



研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com
分析师:崔超
SAC 登记编号:S1340523120001
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《利润增速持续上行，营运能力边际回落——7月工业企业利润解读20240827》 - 2024.08.28

固收点评

景气小幅回落，出口指数回升 ——8月PMI解读 20240901

● 主要数据

8月制造业PMI为49.1%，前值49.4%；非制造业商务活动指数50.3%，前值50.2%；综合PMI为50.1%，前值50.2%。

● 核心观点

8月制造业景气度继续回落，供需同步走弱，价格指数降幅较大，除受高温多雨、部分行业生产淡季影响外，市场需求不足的影响较明显。短期看，高温降雨不利因素消退，月底沥青、螺纹钢供需回升，生产高频数据边际回暖，叠加出口韧性仍在、高技术和装备制造业持续扩张，经济景气或已接近阶段性底部。

● 供需同步走弱，制造业景气度回落

第一，受高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，制造业景气有所回落，环比季节性偏弱。第二，出厂价格、主要原材料购进价格景气线下降幅较大，制造业市场价格指数持续回落，8月PPI降幅或将扩大。第三，原材料库存指数下降，产成品库存指数升高，需求偏弱，企业补库动能不强。第四，供给端，生产淡季、高温多雨影响、叠加需求偏弱，供给端边际走弱；生产指数超季节回落，时隔5个月再次降至景气线下，进口、采购量、从业人员指数不同程度下降。第五，需求端，新订单指数下降，出口订单指数回升，内需恢复偏缓，外需短期维持韧性。第六，不同类型企业景气度均下降，大型企业持续处于扩张区间。

● 暑期消费带动服务业景气回升，建筑业扩张持续放缓

第一，非制造业商务活动指数小幅回升，持续处于扩张区间，环比走势强于季节性。第二，服务业景气度升至扩张区间，暑期消费带动作用显著，居民出行、娱乐相关行业景气度较高。第三，建筑业扩张放缓，不利因素减弱，短期或迎回升。第四，综合PMI产出指数小幅回落，企业生产经营整体放缓，但仍处于扩张区间。

● 风险提示：

政策宽松力度不及预期，货币政策超预期收紧。

目录

1 供需同步走弱，制造业景气度回落	4
2 暑期消费带动服务业景气回升，建筑业扩张持续放缓	7
3 总结：景气小幅回落，出口指数回升	9
4 风险提示	9

图表目录

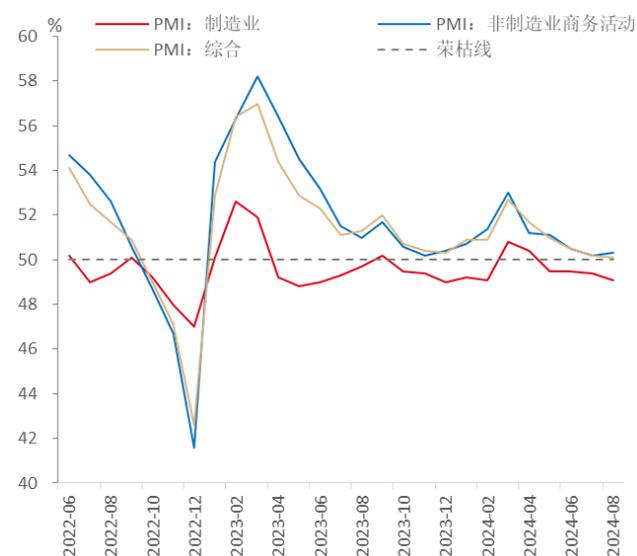
图表 1: 8月制造业景气水平持续回落	4
图表 2: 8月制造业 PMI 环比季节性偏弱.....	4
图表 3: 制造业 PMI 主要分项指数均处于景气线下	5
图表 4: 生产指数走势弱于季节性.....	6
图表 5: 进口指数处于近年同期低位.....	6
图表 6: 新订单指数下降, 新出口订单指数回升	7
图表 7: 新出口订单指数处于近年同期高位	7
图表 8: 服务业景气回升, 建筑业扩张均放缓	8
图表 9: 商务活动指数环比走势强于季节性	8

8月31日，国家统计局公布8月份中国采购经理指数（PMI）。8月制造业PMI为49.1%，前值49.4%；非制造业商务活动指数50.3%，前值50.2%；综合PMI为50.1%，前值50.2%。

