

## 经济保持缓步回温

### ——8月 PMI 数据点评

2023年09月01日

- **事件：**8月中采制造业 PMI 为 49.7%，较上月上行 0.4 个百分点，非制造业 PMI 51.0%，较上月下跌 0.5 个百分点。
- **制造业 PMI 环比保持扩张，非制造业 PMI 继续放缓。**制造业景气水平自 5 月以来持续好转，细分项指标除了从业人员小幅回落外，其他指标均呈现不同幅度上涨。非制造业 PMI 回落，服务业形成一定拖累。
- **产需指标上行，生产环比好转幅度相对明显。**新订单指数自一季度以来重回荣枯线上方，汽车、化工等行业生产、新订单指数表现较好；新出口订单小幅回暖，但表现依然偏弱，中型企业新出口订单由涨转跌。欧元区制造业 PMI 环比上行，美国制造业 PMI 出现下滑，欧美紧缩政策周期下，经济依然承压，我国出口订单仍面临一定不确定性。
- **制造业产销价格继续回升，原材料-出厂价格价差持续上行。**原材料购进价格为本月涨幅最大的分项，出厂价格重返扩张区间。其中，石油煤炭及其他燃料加工购进和出厂价格指数保持上行，农副食品加工价格也明显上涨。从企业来看，中型企业上行幅度最大。
- **原材料、产成品库存保持累积，企业采购和交货时间提速。**产成品库存累积速度上涨相对更快，价格上涨给库存带来一定影响，当前去库进程或尚未完成。中小企业原材料库存继续去化，价格抬升压力下，企业成本压力边际增加，中小企业进口指标本月均环比下行。
- **生产经营活动预期继续好转，小型企业预期转弱。**PMI 生产经营活动预期指标由 55.1% 上行为 55.6%，处于持续扩张的态势。其大中型企业预期好转，但小型企业预期出现下滑。
- **建筑业景气扩张，新订单为主要支撑，服务业 PMI 回落，价格指标上行。**建筑业新订单反弹上行，随着洪涝灾害的影响逐步消退，高温天气的影响减弱，基建项目建设边际提速，建筑业 PMI 有望继续上行，但地产端依然承压。服务业新订单、业务活动预期指标持续下滑，暑假期间给服务项价格带来一定支撑，出行、住宿、餐饮、文体等行业商务活动指数持续处于高景气区间。
- 8月生产保持扩张，中小企业部分指标存在一定压力。价格类指标继续上行，PPI 反弹之后，8月 CPI 有望底部小幅上行，居民信心不足，地产端承压的问题仍存。政策助力稳经济，实体降成本的背景下，利率债仍有配置的性价比，可以保持长债、二永债的持仓。
- **风险因素：**政策推进和落地不及预期，海外经济衰退超预期，居民消费、购房持续疲弱。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

#### 相关研究

货币政策部署积极

通胀或逐步走出下行阶段

经济缓步回温，价格有所反弹

## 正文目录

事件.....	3
1 制造业 PMI 保持上行，价格指数上行幅度相对最大.....	3
2 建筑业 PMI 上涨，服务业 PMI 回落.....	5
3 总结.....	5
4 风险提示.....	6
图表 1: 制造业 PMI 连续 3 个月保持上行 (%).....	3
图表 2: 大中小企业 PMI 上行 (%).....	3
图表 3: 细分项指标大多景气上行 (%).....	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 仍在荣枯线以下 (%).....	4
图表 5: 原材料和产成品库存持续累积 (%).....	4
图表 6: 原材料和出厂价格价差延续上行 (%).....	4
图表 7: 建筑业 PMI 新订单指标反弹上行 (%).....	5
图表 8: 服务业新订单、活动预期指数持续下滑 (%).....	5
图表 9: 企业销售前瞻指数下行 (%).....	6
图表 10: 企业融资环境指数持续回落 (%).....	6

