

PMI 强化经济筑底的信号

——8 月 PMI 数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

产需均升，制造业活跃度持续提高。8月制造业 PMI 持续回升，依旧高于市场预期，多数细分项均有上行。自今年6月以来，PMI已连续三个月处于回升状态，这强化了经济筑底的信号，反映出目前经济回暖动能正不断累积，7月偏弱的经济表现可能是暂时的。整体而言，8月 PMI 数据中有以下几点积极变化：**一**，**产需双双上升，均运行在扩张区间。**生产经营活跃度及企业信心延续边际改善趋势，一方面得益于政策扶持，另一方面需求侧的回暖也是重要拉动。本月反映需求的新订单指数升至荣枯线以上，为今年4月以来首次。内外需求均有反弹，内需表现优于外需。**二**，**去库节奏放缓，采购有所增加。**8月原材料库存和产成品库存相比7月均有回升，采购量指数重新回到了扩张区间，需求侧新订单回暖，生产活跃度持续回升，企业采购意愿也随之增强。**三**，**价格指数上升明显。**8月主要原材料购进价格和出厂价格升幅均超过3个百分点，一方面近期部分大宗商品价格上涨，另一方面新订单和企业采购量的增加也为价格上升提供支撑。价格是企业盈利的重要影响因素，前期PPI持续下行，企业盈利受损，6月以来价格不断回升，这也为企业盈利的持续改善注入一定动能。**四**，**大中小型企业 PMI 均边际上行。**8月大中小型企业 PMI 较前值均有上升，产需都出现边际改善。对于民营经济税收、融资等方面的政策扶持及需求端的边际回暖共同提升了各规模企业的景气水平。**不过本月 PMI 整体呈小幅改善，政策扩内需依旧必要。**一方面8月制造业 PMI 仍处于收缩区间，需求不足的掣肘仍存，反映市场需求不足的企业占比依旧超59%，此外本月就业指数在荣枯线以下小幅下行0.1个百分点，就业压力仍待缓解。经济回升基础还需要进一步巩固。

非制造业保持扩张，速度小幅放缓。8月非制造业商务活动指数持续运行在扩张区间，速度继续放缓，略低于市场预期。**服务业方面，持续扩张。**扩张动力主要来自暑期消费相关行业，业务活动预期指数超57%，仍位于高景气区间。**建筑业方面，基建支撑明显。**8月建筑业活动指数较上月有所上行，主要受到基建的拉动，本月土木工程建筑业商务活动指数较前值上行4.6个百分点，新订单指数也上升至扩张区间，此外8月专项债发行节奏明显加快，沥青开工、水泥发运等高频数据整体上呈现出上行态势，也可提供基建发力的侧面证据。相关企业对未

来市场预期依旧向好，本月建筑业企业预期超出 60%。

数据持续回升，经济筑底信号增强。8 月制造业 PMI 连续回升，产需及价格边际上均持续改善，这强化了经济筑底的信号。7 月金融及经济数据表现偏弱，折射出国内经济的疲软，但本月 PMI 数据的超预期回升则表明经济走弱并非长期趋势性的，而是“曲折前进”过程中的阶段性下行。平抑短期波动、提振下行期间的市场信心需要政策端的呵护。近期多部门一揽子稳增长政策密集出台，涉及消费、地产、资本市场等多领域，且部分政策推出力度及速度超出预期，这既是对 7 月政治局会议政策积极定调的呼应，也释放出较强的扩内需、强信心的信号。从目前政策推出频率、执行主体、覆盖范围及调控力度来看，国内或迎来稳增长政策的集中发力期，尤其是地产方面，随着广州、深圳率先开启“认房不认贷”政策，政策空间较大的一线城市出台宽松政策的可能性加大，这将成为地产企稳回升的重要拉动。预计随着政策不断落地显效增强经济回升动能，经济恢复基础也将得到巩固。