1 供需同步走弱，制造业景气度回落

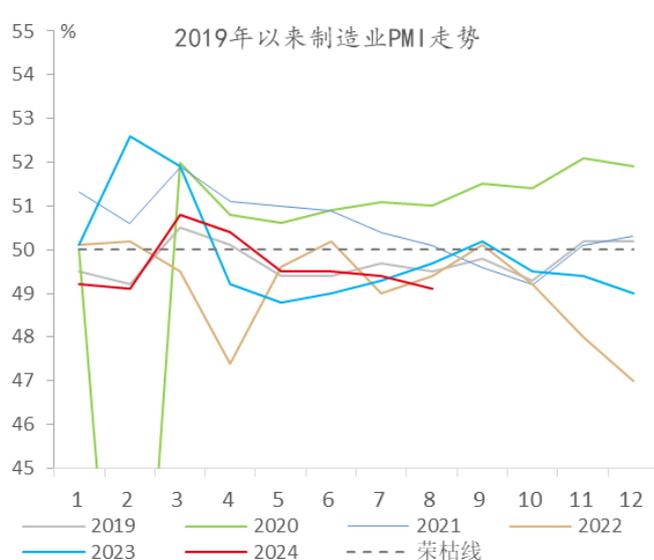
制造业 PMI 继续回落，环比季节性不强。8月受高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，制造业景气有所回落，制造业PMI为49.1%，较上月下降0.3 pct，低于预期的49.5%。从季节性上看，2019-2023年五年8月环比变动均值为0，今年8月环比下降0.3 pct，走势偏弱。从历年同期景气水平上看，2014-2023年的十年8月份制造业PMI均值为50.4%，且其中6年高于景气线，整体看今年8月制造业景气相对季节性偏弱。

图表1：8月制造业景气水平持续回落



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：8月制造业 PMI 环比季节性偏弱



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

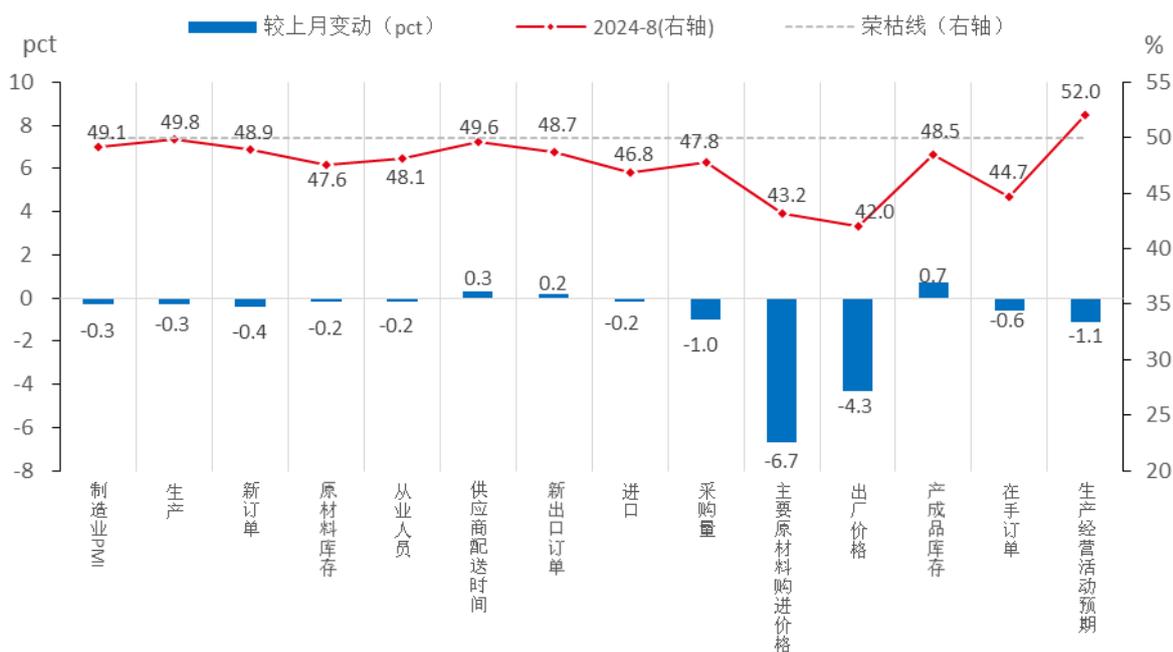
分项看，出厂价格、原料购进价格指数下降幅度较大，大宗商品价格走弱，8月PPI或边际走弱；企业补库动能不强，原材料库存指数下降，产成品库存被动回升。