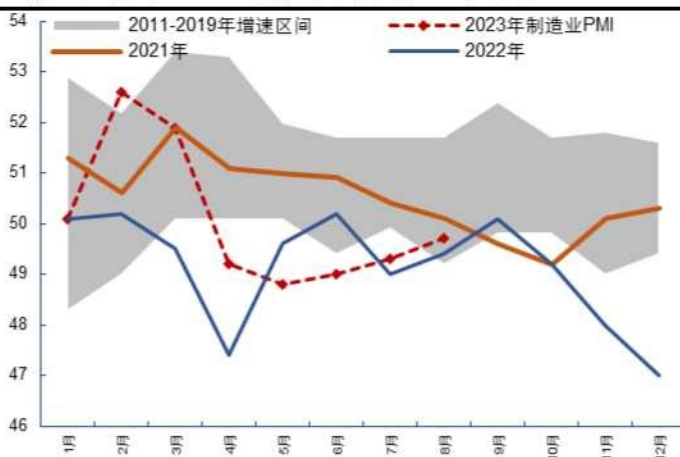
## 事件

2023年8月，中采制造业PMI 49.7%，较上月继续上行0.4个百分点，非制造业PMI 51%，较上月下跌0.5个百分点，综合PMI 51.3%，环比上行0.2个百分点。

### 1 制造业 PMI 保持上行，价格指数上行幅度相对最大

制造业PMI景气度环比持续扩张，不同类型企业均上涨。7月制造业PMI环比继续上行0.4个百分点至49.7%，但依然处于荣枯线以下。制造业景气水平自5月以来持续好转，细分项指标除了从业人员小幅回落外，其他指标均呈现不同幅度上涨。大中小型企业PMI均上涨。

图表1: 制造业PMI连续3个月保持上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

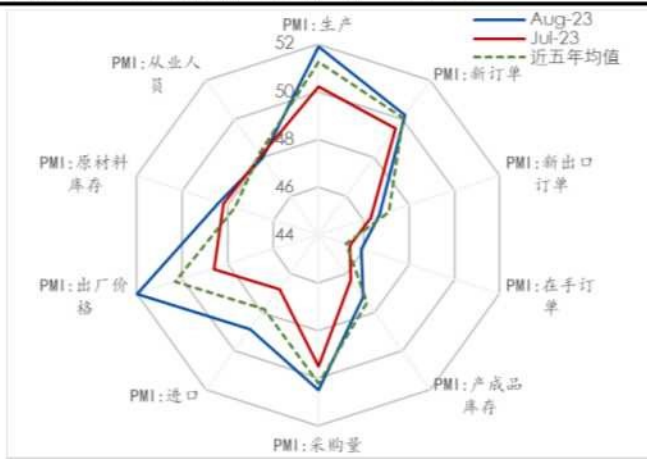
图表2: 大中小型企业PMI上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

供需指标纷纷上行，生产环比景气度好转幅度相对明显。分项来看，生产指数环比转为上涨1.7个百分点至51.9%，需求端来看，新订单指数环比继续上行0.7个百分点至50.2%，自一季度以来重回荣枯线上方，新出口订单指数环比转为上涨0.4个百分点至46.7%，虽然小幅回暖，但表现依然偏弱，进口指数环比转为上涨2.1个百分点至48.9%。欧美制造业PMI持续在荣枯线下方，美国制造业PMI8月出现下滑，欧元区制造业PMI小幅反弹上行，德国、法国制造业PMI均小幅上行，英国制造业PMI则持续下滑。欧美紧缩政策周期下，经济依然承压，欧元区通胀压力相对美国也更强。根据鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表态，未来联邦目标基金利率仍将在高位维持一段时间。外需预期仍将阶段性承压，我国出口订单仍面临一定不确定性。从统计局公布的行业表现来看，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53.0%，随着汽车销售的“金九银十”的到来，给汽车行业产销带来一定助推。

图表3: 细分项指标大多景气上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI仍在荣枯线以下(%)



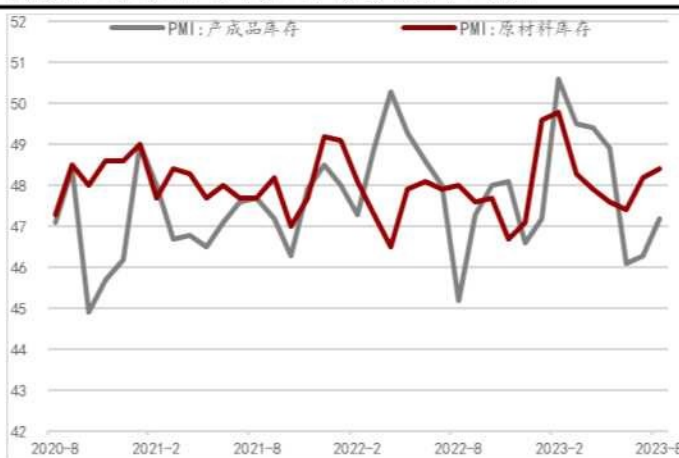
资料来源: Wind, 万联证券研究所

**制造业产销价格继续回升, 原材料-出厂价格价差持续上行。**主要原材料购进价格上涨4.1个百分点至56.5%, 出厂价格上行3.4个百分点至52%, 重返扩张区间, 价格分项保持上涨, 涨幅较6月边际缩窄。原材料购进价格为本月涨幅最大的分项, 原材料-出厂价格剪刀差持续上行。其中, 石油煤炭及其他燃料加工购进和出厂价格指数保持上行, 农副食品加工价格也明显上行, 预期在PPI反弹上行之后, CPI有望在8月边际上行。

