

2023年08月31日

经济景气度总体保持稳定——8月PMI点评

事件点评

投资要点

- ◆ **事件：**8月制造业PMI回升0.4至49.7，连续3个月回升但连续5个月位于荣枯线下方；非制造业PMI下降0.5至51.0，连续5个月下降；综合PMI回升0.2至51.3。
- ◆ **一、制造业：**生产需求同步改善，生产略强于需求，市场需求不足仍是主要问题
- ◆ **1、生产与投资端：**生产经营预期增加幅度连续两个月上升，采购时隔4个月重回扩张区间，库存指数年内连续两个月提高，上半年的持续去库告一段落。8月生产指数提升1.7至51.9，连续3个月提升；8月生产经营活动预期提升0.5至55.6；8月采购量提高1.0至50.5；6月确认为年内库存低点，7、8月原材料库存和产成品库存连续两个月回升。
- ◆ **2、需求端：**市场需求不足仍是当前企业面临的主要问题，内需强于外需，产成品库存增幅（0.9）高于原材料库存增幅（0.2）。新订单自4月以来首次站上荣枯线，但仅微幅高于50（50.2），较前值提升0.7。其中外需仍处明显收缩区间（8月提升0.4至46.7），说明内需是需求侧环比改善的主力。
- ◆ **3、分行业看，**农副食品加工、化学原料及化学制品、汽车等行业生产指数和新订单指数均高于53.0，供需两端较为活跃；农副食品加工、汽车等行业生产经营预期位于60以上，企业对行业发展前景乐观；化学原料及化学制品、汽车等行业采购量和进口指数环比上升，且位于53.5以上的较高运行水平。
- ◆ **4、随着近期部分大宗商品价格上涨，以及企业采购活动加快，价格水平继续回升，**出厂价格时隔5个月重回扩张区间。原材料价格涨幅大于出厂价格涨幅，8月二者分别上升4.1、3.4至56.5、52.0。从行业看，农副食品加工、石油煤炭及其他燃料加工等行业的两种价格指数均处于60.0以上高位，环比上升均超过7.0。
- ◆ **5、用工需求为连续第6个月下降，**就业指标继续降低0.1至48.0。
- ◆ **6、大中小型企业发展不均衡。**大、中、小型制造业企业PMI分别变动0.5、0.6、0.3至50.8、49.6、47.7。大型企业投资扩张（进口、原材料库存、采购量）改善幅度领先；中型企业的生产改善领先；小型企业的需求改善幅度大幅领先大中企业。
- ◆ **二、非制造业：**需求持续转弱
- ◆ **1、非制造业景气度扩张幅度连续5个月收缩，**8月为51.0，前值51.5。
- ◆ **2、极端天气减少、专项债加速落地背景下，建筑业新订单改善，但仍连续4个月在荣枯线以下，**新订单带动下，建筑业PMI回升2.6至53.8。从行业看，土木工程建筑业的PMI为58.6，较前值提高4.6；新订单指数为52.6，升至扩张区间；业务活动预期为60.3，持续位于高位景气区间。
- ◆ **3、服务业下降1.0至50.5，新订单与业务活动预期的下跌为主要因素，其中新订单连续4个月在荣枯线以下。**从行业看，暑期消费对服务业拉动明显，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文体娱乐等行业的PMI连续两个月位于55.0以上。业务活动预期指数方面，零售、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业位于60.0以上。
- ◆ **总体而言，**资产端3月下旬开始的环比走弱似乎趋于结束，我们对经济的整体走势并不悲观，维持之前的基准假设，即未来1-2年中国实际经济增长中枢在4%附近，对应名义经济增长中枢在6%附近。债市配置窗口开放，久期策略占优，8月降息后我们预计在年内剩余时间里，十债收益率将在2.6%左右窄幅震荡，区间或在2.5%-2.7%。权益市场方面，中长期看好符合顺周期、集中度提高的价值（消费、周期）板块。
- ◆ **风险提示：**政策超预期放松，经济恢复不及预期。

