

2024年8月 PMI 数据解读

低物价延续

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2024年8月中国综合 PMI 产出指数为 50.1%，较上月下降 0.1 个百分点。

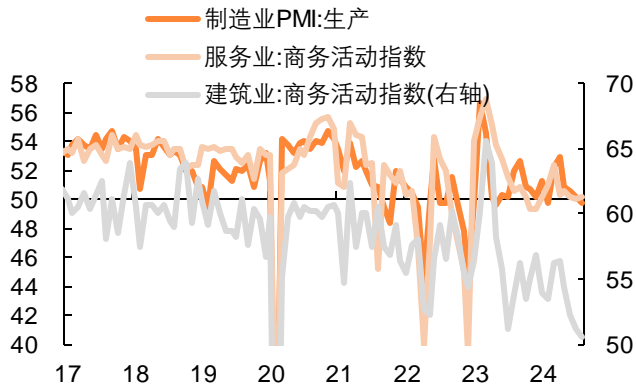
平安观点:

- 服务业带动中国经济趋于企稳。**8月服务业商务活动指数为 50.2%，环比上升 0.2 个百分点；制造业生产指数为 49.8%，环比下降 0.3 个百分点；建筑业商务活动指数为 50.6%，环比下降 0.6 个百分点。
- 制造业需求疲软，工业品价格再现大跌。**制造业 PMI 分项中，只有产成品库存和新出口订单指数上行，而原材料购进价格和出厂价格指数下行幅度最大，生产经营活动预期和采购量指数也呈显著下降。这意味着当前工业领域仍面临需求不足、被动补库的局面，且企业预期有转弱迹象。预计 8 月 PPI 同比再度下滑至 -1.8%，年内 PPI 转正的可能性进一步降低。不过，出口仍具韧性，对经济构成支撑。
- 非制造业需求改善程度有限。**非制造业 PMI 小幅回升，主要受到新订单指数回升的拉动，但在手订单指数出现明显下滑，业务活动预期仍趋走弱。7 月以来财政力度由弱转强，8 月地方专项债发行明显提速，可能是非制造业在手订单与新订单指数分化的主要原因。建筑业商务活动指数仍在下行，意味着财政力度仍有待进一步加强。8 月服务业景气小幅回升，主要得益于暑期消费和线上消费相关活动持续向好。不过，服务业销售价格指数再度回到收缩区间，意味着需求总体不强，8 月核心 CPI 或仍处于低位。服务业从业人员指数再度走低，就业压力仍较突出，对居民消费形成压制。
- 8 月中国经济下行压力有所减弱，主要受到暑期和线上消费、基建项目新开工的带动，同时出口保持韧性继续为中国经济提供支持。**与我们跟踪高频数据反映的情况相符。但物价水平再度走低，这既是总需求不足的体现，也会成为居民延迟消费、财政欠收和企业盈利下滑的催化因素，进一步强化总需求不足的问题。因此，当前亟需引入有力的需求扩张政策，通过政府支持的投资、消费活动，为经济注入动能。可关注 9 月央行降息、降低存量房贷利率、财政政策加码的可能性。
- 风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外制造业复苏不及预期等。

2024年8月中国综合PMI产出指数为50.1%，较上月下降0.1个百分点。显示中国经济增长仍有放缓，但放缓的斜率下降。

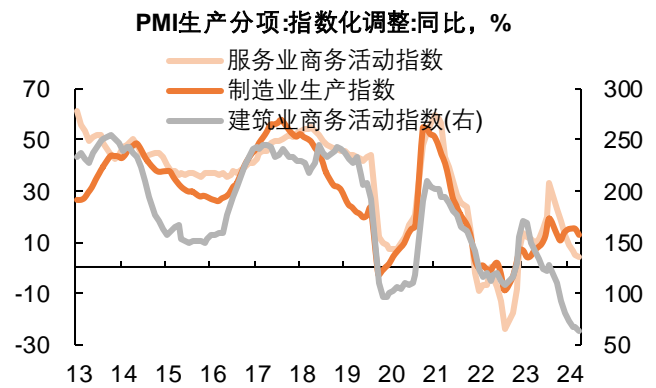
1、服务业带动中国经济趋于企稳。8月服务业商务活动指数为50.2%，环比上升0.2个百分点；制造业生产指数为49.8%，环比下降0.3个百分点；建筑业商务活动指数为50.6%，环比下降0.6个百分点。经指数化处理，服务业同比止跌企稳，制造业同比有所回落、但仍处较高水平，建筑业同比再创新低。

