

2023年8月PMI点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组

联系人：袁征宇（执业 S1130123020066）

yuanzhengyu@gjzq.com.cn

经济触底了吗？

事件：

8月31日，国家统计局公布8月PMI指数，制造业PMI为49.7，前值49.3；非制造业PMI为51，前值51.5。

制造业产需双双改善，但就业端制约有待缓解

制造业PMI延续回升，产需双双改善。7月，制造业PMI录得49.7%、超季节性回升0.4个百分点其中，生产和需求改善是本月PMI回升的主因，生产指数回升1.7个百分点至51.9%、已连续3月回升。新订单指数回升0.7个百分点至50.2%、重新进入扩张区间。就业压力仍较大，从业人员指数延续回落、下降0.1个百分点至48%。

产需修复带动采购回升，库存延续去化。8月，新订单指数回升主要由内需推动、但外需的拖累也在减弱，进口指数和新出口订单指数分别较7月回升2.1、0.4个百分点至48.9%和46.7%。企业采购意愿进一步增强，采购量指数回升1个百分点至50.5%、进入扩张区间。产成品库存指数回升0.9个百分点至47.2%、略低于近5年历史均值水平(47.4%)。需求回暖推动下，原材料和出口价格指数均大幅回升。8月，主要原材料购进价格指数回升4.1个百分点至56.5%、指向PPI降幅或继续收窄，近期南华金属和南华工业品指数的持续上行也可交叉印证。值得关注的是，本月出厂价格指数回升3.4个百分点至52%、重返扩张区间，往后看或指向下游工业企业利润加快修复。

大型企业产需延续扩张，中型企业需求明显改善。8月，大型企业PMI回升0.5个百分点至50.8%，生产和新订单指数分别录得53.7%和51.6%。中型和小型企业PMI分别回升0.6个、0.3个百分点至49.6%和47.7%，仍处于收缩区间。其中，中型企业新订单指数回升0.9个百分点至50.3%、站上荣枯线，小型企业录得47.5%、仍在水位以下。

基建链和竣工链景气回升，服务业动能再度放缓

非制造业PMI延续回落，但建筑业景气指数回升。8月，非制造业PMI回落0.5个百分点至51%、低于近年平均水平(52.8%)。其中，建筑较上月回升2.6个百分点至53.8%，或与基建施工加快、地产竣工回暖有关。高频数据显示，8月以来沥青开工率有明显改善、处于近年高位；房地产销售依然低迷，但玻璃价格明显回升、或指向竣工活动改善。新订单持续回落，服务业动能或进一步放缓。8月，服务业PMI连续5个月景气回落、当月录得50.5%。其中，新订单指数和业务活动预期指数分别下降1和0.9个百分点至47.4%、57.8%，或指向后续服务业景气进一步减弱。制造业PMI和服务业PMI走势的持续背离，或指向经济修复动能有所切换。

重申观点：8月PMI读数显示经济回升向好的积极信号不断增多，生产活动加快、需求边际转暖，企业信心持续增强。但与此同时，需求回暖的基础有待巩固，出口链和地产链的拖累依然较大、用工景气度仍处低位、服务业动能不断放缓。伴随政策落地效果持续显现，内生动能有望不断增强。