风险提示：政策落地不及预期。

目录

1. 数据	5
2. 供需均升，制造业活跃度持续提高	5
3. 非制造业保持扩张，速度小幅放缓	8
4. 数据持续回升，经济筑底信号增强	10

图表目录

图表 1: 8 月制造业 PMI 持续回升	5
图表 2: 8 月制造业 PMI 多数分项边际上行	6
图表 3: 产需双双上行	6
图表 4: 生产经营预期继续改善	6
图表 5: 去库节奏放缓	7
图表 6: 企业采购意愿增强	7
图表 7: 8 月价格指数明显上升	7
图表 8: 各规模企业 PMI 均边际上行	8
图表 9: 大中小型企业产需有所改善	8
图表 10: 8 月非制造业商务活动指数保持在扩张区间	9
图表 11: 8 月基建相关高频数据呈上行趋势	9
图表 12: 8 月新增专项债发行提速	9

1. 数据

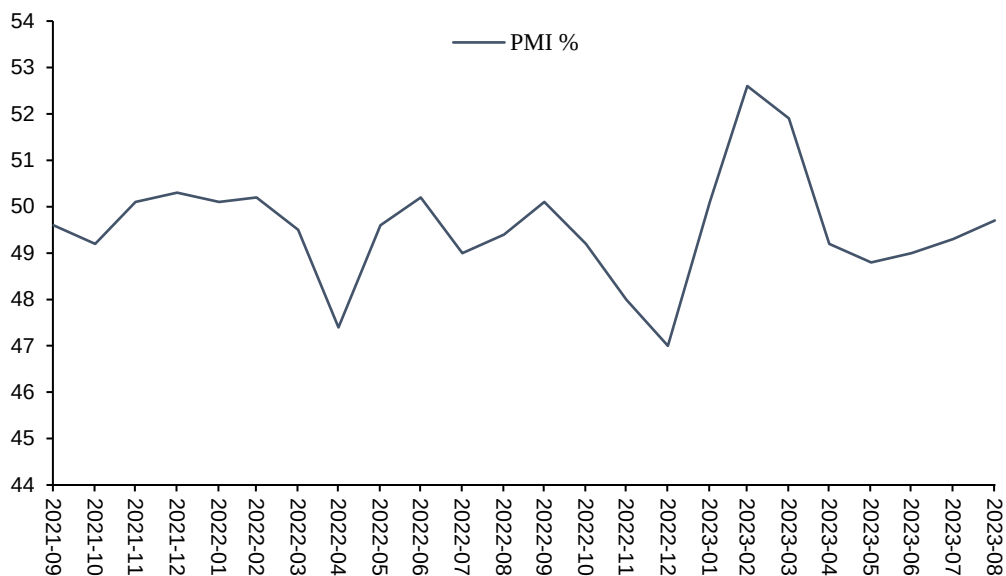
中国 8 月制造业 PMI 指数 49.7%，预期 49.4%，前值 49.3%。

中国 8 月非制造业 PMI 指数 51.0%，预期 51.2%，前值 51.5%。

2. 产需均升，制造业活跃度持续提高

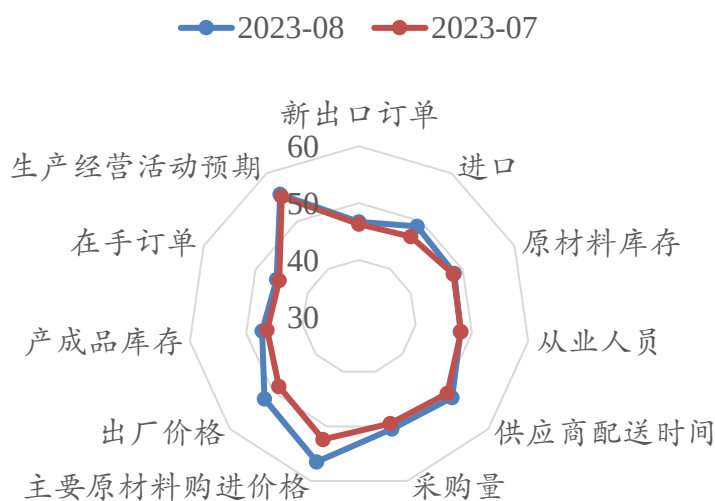
8 月制造业 PMI 持续回升，相比上月小幅上行 0.4 个百分点至 49.7%，依旧高于市场预期，多数细分项均有上升。自今年 6 月以来，PMI 已连续三个月处于回升状态，这强化了经济筑底的信号，反映出目前经济回暖动能正不断累积，7 月偏弱的经济表现可能是暂时的。