图表1 2024年8月服务业PMI小幅回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2024年8月制造业和建筑业均呈景气下滑

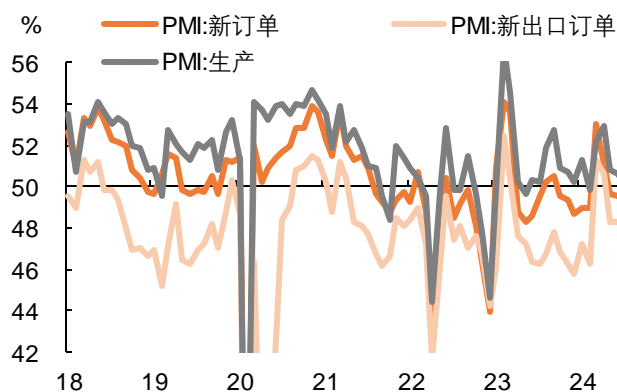


资料来源: wind, 平安证券研究所;

注: 指数化处理以2011年12月为基期, 并将1、2月合并处理

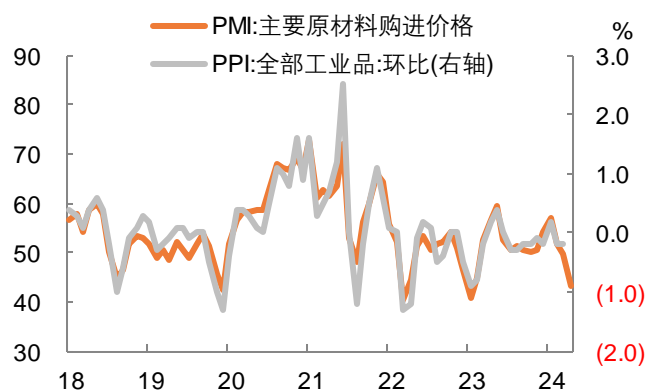
2、制造业需求疲软，工业品价格再现大幅下跌。制造业PMI分项中，只有产成品库存和新出口订单指数上行，而原材料购进价格和出厂价格指数下行幅度最大，生产经营活动预期和采购量指数也呈显著下降。这意味着当前工业领域仍面临需求不足、被动补库的局面，且企业预期有转弱迹象。受多地高温多雨天气影响，基础原材料行业淡季特征较为明显，工业原材料价格明显走低，从PPI环比与PMI原材料购进价格指数之间的历史相关关系推测，预计8月PPI环比在-0.8%左右，对应PPI同比再度下滑至-1.8%，年内PPI转正的可能性进一步降低。不过，出口仍具韧性，对经济构成支撑。

图表3 2024年8月制造业新出口订单指数连续回升



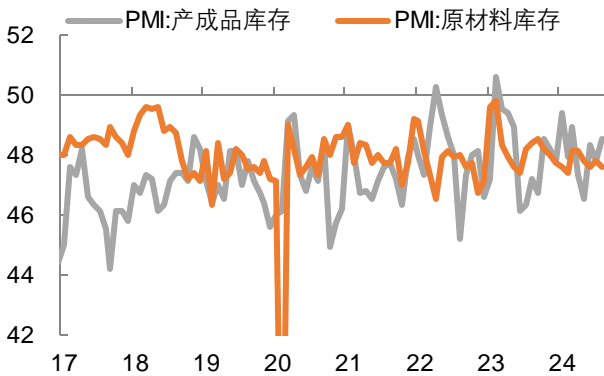
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年8月制造业原材料购进价格指数大幅下滑



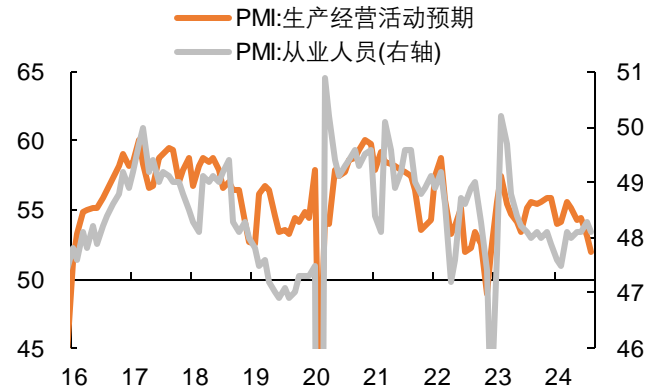
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年8月制造业产成品库存指数或为被动回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2024年8月制造业企业预期呈转弱迹象



