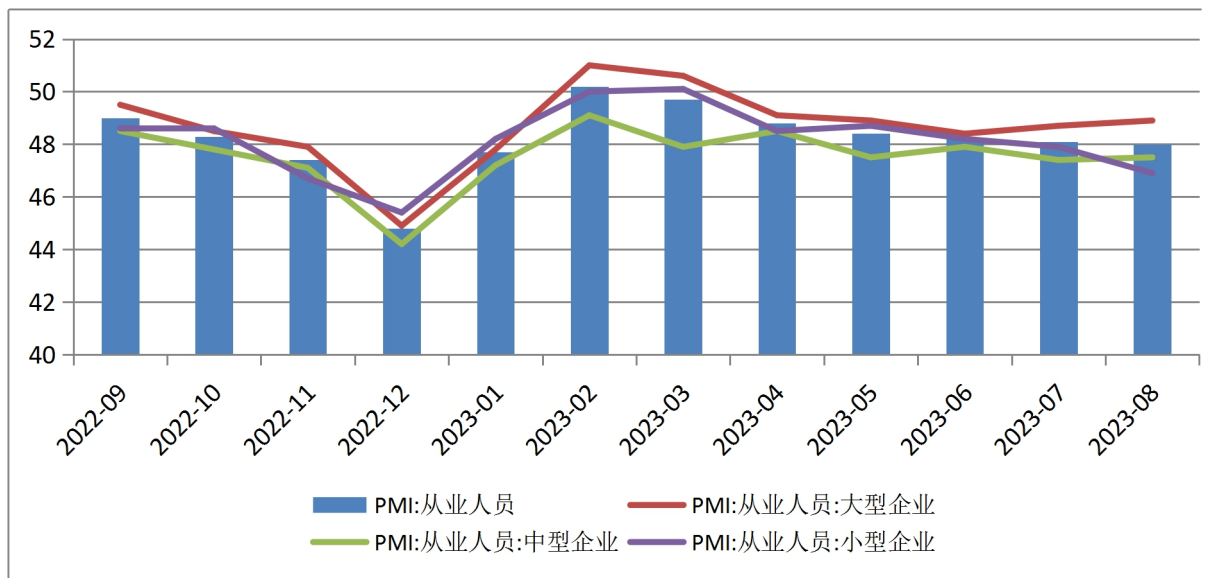


资料来源：WIND 第一创业整理

图 7 所示，8 月从业人员指数为 48.0%，较 7 月回落 0.1 个百分点，连续六个月处于 50% 以下收缩区间，是 8 月唯一回落的分项指数。其中，大型企业为 48.9%，较 7 月回升 0.2 个百分点；中型企业为 47.5%，较 7 月回升 0.1 个百分点；小型企业为 46.9%，

较7月回升1个百分点。可见，8月大中小型企业的就业指数皆处于收缩区间，其中，大中型企业有所改善，但小型企业的就业状况都有所恶化。而从吸纳就业的能力看，大型企业最差，中型企业次之，小型企业最好，因而就业指数表现最差；因而8月总体上就业状况还有所恶化，从业人员仍是PMI指数中表现最差的指数。

图7 7月PMI就业指数显示不同类型企业就业状况有所分化



资料来源：WIND 第一创业整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P. R. China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P. R. China:200135