图表 1：8 月制造业 PMI 持续回升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 2：8 月制造业 PMI 多数分项边际上行

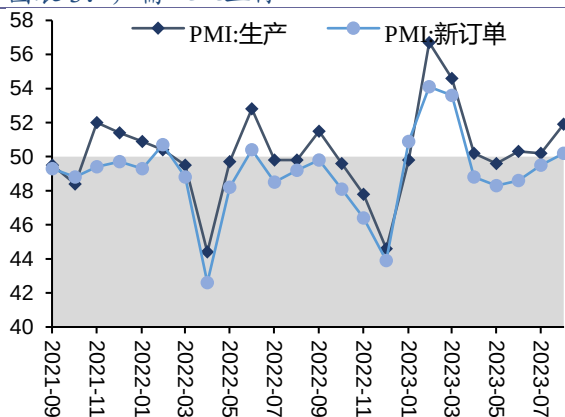


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

整体而言，8 月 PMI 数据中有以下几点积极变化：

一则，**产需双双上升，均运行在扩张区间**。8 月生产指数录得 51.9%（前值 50.2%），较上月上行 1.7 个百分点，连续 3 个月运行在扩张区间，是本月制造业 PMI 继续回升的主要驱动。企业生产经营活动预期也环比上升了 0.5 个百分点至 55.6%。生产经营活动活跃度及企业信心延续边际改善趋势一方面得益于政策扶持，另一方面需求侧的回暖也是重要拉动。本月反映需求的新订单指数相比上月继续上升 0.7 个百分点至 50.2%，升至荣枯线以上，为今年 4 月以来首次。细分来看，内外需求边际均有上行，新出口订单环比上升 0.4 个百分点至 46.7%，进口订单则反弹至 48.9%，相比前值上行了 2.1 个百分点。相比而言，内需表现优于外需，这也再次突出了扩内需以拉动国内经济的重要性。具体行业角度，根据国家统计局，农副食品加工、化学原料及化学制品、汽车等行业产需均较为活跃，生产指数和新订单指数都运行在 53% 以上的高位区间。