风险提示

政策落地效果不及预期，经济复苏不及预期。

内容目录

1、制造业供需双双改善，但就业端制约有待缓解.....	3
2、基建链和竣工链景气回升，服务业动能再度放缓.....	5
风险提示.....	7

图表目录

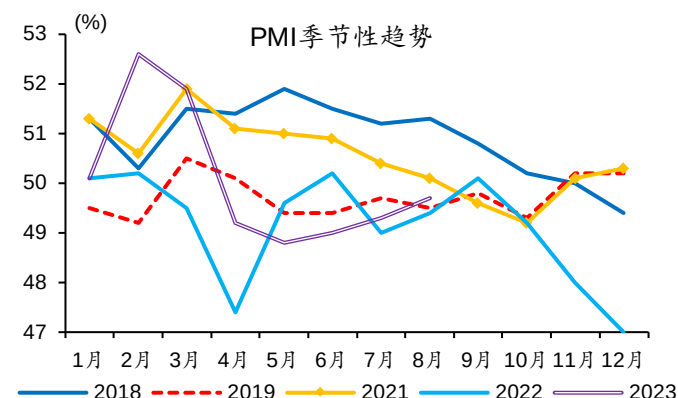
图表 1： 8 月，制造业 PMI 超季节性回升.....	3
图表 2： 8 月，生产和新订单指数对 PMI 贡献较大.....	3
图表 3： 8 月，内需和外需景气度均回升.....	3
图表 4： 8 月，采购量指数重返扩张区间.....	3
图表 5： 8 月，产成品库存延续去化.....	4
图表 6： 8 月，原材料库存指数延续回升.....	4
图表 7： 8 月，原材料购进价格指数延续回升.....	4
图表 8： 8 月，工业品价格指数延续回升.....	4
图表 9： 8 月，大中小企业景气指数均回升.....	5
图表 10： 8 月，中型企业新订单指数进入扩张区间.....	5
图表 11： 8 月，非制造业 PMI 延续回落.....	5
图表 12： 8 月，建筑业 PMI 止跌回升.....	5
图表 13： 8 月，建筑业新订单指数回升.....	6
图表 14： 8 月，商品房销售仍然低迷.....	6
图表 15： 8 月以来，沥青开工率明显改善.....	6
图表 16： 8 月，玻璃现货价格明显回升.....	6
图表 17： 8 月，服务业新订单指数进一步回落.....	6
图表 18： 8 月，服务业业务活动预期延续回落.....	6
图表 19： 近期，全国迁徙规模指数高点回落.....	7
图表 20： 近期，全国拥堵延时指数明显回升.....	7

8月31日，国家统计局公布8月PMI指数，制造业PMI为49.7，前值49.3；非制造业PMI为51，前值51.5。

1、制造业产需双双改善，但就业端制约有待缓解

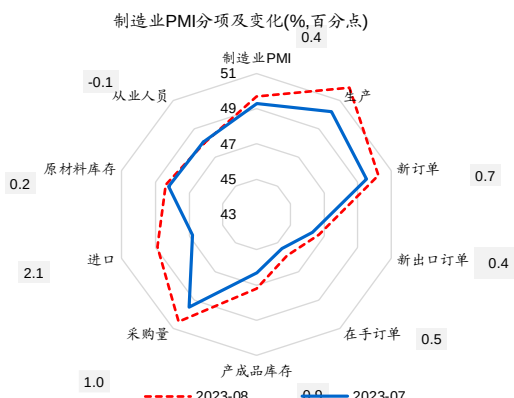
制造业PMI延续回升，产需双双改善。7月，制造业PMI录得49.7%、超季节性回升0.4个百分点其中，生产和需求改善是本月PMI回升的主因，生产指数回升1.7个百分点至51.9%、已连续3月回升。新订单指数回升0.7个百分点至50.2%、重新进入扩张区间。但与此同时，就业压力不减、从业人员指数延续回落、下降0.1个百分点至48%。