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、非制造业需求改善程度有限。8月中国非制造业商务活动指数为50.3%，较上月微幅上升0.1个百分点，其中主要受到新订单指数回升的拉动。不过，非制造业在手订单指数出现明显下滑，意味着总体需求改善程度或许有限，从而业务活动预期仍趋走弱。

非制造业新订单指数回升主要体现在建筑业新订单的低位反弹上。根据Wind数据统计，8月地方专项债发行量达到9472.4亿，显著高于前7个月的月均4204亿，发行明显提速，继续支持地方财政发力。据Mysteel不完全统计，2024年7月全国各地共开工3167个项目，环比增长87.84%；总投资额约18173.13亿元，环比增长164.53%。**财政力度由弱转强，可能是非制造业在手订单与新订单出现分化的主要原因。**尽管建筑业新订单和业务活动预期指数均有反弹，但建筑业商务活动指数仍在下行，意味着需求仍有待进一步改善。

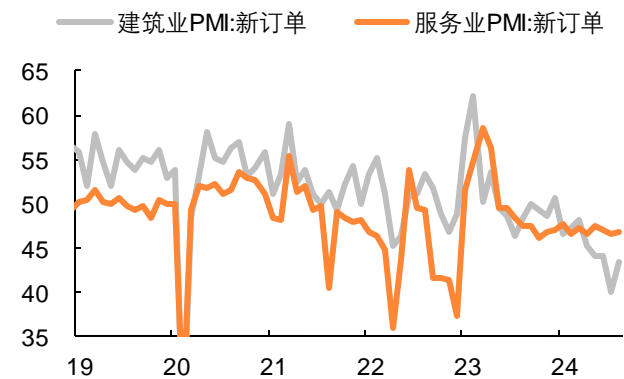
8月服务业景气小幅回升，主要得益于暑期消费和线上消费相关活动持续向好。根据中国物流信息中心介绍，暑期消费相关的铁路运输业、航空运输业PMI均呈上行，居民消费相关的批发业和零售业、邮政业PMI均连续2个月环比上升。不过，服务业销售价格指数再度回到收缩区间，意味着需求总体不强，8月核心CPI或仍处于低位。服务业从业人员指数再度走低，就业压力仍较突出，对居民消费形成压制。

图表7 2024年8月非制造业新订单与在手订单指数背离



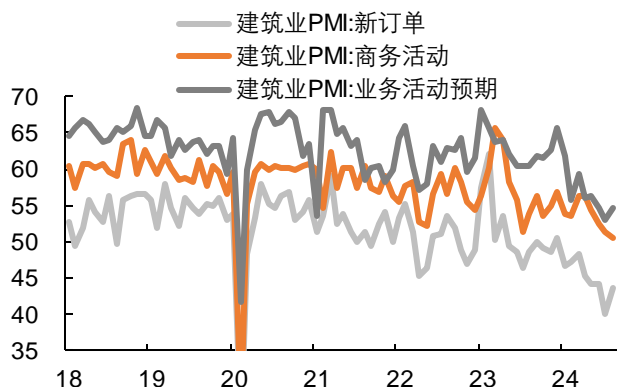
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2024年8月非制造业新订单主要受建筑业拉动



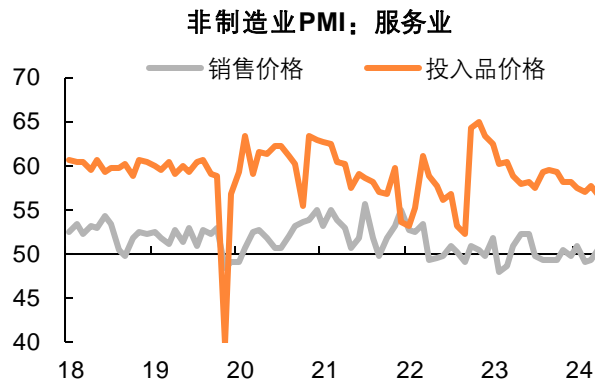
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 2024年8月建筑业商务活动指数进一步走低



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2024年8月服务业销售价格指数回到收缩区间



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外制造业复苏明显不及预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层