图表 3：产需双双上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

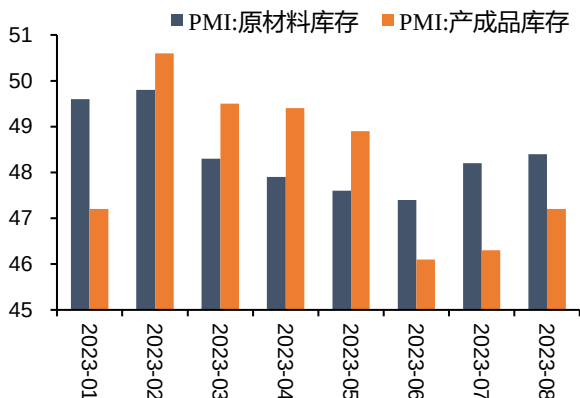
图表 4：生产经营活动预期继续改善



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

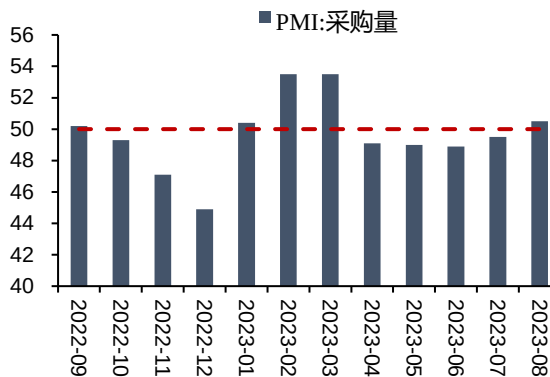
二则，去库节奏放缓，采购有所增加。库存指标方面，8 月原材料库存和产成品库存分别为 48.4%、47.2%，均保持在临界水平以下，但相比 7 月各自回升 0.2、0.9 个百分点，反映出整体去库仍在继续，不过库存去化速度继续放缓。此外，本月采购量指数较前值上升 1.0 个百分点至 50.5%，重新回到了扩张区间，需求侧新订单回暖，生产活跃度持续回升，企业采购意愿也随之增强，其中化学原料及化学制品、汽车等行业采购量指数相对较高。

图表 5：去库节奏放缓



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

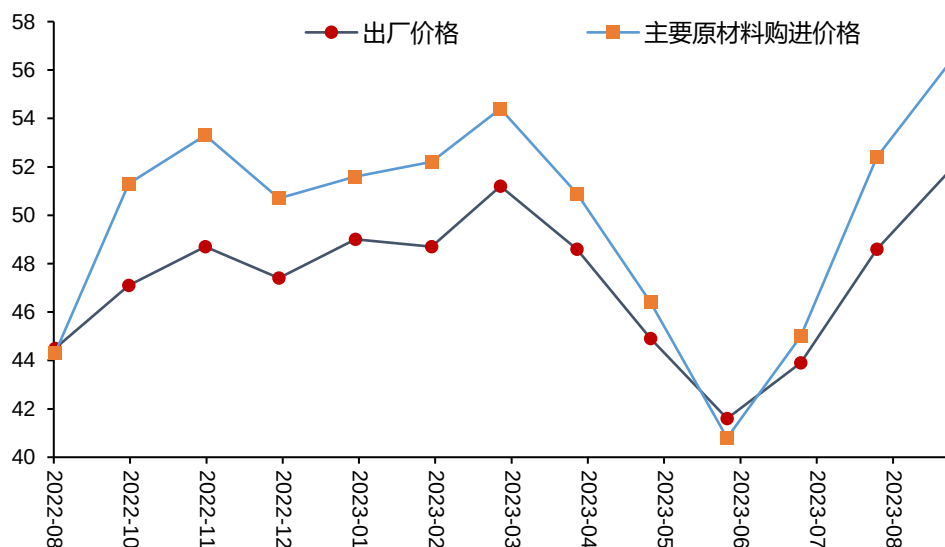
图表 6：企业采购意愿增强



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

三则，价格指数上升明显。8 月主要原材料购进价格和出厂价格升幅均超过 3 个百分点，分别为 56.5%、52.0%，前值各自为 52.4%、48.6%。价格的上行既有成本端的影响，也受需求侧的拉动。一方面近期部分大宗商品价格上涨，另一方面新订单和企业采购量的增加也为价格上升提供支撑。价格是企业盈利的重要影响因素，前期 PPI 持续下行，企业盈利受损，6 月以来价格不断回升，这也为企业盈利的持续改善注入一定动能。

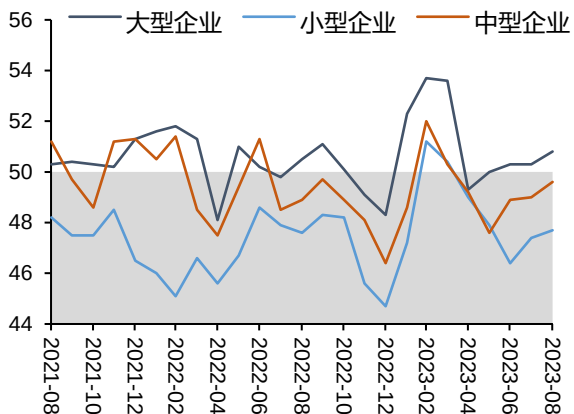
图表 7：8 月价格指数明显上升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