图表1：8月，制造业PMI超季节性回升



来源：Wind、国金证券研究所

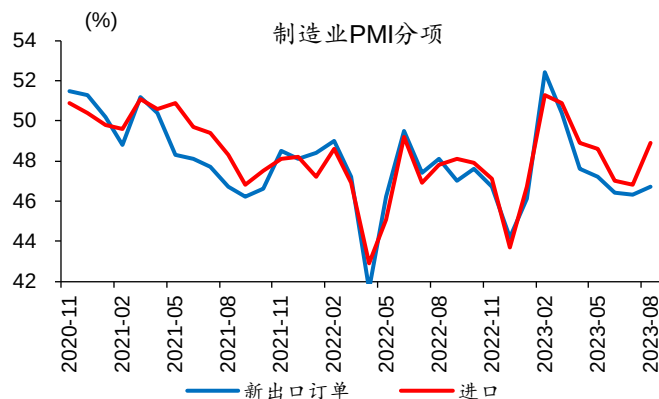
图表2：8月，生产和新订单指数对PMI贡献较大



来源：Wind、国金证券研究所

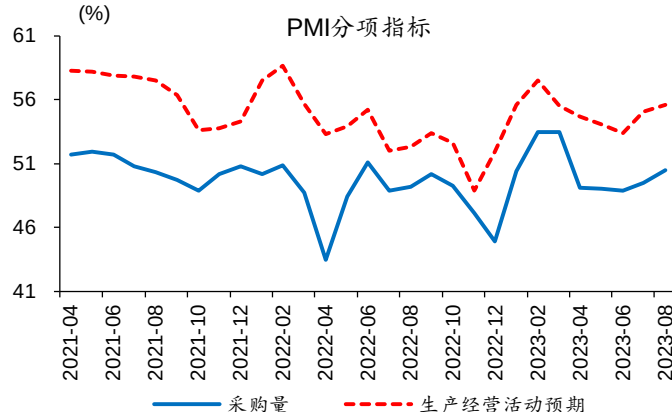
产需修复带动采购回升，库存延续去化。8月，新订单指数回升主要由内需推动、但外需的拖累也在减弱，进口指数和新出口订单指数分别较7月回升2.1、0.4个百分点至48.9%和46.7%。企业采购意愿进一步增强，采购量指数回升1个百分点至50.5%、进入扩张区间。产成品库存指数回升0.9个百分点至47.2%、略低于近5年历史均值水平（47.4%）。

图表3：8月，内需和外需景气度均回升



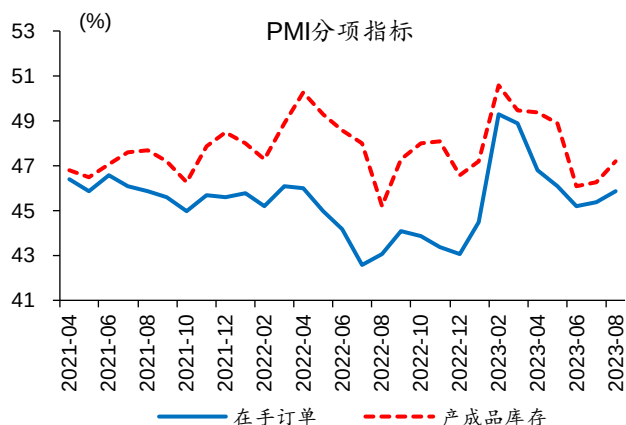
来源：Wind、国金证券研究所

图表4：8月，采购量指数重返扩张区间



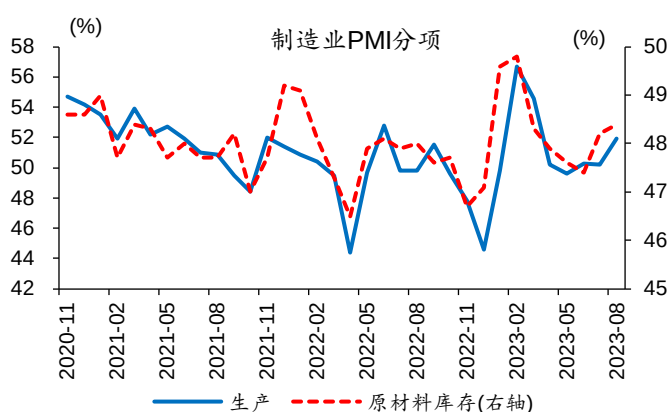
来源：Wind、国金证券研究所

图表5: 8月, 产成品库存延续去化



来源: Wind、国金证券研究所

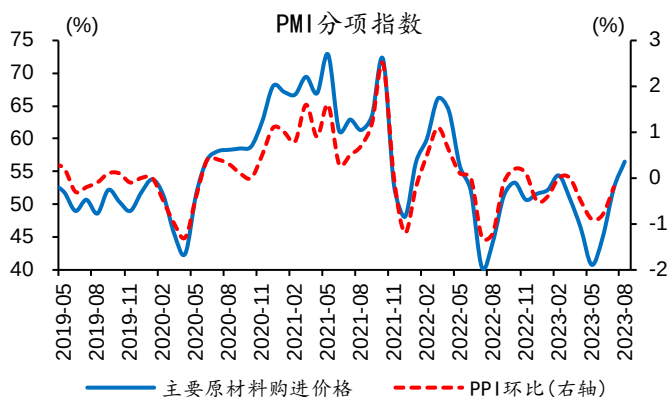
图表6: 8月, 原材料库存指数延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

