

## 稳增长政策力度持续加大，8月制造业 PMI 指数延续回升势头

—— 2023年8月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2023年8月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，高于上月的49.3%；8月，非制造业商务活动指数为51.0%，低于上月的51.5%。

### 8月 PMI 数据要点解读如下：

8月制造业 PMI 指数连续第三个月反弹，背后的主要原因是7月24日中央政治局会议明确要求，“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需”；随后，包括央行降息、房地产行业系列支持政策及其它促消费稳投资措施陆续出台，带动制造业供需两端回升。另外，此前该指数连续4个月处于收缩区间，环比基数低，也是推动8月制造业 PMI 指数回升的一个原因。

不过，8月制造业 PMI 指数仍连续第5个月处于50%以下的收缩区间，除了物流配送及就业指数下滑拖累外，市场需求仍显不足。可以看到，8月制造业 PMI 指数中的新订单指数为50.2%，比7月上升0.7个百分点，时隔4个月重返扩张区间，是拉动8月整体制造业 PMI 回升的一个重要原因。背后是随着高温多雨天气过后，市场需求有所反弹；更重要的是，近期各项逆周期调控政策持续发力，正在带动市场需求预期升温。不过，当前房地产行业低迷，居民消费能力、消费信心有待进一步提振，特别是稳增长政策发力显效还需要一段时间，是8月制造业 PMI 新订单指数仍然处于较低扩张水平的原

因。8月生产指数为51.9%，较上月大幅上升1.7个百分点，连续第4个月处在扩张区间，也是推升当月制造业 PMI 指数的主要原因。高频数据显示，8月以来钢铁、汽车、化工等行业开工率升多降少，背后是需求拉动及库存回补；另外，8月石油沥青装置开工率等基建投资指标环比7月较快上行，意味着逆周期调控力度在显著加大。最后，8月极端天气影响减弱，也会推动生产活动增加。

可以看到，8月生产指数继续高于新订单指数，且差距在拉大，意味着当前供给保障充分，也预示物价短期内还会低位运行，缺乏较快上涨动力。这是未来一段时间 PPI 将持续处于通缩状态、CPI 将继续低位运行的一个重要原因。

除生产指数、新订单指数外，在构成制造业 PMI 指数的其他三个分项方面，考虑到当前经济修复

动能仍然偏弱，8月从业人员指数为48.0%，较上月回落0.1个百分点，与近期城镇调查失业率小幅反弹相印证，显示从政策发力到就业市场改善仍需要一段时间。8月原材料库存指数升至48.4%，较上月上升0.2个百分点，明显高于历史平均水平，显示经济预期向好，企业去库存状况缓解。8月供应商配送时间指数为51.6%，较上月大幅上升1.1个百分点。但这是一个反向指标，越高表明物流配送时间越短，也代表当前经济景气度较低，是拖累8月制造业PMI指数未能升至扩张区间的主要原因。

其他市场比较关注的分项指数方面，8月制造业PMI中的两个价格指数继续大幅回升，特别是出厂价格指数时隔6个月重返扩张区间。7月24日中央政治局会议后，近期国内稳增长政策频出，带动国际原油、钢材、有色金属等大宗商品价格上扬，8月这些商品的同比跌幅都有不同程度的收窄。我们预计8月PPI同比降幅有可能从上月的-4.4%收窄到-3.0%左右，意味着6月很可能就是本轮PPI通缩的谷底。

与此同时，尽管受外贸商为欧美消费旺季提前备货带动，8月新出口订单较上月回升0.4个百分点至46.7%，但仍处于明显偏低水平，显示当前出口仍面临考验，我们判断短期内大概率会延续同比下滑走势。另外，8月小型企业PMI指数回升0.3个百分点至47.7%，但仍继续处于偏低状态。这是当前宏观经济的主要薄弱环节，也将继续成为7月政治局会议后稳增长政策的一个主要发力点。最后，8月生产经营活动预期指数升至55.6%，稳增长政策发力下市场信心受到提振。

8月服务业PMI指数为50.5%，低于上月1.0个百分点，主要原因是环比基数较高，特别是市场需求环比持续回落，但该指标仍连续7个月位于比较高的景气区间，表明疫情冲击消退后，各类服务行业景气度低位反弹过程仍在延续。其中，从细分行业看，在暑期消费带动下，居民旅游出行增加，铁路运输业商务活动指数在60%以上，且较上月有所上升，航空运输业商务活动指数连续2个月稳定在65%以上。餐饮业、住宿业、景区服务业和文体娱乐相关行业的商务活动指数虽较上月有所下降，但均保持在55%以上的较高水平。另外，伴随稳增长政策发力，8月金融业商务活动指数较上月回升，达到54%以上较高水平。这抵消了房地产行业收缩带来的影响，带动整体服务业处于扩张状态。

8月建筑业PMI为53.8%，较上月大幅回升2.6个百分点，主要是极端天气影响消退，建筑施工进度加快。8月建筑业PMI位于较高扩张区间，表明短期内基建投资还将保持较快增长水平。这会在很大程度上抵消房地产投资下滑影响，稳定整体投资增速。

整体上看，8月制造业PMI延续回暖，非制造业PMI有所回落，综合PMI产出指数比上个月小幅回升0.2个百分点，达到51.3%，显示经济复苏势头在延续，且复苏势头渐强。不过，该指标仍处于偏低水平，这意味着后期有望出台力度更大的稳增长措施，特别是房地产行业政策调整有望加快。

考虑到稳增长政策效应会进一步显现，我们预计9月制造业PMI指数有望升至50%以上的扩张区间，并在四季度延续扩张态势。后期影响制造业PMI指数的主要不确定因素有两个：首先是全球经济下行压力加大趋势下，下半年外需的放缓程度。7月政治局会议要求要“多措并举，稳住外贸外资基本盘”，显示政策面已在为这一趋势安排应对措施。其次是房地产支持政策发力前景下，四季度楼市能走出怎样的企稳回升态势。这是下半年牵一发而动全身的关键。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。