**原材料、产成品库存保持累积。**产成品库存由46.3%上行为47.2%, 原材料库存上行0.2个百分点至48.4%, 产成品库存累积速度上涨相对更快, 价格上涨给库存带来一定影响, 当前去库进程或尚未完成。供货商配送时间由50.5%上行为51.6%, 采购量上行1个百分点至50.5%, 企业原材料采购和交货时间提速。

**生产经营活动预期继续好转, 小型企业预期转弱。**PMI生产经营活动预期指标由55.1%上行为55.6%, 处于持续扩张的态势。其中大中型企业预期好转, 但小型企业预期出现下滑, 不同类型企业依然保持在荣枯线上方。

图表5: 原材料和产成品库存持续累积(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差延续上行(%)



源: Wind, 万联证券研究所

中型企业价格上行幅度最大, 新出口订单明显回落, 小型企业在手订单回落。大型企

业分项指标均有所上行，中小企业部分指标出现了走弱的压力。大中小型企业的生产和新订单指数均上涨，中小企业的新订单环比上行幅度较大，但小型企业该分项指标仍处于荣枯线下方，在手订单也环比回落，中小企业的进口指标均环比下行，中型企业新出口订单由涨转跌。不同类型企业原材料和出厂价格均上行，中型企业上行幅度相对最大。中小企业原材料库存去化，价格抬升压力下，企业成本压力边际增加。政策对于制造业的扶持力度仍强，政策利率调降，财政的税收优惠政策时间延长，政策上仍将助力稳经济。

## 2 建筑业 PMI 上涨，服务业 PMI 回落

**建筑业PMI景气保持扩张，新订单为主要支撑，服务业PMI回落，价格指数上行。**8月非制造业PMI为51%，较上月下跌0.5个百分点，其中，建筑业PMI上行至53.8%，上月为51.2%，服务业PMI为50.5%，较上月下跌1个百分点。建筑业新订单指数反弹上行2.2个百分点至48.5%，建筑业业务活动预期小幅下跌0.2个百分点至60.3%，价格指数均有所下行。随着洪涝灾害的影响逐步消退，高温天气的影响减弱，基建项目建设边际提速，建筑业PMI有望继续上行，但地产端压力仍存。服务业新订单、业务活动预期指标持续下滑，投入品、销售价格继续上行。暑假期间给服务项价格带来一定支撑，出行、住宿、餐饮、文体等行业商务活动指数持续处于高景气区间。

图表7: 建筑业PMI新订单指标反弹上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单、活动预期指数持续下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

**制造业就业小幅回落，小型企业形成一定拖累，建筑业就业压力持续。**8月制造业PMI从业人员从上月的48.1%下跌为48%，小型企业从业人员PMI由47.9%回落为46.9%，形成一定拖累，大中型企业从业人员PMI上涨。服务业从业人员较上月上行0.4个百分点至47.2%，服务业就业持续回暖，建筑业从业人员为44.7%，较上月继续下跌0.5个百分点。

## 3 总结

**8月经济保持缓步修复。**8月产需保持扩张，汽车行业表现较好，中小企业部分指标依

然存在一定压力。价格类指标继续上行，PPI反弹之后，8月CPI也有望由底部小幅上行。BCI企业利润前瞻指数持续好转，销售前瞻指数小幅回落，企业融资环境指数继续下行，信用落地的渠道有待进一步畅通。从服务业新订单指标来看，居民消费信心不足的问题延续，服务业扩张动能放缓。7月政治局会议之后，政策利好频出，助力经济稳增长，地产端政策放松，政策利率调降，持续推进地方政府化债，实体降成本的背景下，利率债仍有配置的性价比，可以保持长债、二永债的持仓。

图表9: 企业销售前瞻指数下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数持续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 4 风险提示

政策推进和落地不及预期，海外经济衰退超预期，居民消费、购房持续疲弱。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场