(1) 制造业 PMI 各分项整体处于景气线下。13个分项中3项景气水平环比上升，10项下降；处于景气扩张区间的有1项，为生产经营活动预期（52.0%）。

(2) 出厂价格、主要原材料购进价格景气线下降幅较大，制造业市场价格指数持续回落，8月PPI降幅或将扩大。受需求不足以及原油、煤炭、铁矿石等大宗商品价格波动等因素影响，原料及出厂价格指数降幅较大。主要原材料购进价格录得43.2%，较上月下降6.7 pct；出厂价格录得42.0%，较上月下降4.3 pct。分行业看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数回落幅度较大，相关行业市场价格总体水平下降。

(3) 原材料库存指数下降，产成品库存指数升高，需求偏弱，企业补库动能不强。8月原材料库存指数为47.6%，较上月下降0.2 pct；产成品库存指数为48.5%，较上月升高0.7 pct。原材料库存下降，企业采购和补库动能不强；产成品库存指数升高或受下游需求偏弱影响被动抬升。

图表3：制造业PMI主要分项指数均处于景气线下



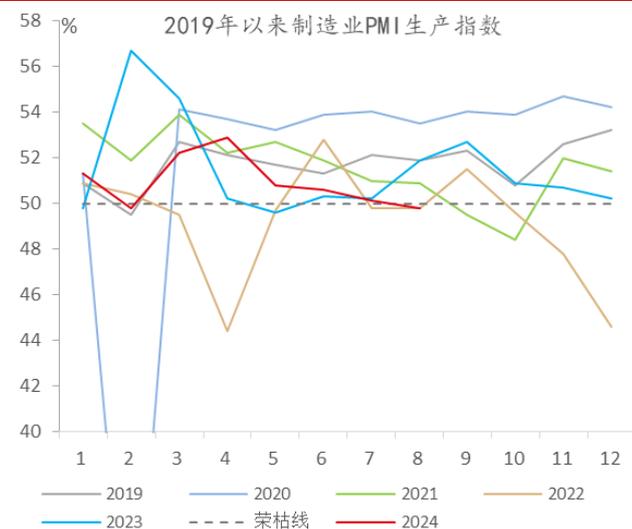
资料来源：iFind，中邮证券研究所

供给端，生产淡季、高温多雨影响、叠加需求偏弱，供给端边际走弱。生产指数超季节回落，时隔5个月再次降至景气线下，进口、采购量、从业人员指数不同程度下降。

(1) 生产指数降至景气线下，环比季节性走势偏弱。8月制造业 PMI 生产指数录得 49.8%，较上月下降 0.3 pct，时隔 5 个月重新降至景气线下。2019-2023 年五年 8 月制造业 PMI 生产指数环比变动均值为+0.2 pct，今年 8 月生产指数环比下降 0.3 pct 明显弱于季节性。从景气水平数值上看，同样处于近年来低位。

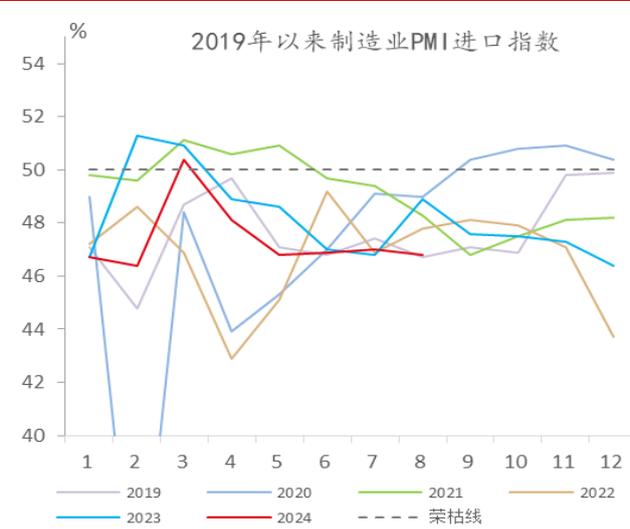
(2) 供给端其他指数，进口指数录得 46.8%，较上月下降 0.2 pct；采购量指数录得 47.8%，较上月下降 1.0 pct；从业人员指数录得 48.1%，较上月下降 0.2 pct。