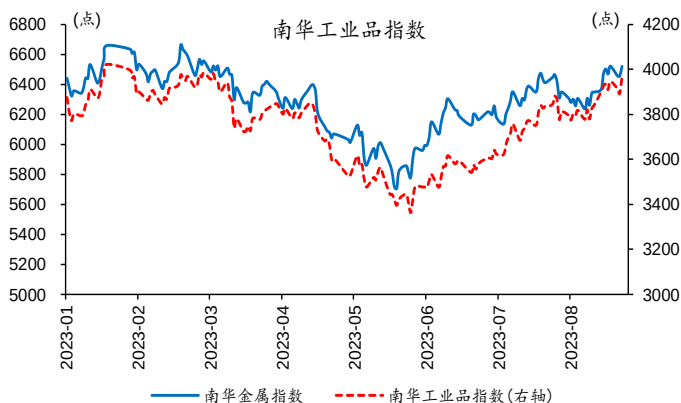
需求回暖推动下, 原材料和出口价格指数均大幅回升。8月, 主要原材料购进价格指数回升4.1个百分点至56.5%、指向PPI降幅或继续收窄, 近期南华金属和南华工业品指数的持续上行也可交叉印证。值得关注的是, 本月出厂价格指数回升3.4个百分点至52%、重返扩张区间, 往后看或指向下游工业企业利润加快修复。

图表7: 8月, 原材料购进价格指数延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

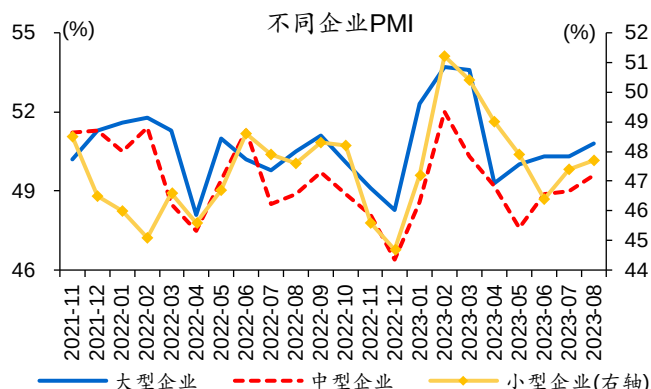
图表8: 8月, 工业品价格指数延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

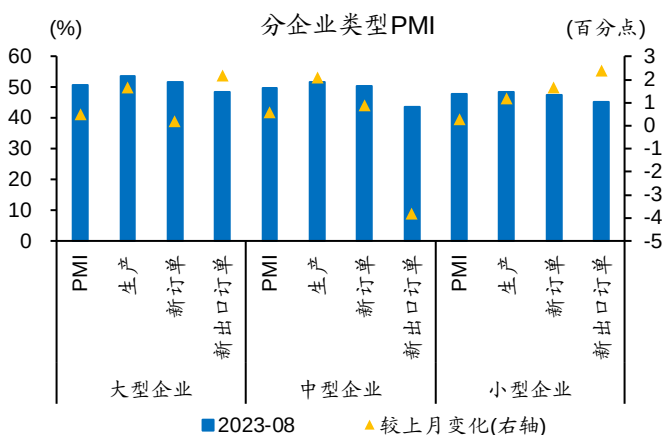
大型企业产需延续扩张, 中型企业需求明显改善。8月, 大型企业PMI回升0.5个百分点至50.8%, 生产和新订单指数分别录得53.7%和51.6%。中型和小型企业PMI分别回升0.6个、0.3个百分点至49.6%和47.7%, 仍处于收缩区间。其中, 中型企业新订单指数回升0.9个百分点至50.3%、站上荣枯线, 小型企业回升1.7个百分点至47.5%、仍在水位以下。

