

宏观数据点评

新订单重返扩张区间，国内复苏持续——8月PMI数据点评

2023年09月04日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，2023年8月份我国制造业PMI为49.7%，较7月提高0.4个百分点；非制造业PMI为51.0%，较7月下降0.5个百分点；综合PMI产出指数为51.3%，较7月回升0.2个百分点。

【评论】

- ◆ **制造业产需两端均回升至扩张区间。**8月份制造业PMI中，新订单指数自二季度以来重返临界值以上，且生产指数在扩张区间进一步上行，反映产需两端边际回暖。
- ◆ **去库存压力缓解，8月PPI环比转正可期，有望提振制造业扩产意愿。**从价格指标看，8月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均在50%以上；同时从库存指标看，原材料库存指数、产成品库存指数也较前值有所回升。表明由工业品价格回落引发的制造业企业去库存压力正边际缓解，我们预计本轮工业去库存周期接近尾声，新一轮周期有望在年底开启。
- ◆ **往后看，我们预计年内PMI继续边际上行，9月重返扩张区间可期，主要有三大支撑：一是逆周期政策加力提效，制造业供需两端继续受益，生产指数和新订单指数有望保持在扩张区间。二是工业品价格见底，制造业企业扩产意愿有望回暖。三是企业对市场发展信心进一步增强，生产经营活动预期指数保持高景气。但同时，海外需求明显回落，当前新出口订单PMI指数深度收缩，可能拖累制造业复苏进程。**
- ◆ **非制造业PMI产出指数进一步下行，其中，服务业扩张放缓，预计受出游需求回落和居民收入修复缓慢的拖累，下半年扩产幅度不宜高估；建筑业PMI由降转升，可能与近期基建、地产政策力度加大有关。**

【风险提示】

- ◆ 海外通胀下行进度偏慢
- ◆ 海外需求回落超预期

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

相关研究

《经济恢复基础待加固，预计政策由观察期进入发力期——7月经济增长数据点评》

2023.08.21

《如何看待近期汇率波动，后续怎么看？》

2023.08.14

《从超大特大城市更新出发，对未来十年投资规模和发展模式进行展望》

2023.08.04

《供需趋于均衡，去库存压力边际缓解——7月PMI数据点评》

2023.08.01

《加息终点临近，降息线索仍不清晰——美联储7月议息会议点评》

2023.07.28

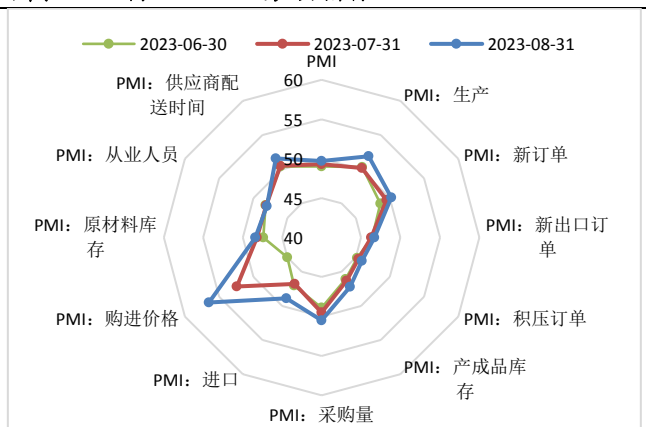
1、制造业产需两端均回升至扩张区间

新订单指数重返扩张区间，需求端出现回暖信号。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，8 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 51.9%、50.2%、48.4%、48.0%、51.6%，较 7 月份变化+1.7、+0.7、+0.2、-0.1、+1.1 个百分点。其中，新订单指数重返临界值以上，生产指数在扩张区间进一步上行，反映产需两端边际回暖。

去库存压力缓解，8 月 PPI 环比转正可期，有望提振制造业扩产意愿。从价格指标看，8 月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均在 50%以上；同时从库存指标看，原材料库存指数、产成品库存指数尽管仍在临界值以下，但已较前值有所回升，8 月份企业采购活动有所加快，采购量指数升至扩张区间。表明由工业品价格回落引发的制造业企业去库存压力正边际缓解，我们预计本轮工业去库存周期接近尾声，新一轮周期有望在年底开启。