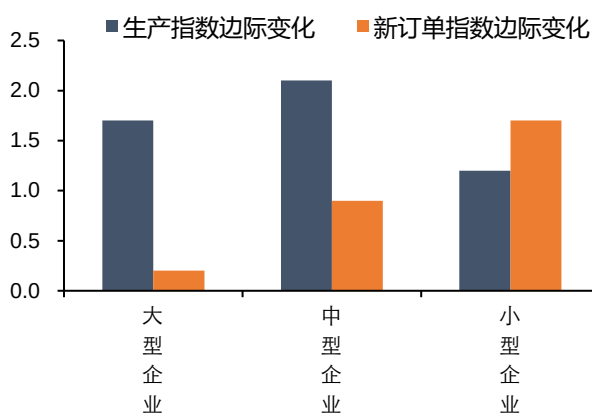
四则，大中小型企业 PMI 均边际上行。8 月大中小型企业 PMI 较前值均有上升，其中大型企业 PMI 指数录得 50.8%，持续高于临界水平，仍具相对优势。不同规模企业产需都出现边际改善，大、中企业生产及新订单指数均在扩张区间运行，小型企业虽处于荣枯线以下，但两个指数相比上月升幅都超过了 1 个百分点。对于民营经济税收、融资等方面的政策扶持及需求端的边际回暖共同提升了各规模企业的景气水平。

图表 8：各规模企业 PMI 均边际上行



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 9：大中小型企业产需有所改善



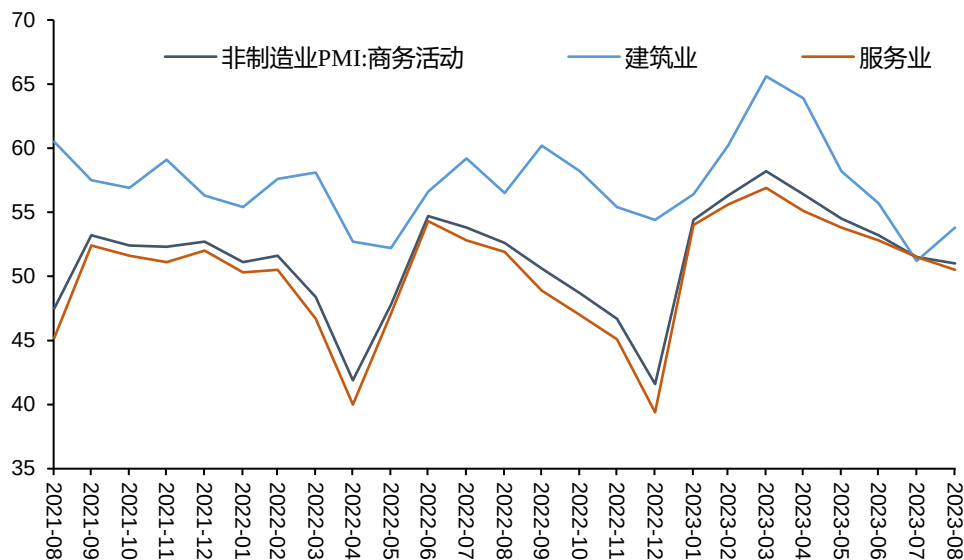
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

不过本月 PMI 整体呈小幅改善，政策扩内需依旧必要。一方面 8 月制造业 PMI 仍处于收缩区间，需求不足的掣肘仍存，根据中国物流与采购联合会、国家统计局，本月反映市场需求不足的企业占比依旧超 59%，此外本月就业指数在荣枯线以下小幅下行了 0.1 个百分点，就业压力仍待缓解。经济回升基础还需要进一步巩固。

3. 非制造业保持扩张，速度小幅放缓

8 月非制造业商务活动指数为 51.0%，持续运行在扩张区间，速度继续放缓，较上月小幅下降 0.5 个百分点，略低于市场预期。服务及建筑业均在临界水平以上，其中建筑业因基建拉动，边际上行明显。