图表9：8月，大中小企业景气指数均回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表10：8月，中型企业新订单指数进入扩张区间

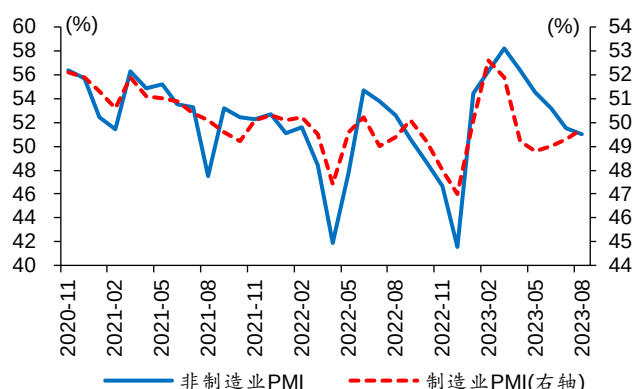


来源：Wind、国金证券研究所

2、基建链和竣工链景气回升，服务业动能再度放缓

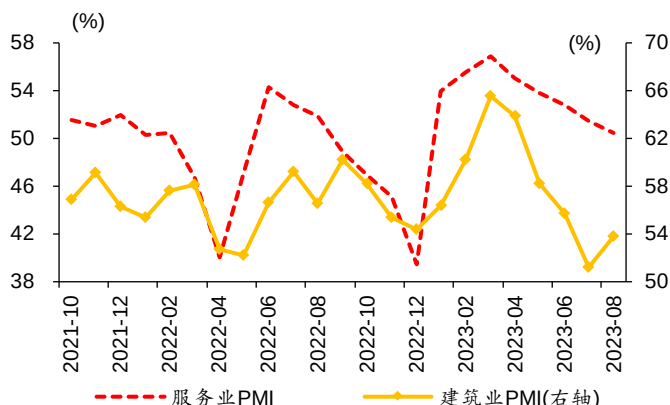
建筑业景气指数回升，服务业延续回落。8月，非制造业PMI回落0.5个百分点至51%、明显低于近5年历史平均的52.8%。其中，建筑PMI止跌回升、较上月回升2.6个百分点至53.8%；服务业PMI连续5个月景气回落，当月录得50.5%、明显低于近5年历史均值水平(51.8%)。制造业PMI和服务业PMI走势的持续背离，或指向经济修复动能有所切换。