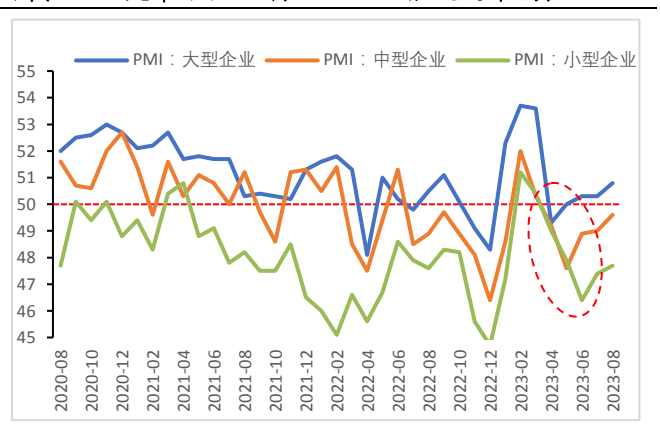
分企业类型看，大型企业、中型企业、小型企业景气度先后改善。8 月份大型企业、中型企业和小型企业制造业 PMI 分别录得 50.8%、49.6%和 47.7%，较 7 月提高 0.5、0.6 和 0.3 个百分点。本轮大中小企业制造业 PMI 依次于 2023 年 4 月、5 月、6 月迎来拐点，反映国内经济修复已从少数资金雄厚、经营稳定的大企业，逐步向其他市场主体扩散。

图表 1：制造业 PMI 分项指标



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 8 月

图表 2：大中小企业制造业 PMI 依次迎来拐点



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 8 月

往后看，我们预计年内 PMI 继续边际上行，主要有三大支撑：一是逆周期政策加力提效，制造业供需两端继续受益，生产指数和新订单指数有望保持在扩张区间。二是工业品价格见底，制造业企业扩产意愿有望回暖。三是随着近期一系列宏观调控政策措施密集出台，企业对市场发展信心进一步增强，生产经营活动预期指数保持高景气。但同时，海外需求明显回落，当前新出口订单 PMI 指数深度收缩，可能拖累制造业复苏进程。

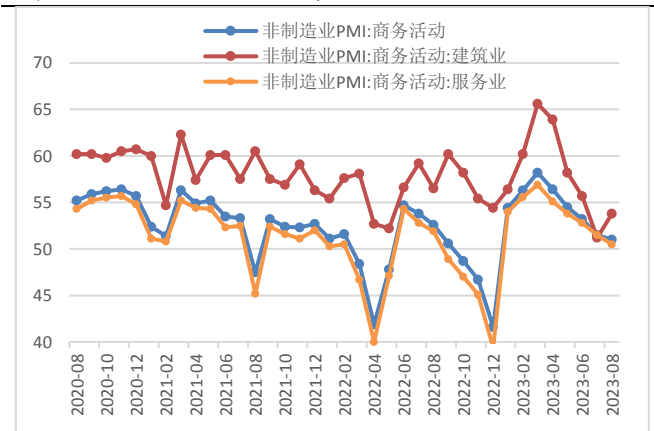
2、建筑业 PMI 由降转升，或与基建、地产政策力度加大有关

8 月份建筑业商务活动指数为 53.8%，较前值回升 2.6 个百分点，今年 3

月份以来首度由降转升；建筑业新订单指数为 48.5%，较前值上升 2.2 个百分点。特别是土木工程建筑业方面，8 月商务活动指数为 58.6%，较上月高 4.6 个百分点；新订单指数为 52.6%，升至扩张区间。我们认为建筑业 PMI 由降转升主要原因有二：一方面，地方专项债发行大幅提速，基础设施项目建设施工进度加快；另一方面，房地产政策持续发力，带来建筑业市场需求改善。

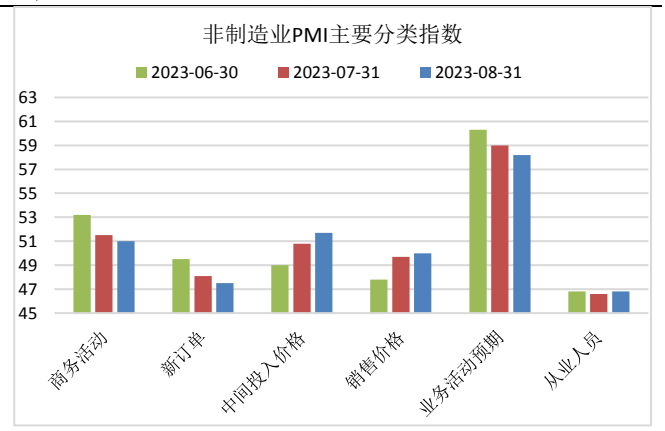
8 月份服务业商务活动指数录得 50.5%，较前值降低 1.0 个百分点。分行业看，暑期出游需求继续对交通、餐饮、文化体育娱乐等行业 PMI 形成支撑，上述行业景气度仍处于 55% 以上的高位。往后看，随着旅游旺季接近尾声，对相关行业的需求边际下降，加上居民部门就业-收入-消费循环尚未打通，服务业需求缺乏支撑，下半年扩产幅度不宜高估。

图表 3：非制造业 PMI 高位回落



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 8 月

图表 4：非制造业 PMI 分项指数



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，截至 2023 年 8 月

【风险提示】

海外通胀下行进度偏慢
海外需求回落超预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。