图表 10：8 月非制造业商务活动指数保持在扩张区间

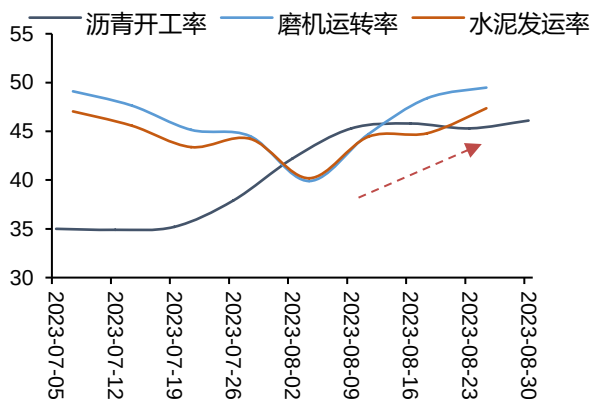


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

服务业方面，持续扩张。8 月服务业商务活动指数为 50.5%（前值为 51.5%），扩张动力主要来自暑期消费相关行业。运输（铁路、航空）、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐商务指数持续高于 55%。这在 8 月国内航班、电影消费等高频数据中也可得到印证。情绪指标方面，服务业业务活动预期指数超 57%，环比有所回落，但仍位于高景气区间，表明服务业企业对于后续发展具有一定信心。

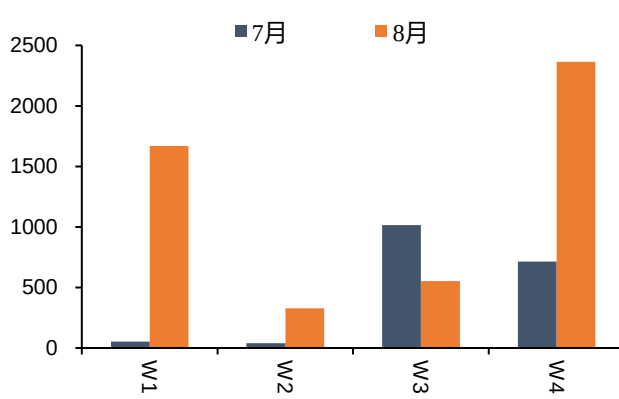
建筑业方面，基建支撑明显。8 月建筑业活动指数录得 53.8%，相比上月上行 2.6 个百分点，主要受到基建的拉动，本月土木工程建筑业商务活动指数为 58.6%，较前值上行了 4.6 个百分点，新订单指数也上升至扩张区间，此外 8 月专项债发行节奏明显加快，沥青开工、水泥发运等高频数据整体上呈现出上行态势，也可提供基建发力的侧面证据。本月建筑业企业预期仍然处于高位区间，超出 60%，相关企业对未来市场预期依旧向好。

图表 11：8 月基建相关高频数据呈上行趋势



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 12：8 月新增专项债发行提速



资料来源：企业预警通，太平洋证券研究院

4. 数据持续回升，经济筑底信号增强

8 月制造业 PMI 连续回升，供需及价格边际上均持续改善，这强化了经济筑底的信号。7 月金融及经济数据表现偏弱，折射出国内经济的疲软，但本月 PMI 数据的超预期回升则表明经济走弱并非长期趋势性的，而是“曲折前进”过程中的阶段性下行。平抑短期波动、提振下行期间的市场信心需要政策端的呵护。近期多部门一揽子稳增长政策密集出台，涉及消费、地产、资本市场等多领域，且部分政策推出力度及速度超出预期，这既是对 7 月政治局会议政策积极定调的呼应，也释放出较强的扩内需、强信心的信号。从目前政策推出频率、执行主体、覆盖范围及调控力度来看，国内或迎来稳增长政策的集中发力期，尤其是地产方面，随着广州深圳率先开启“认房不认贷”政策，政策空间较大的一线城市出台宽松政策的可能性加大，这将成为地产企稳回升的重要拉动。预计随着政策不断落地显效增强经济回升动能，经济恢复基础也将得到巩固。

风险提示：政策落地不及预期。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。