图表11：8月，非制造业PMI延续回落



来源：Wind、国金证券研究所

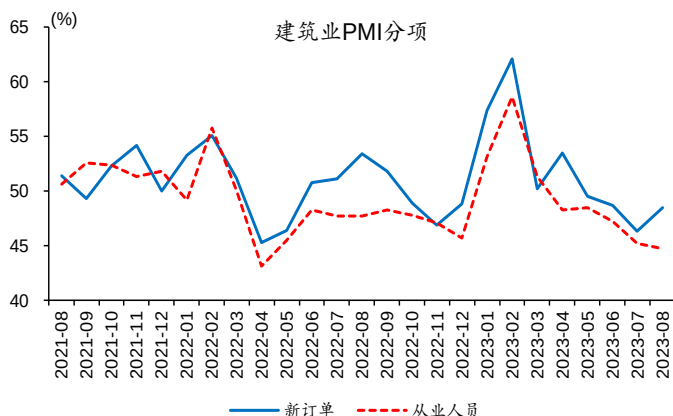
图表12：8月，建筑业PMI止跌回升



来源：Wind、国金证券研究所

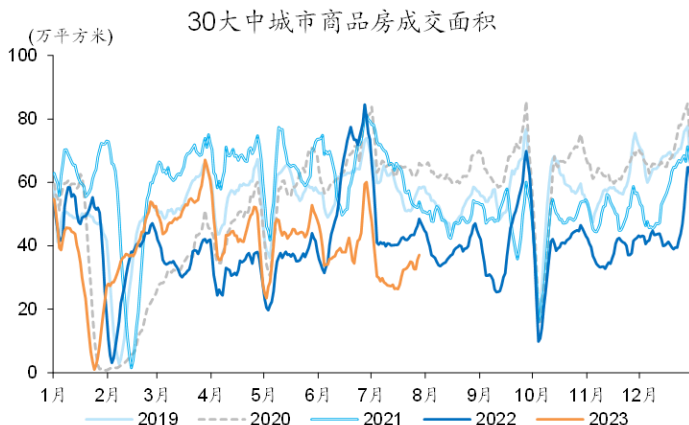
稳增长落地加快，竣工链有所改善。8月，建筑业新订单指数回升2.2个百分点至48.5%，或与基建施工加快、地产竣工回暖有关。高频数据显示，8月以来沥青开工率有明显改善、处于近年高位；房地产销售依然低迷，但玻璃价格明显回升、或指向竣工活动改善。值得关注的是，建筑业用工景气进一步下探，较上月回落0.5个百分点至44.7%。

图表13: 8月, 建筑业新订单指数回升



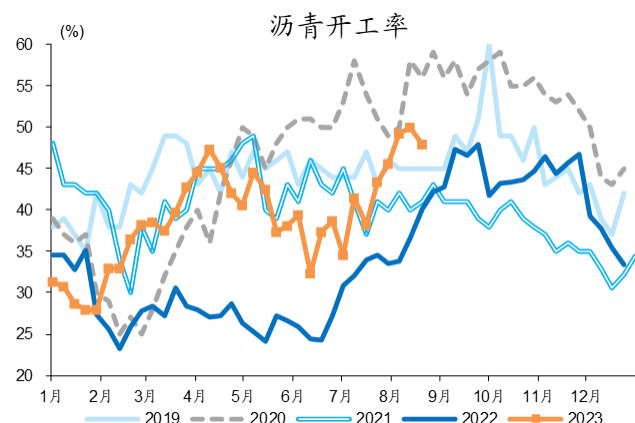
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 8月, 商品房销售仍然低迷



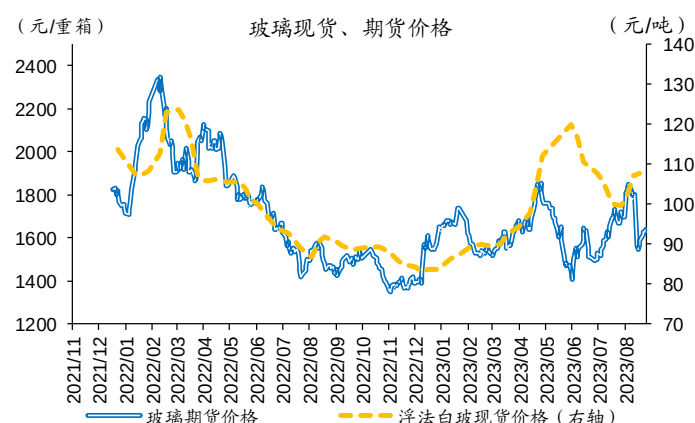
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 8月以来, 沥青开工率明显改善