图表4：生产指数走势弱于季节性



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：进口指数处于近年同期低位



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

需求端，新订单指数下降，出口订单指数回升，内需恢复偏缓，外需短期维持韧性。

(1) 新订单指数连续 4 个月处于景气线下，走势弱于季节性，制造业需求仍显不足。8 月新订单指数录得 48.9%，较上月下降 0.4 pct，连续 4 个月处于景气线下；环比走势上看，2019-2023 年五年 8 月制造业 PMI 新订单指数环比变动均值为 0，今年 8 月新订单指数走势弱于季节性。

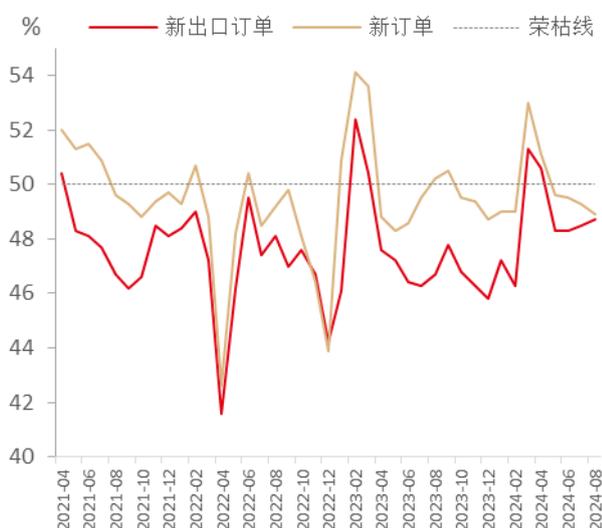
(2) 新出口订单指数回升，海外需求维持韧性，叠加低基数影响，出口或维持较高增速数据。8 月新出口订单指数录得 48.7%，较上月升高 0.2 pct，景气度有所回升，出口短期保持相对稳定。韩国 8 月前 20 日出口金额同比增长 18.54%，

较7月全月13.89%、7月前20日17.75%的增速均有所升高。从韩国出口数据上看，短期海外需求仍维持韧性，叠加去年同期低基数影响，中国出口短期或仍保持较高增速。

(3) 在手订单指数录得44.7%，较上月下降0.6 pct，景气水平下降。

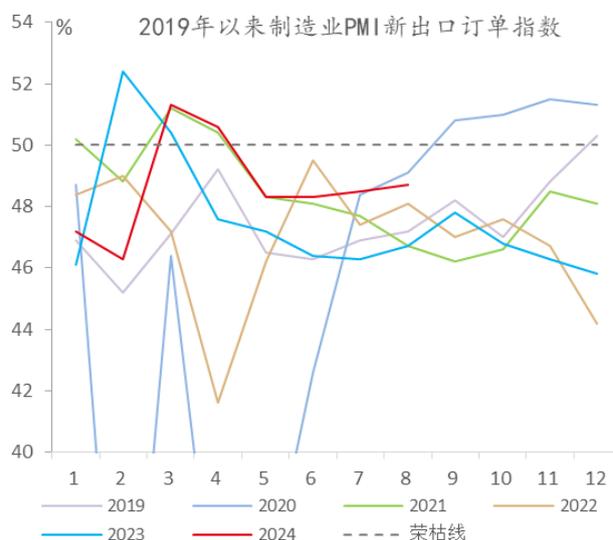
(4) 从行业看，食品及酒饮料精制茶、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数均位于54.0%及以上，供需较快增长；化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工、专用设备等行业生产指数和新订单指数连续两个月低于临界点，供需两端偏弱。

图表6：新订单指数下降，新出口订单指数回升



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：新出口订单指数处于近年同期高位



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

不同类型企业景气度均下降，大型企业持续处于扩张区间。制造业PMI大型企业录得50.4%，较上月下降0.1 pct，今年以来持续处于扩张区间；中型企业录得48.7%，较上月下降0.7 pct；小型企业录得46.4%，较上月下降0.3 pct。