分析师

罗云峰

 SAC执业证书编号：S0910523010001
 luoyunfeng@huajinsec.cn

分析师

杨斐然

 SAC执业证书编号：S0910523050002
 yangfeiran@huajinsec.cn

相关报告

ESG 市场跟踪双周报

 （2023.8.14-2023.8.27）-欧盟通过新进口碳
 税产品排放报告规则 2023.8.27

 资产配置周报（2023-8-27）-资金面收敛基
 本到位，市场情绪或过度悲观 2023.8.27

 洞察景气行业，低换手以静制动 - 华商基金
 伍文友先生投资分析报告 2023.8.23

 日用玻璃行业十强企业 - 力诺转债
 （123221.SZ）申购分析 2023.8.22

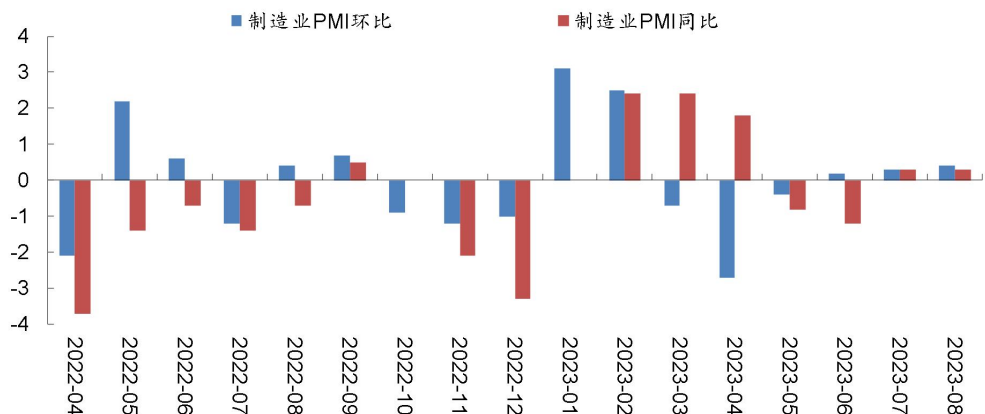
 国内UPS电源龙头企业 - 科数转债
 （127091.SZ）申购分析 2023.8.22


图 1: PMI 分项数据

制造业		PMI	生产	新订单	新出口 订单	在手订 单	产成品 库存	采购量	进口	出厂价 格	原材料购 进价格	原材料 库存	从业人 员	供货商配 送时间	生产经营 活动预期
与PMI相关系数		1	0.98	0.98	0.84	0.88	(0.08)	0.97	0.90	0.39	0.56	0.85	0.87	0.44	0.59
环比 (PMI原 值)	2023年8月	49.70	51.90	50.20	46.70	45.90	47.20	50.50	48.90	52.00	56.50	48.40	48.00	51.60	55.60
	2023年7月	49.30	50.20	49.50	46.30	45.40	46.30	49.50	46.80	48.60	52.40	48.20	48.10	50.50	55.10
	2023年6月	49.00	50.30	48.60	46.40	45.20	46.10	48.90	47.00	43.90	45.00	47.40	48.20	50.40	53.40
	8月较7月	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↓	↑	↑
	历史8月均值	51.24	53.41	52.31	50.35	46.65	46.94	52.07	49.01	52.60	55.85	47.57	49.82	50.35	56.80
	8月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↑	↓
非制造业		PMI	新订单	新出口 订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	在手订单	存货	供应商配 送时间				
与PMI相关系数		1	0.96	0.72	0.85	0.50	0.51	0.82	0.70	0.67	0.83				
环比 (PMI原 值)	2023年8月	51.00	47.50	47.90	58.20	51.70	50.00	46.80	43.70	46.20	52.00				
	2023年7月	51.50	48.10	47.70	59.00	50.80	49.70	46.60	43.80	45.90	51.40				
	2023年6月	53.20	49.50	49.00	60.30	49.00	47.80	46.80	43.90	47.10	51.90				
	8月较7月	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓	↑	↑				
	历年8月均值	55.38	51.91	49.95	63.45	56.01	50.64	51.17	44.52	46.95	52.02				
	8月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓				
建筑业		PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价 格	从业人 员	服务业		PMI	新订单	业务活 动预期	投入品 价格	销售价格	从业人 员
与PMI相关系数		1	0.88	0.31	0.35	0.21	0.13	与PMI相关系数		1	0.96	0.23	0.83	0.27	0.39
环比 (PMI原 值)	2023年8月	53.8	48.5	60.3	48.4	50.4	44.7	2023年8月		50.5	47.4	57.8	52.3	49.9	47.2
	2023年7月	51.2	46.3	60.5	50.7	52	45.2	2023年7月		51.5	48.4	58.7	50.8	49.3	46.8
	2023年6月	55.7	48.7	60.3	51.8	51.6	47.2	2023年6月		52.8	49.6	60.3	48.6	47.2	46.7
	8月较7月	↑	↑	↓	↓	↓	↓	8月较7月		↓	↓	↓	↓	↑	↑
	历年8月均值	60.50	55.08	52.06	67.04	57.00	51.64	历年8月均值		53.13	50.20	49.35	60.20	53.56	49.86
	8月较历史均值	↓	↓	↑	↓	↓	↓	8月较历史均值		↓	↓	↑	↓	↓	↓