来源: Wind、国金证券研究所

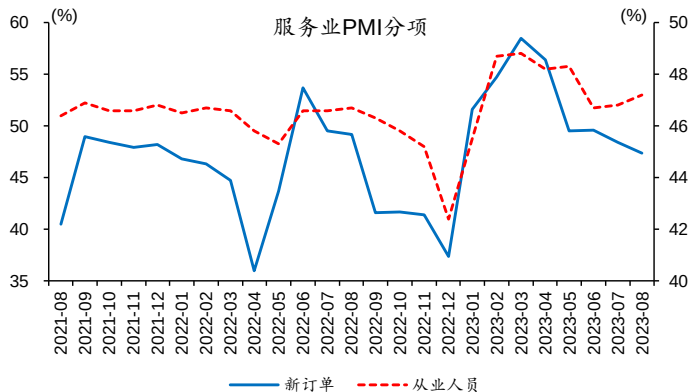
图表16: 8月, 玻璃现货价格明显回升



来源: Wind、国金证券研究所

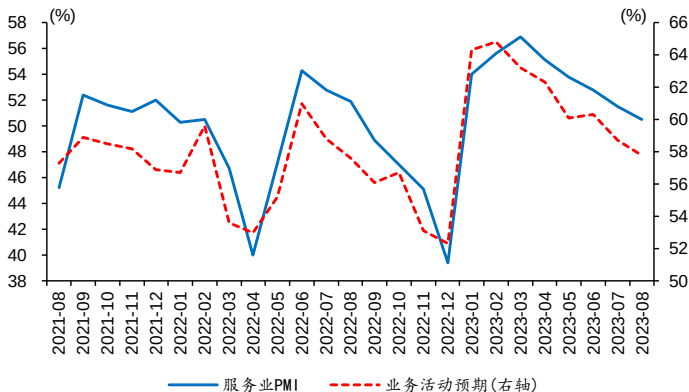
新订单持续回落, 服务业动能或进一步放缓。8月, 服务业从业人员指数回升0.4个百分点至47.2%, 但新订单指数和业务活动预期指数延续回落、分别下降1和0.9个百分点至47.4%、57.8%, 或指向后续服务业景气进一步减弱。伴随暑期经济步入尾声、跨区域出行开始回落, 住宿餐饮、文化娱乐等生活性服务业带来的结构性支撑或减弱。

图表17: 8月, 服务业新订单指数进一步回落



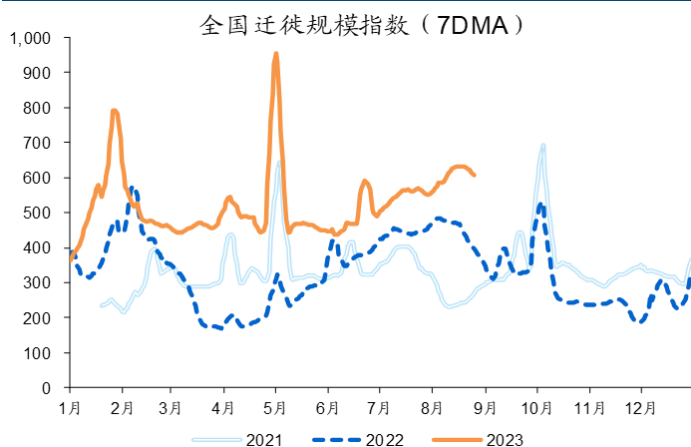
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 8月, 服务业业务活动预期延续回落



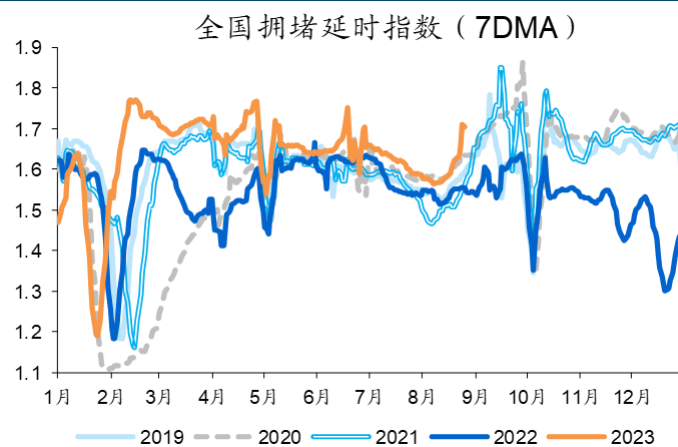
来源: Wind、国金证券研究所

图表19：近期，全国迁徙规模指数高点回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表20：近期，全国拥堵延时指数明显回升



来源：Wind、国金证券研究所

重申观点：8月PMI读数显示经济回升向好的积极信号不断增多，生产活动加快、需求边际转暖，企业信心持续增强。但与此同时，需求回暖的基础有待巩固，出口链和地产链的拖累依然较大、用工景气度仍处低位、服务业动能不断放缓。伴随政策落地效果持续显现，内生动能有望不断增强。

风险提示

- 1、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。
- 2、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。

特别声明：

国金证券股份有限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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402