2 暑期消费带动服务业景气回升，建筑业扩张持续放缓

非制造业商务活动指数小幅回升，持续处于扩张区间，环比走势强于季节性。8月非制造业商务活动PMI录得50.3%，较上月下降0.1 pct，景气度有所回升。从季节性上看，2019-2023年的五年8月非制造业商务活动PMI环比均不同程度

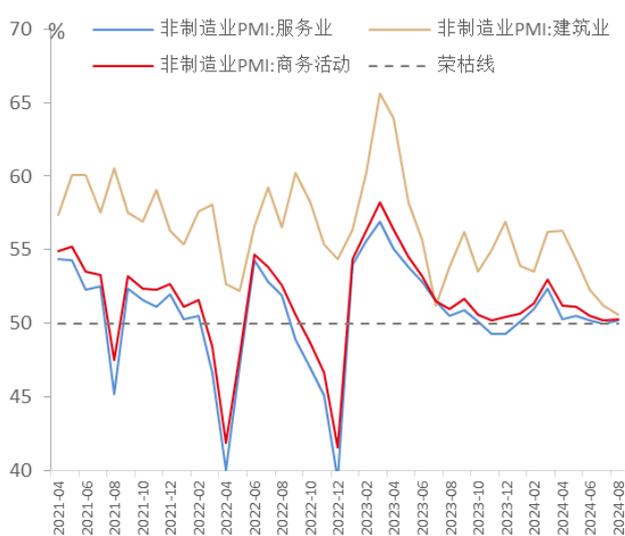
下降，均值为-1.3 pct，今年8月环比走势强于季节性；但是从绝对数值上看，为近年来较低水平。

服务业景气度升至扩张区间，暑期消费带动作用显著，居民出行、娱乐相关行业景气度较高。服务业商务活动指数为50.2%，较上月升高0.2 pct，重回扩张区间。分行业看，暑期消费带动作用显著，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间；资本市场服务、房地产、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，市场活跃度偏弱。从市场预期看，业务活动预期指数为55.4%。

建筑业扩张放缓，不利因素减弱，短期或迎回升。受高温多雨天气等不利因素影响，建筑业商务活动指数录得50.6%，较上月下降0.6 pct，建筑业扩张持续放缓。建筑业业务活动预期指数为54.7%，比上月上升1.8 pct，建筑业企业对近期市场发展信心增强，这也与近期螺纹钢需求增长、价格回升的表现相一致。

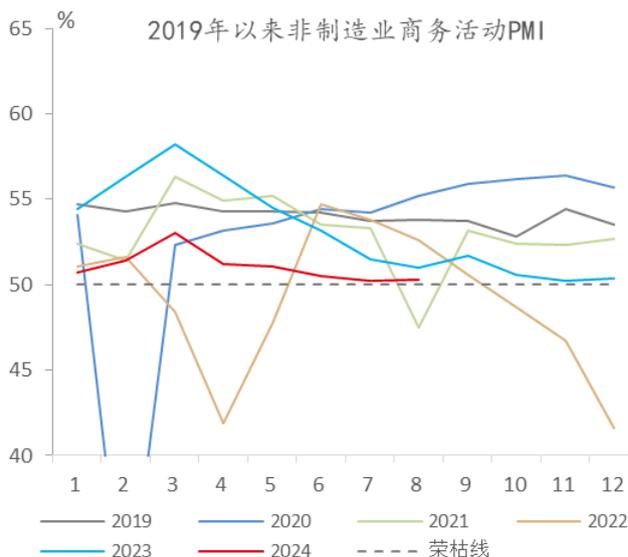
综合PMI产出指数小幅回落，企业生产经营整体放缓，但仍处于扩张区间。综合PMI产出指数为50.1%，较上月下降0.1 pct，企业生产经营活动扩张放缓。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为49.8%和50.3%，分别较上月下降0.3 pct和升高0.1 pct。

图表8：服务业景气回升，建筑业扩张均放缓



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：商务活动指数环比走势强于季节性



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 总结：景气小幅回落，出口指数回升

8月制造业景气度继续回落，供需同步走弱，价格指数降幅较大，除受高温多雨、部分行业生产淡季影响外，市场需求不足的影响较明显。短期看，高温降雨不利因素消退，月底沥青、螺纹钢供需回升，生产高频数据边际回暖，叠加出口韧性仍在、高技术和装备制造业持续扩张，经济景气或已接近阶段性底部。

4 风险提示

政策宽松力度不及预期，货币政策超预期收紧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048