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 8 月制造业 PMI 同比收缩幅度扩大 (单位: pct)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: PMI——分大、中、小型企业

	PMI	制造业	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	生产经营活动预期	在手订单	产成品库存	采购量	主要原材料购进价格	出厂价格	从业人员	供货商配送时间
大型企业	2023年08月	50.8	53.7	51.6	50.6	48.6	49	57.1	47.7	47.5	53	57.3	52.5	48.9	51.9
	2023年07月	50.3	52	51.4	46.8	46.4	47.8	55.9	47.4	46.8	51.7	53.5	50	48.7	50.7
	2023年06月	50.3	52.7	51	48.1	47.9	47.2	54.6	47	46.3	51.5	44	43.5	48.4	50.3
	2023年05月	50	51.5	50.3	48.8	48.9	48.2	54.2	47.5	50.1	50.6	38.5	39.2	48.9	50.8
	2023年04月	49.3	50.1	49	48.9	47.7	47.8	54.4	47.6	50	49.1	45.8	44.4	49.1	50.4
中型企业	2023年08月	49.6	51.6	50.3	46.1	43.7	48.7	56.3	45.7	47.6	49.7	56.3	51.8	47.5	51.4
	2023年07月	49	49.5	49.4	46.6	47.5	49	54.4	43.3	46.6	48.5	51.4	47.1	47.4	50.3
	2023年06月	48.9	50.2	48.5	45.8	46.5	48	53.1	45	47	48.4	45.2	44.6	47.9	50.6
	2023年05月	47.6	48	46.3	48.2	45.2	47.5	54.5	44.8	47.8	48.2	41.9	43.4	47.5	50.2
	2023年04月	49.2	49.8	49.3	48	47.8	47.7	55.4	45.9	48.1	48.2	46.4	45.5	48.5	50.3
小型企业	2023年08月	47.7	48.6	47.5	45	45.2	46.7	51.6	42.6	46.1	46.6	55.2	50.2	46.9	51.3
	2023年07月	47.4	47.4	45.8	47.4	42.8	48	54.3	44	44.9	46.5	51.6	47.2	47.9	50.2
	2023年06月	46.4	45.7	44	42.8	39.4	47.2	51.4	41.9	44.6	44.5	46.7	43.9	48.2	50.5
	2023年05月	47.9	47.9	46.9	48.5	44.1	46.6	53.4	44.9	48	46.9	44	43.9	48.7	50.4
	2023年04月	49	50.7	47.6	51.4	46.9	48.4	54.5	46.4	49.8	50.2	47.9	45.2	48.5	50.1

资料来源: Wind, 华金证券研究所

分析师声明

罗云峰、杨斐然声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn