

2024年08月31日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 制造业PMI继续回落，新动能回升较快

——国内观察：2024年8月PMI

## 投资要点

- **事件：**8月31日，国家统计局公布8月官方PMI数据。8月，制造业PMI为49.1%，前值49.4%；非制造业PMI为50.3%，前值50.2%。
- **核心观点：**8月制造业PMI在收缩区间内继续回落，多数指数环比下降且在临界点之下，稳增长政策加力的必要性或进一步上升。制造业供需均有放缓，其中新订单指数已连续5个月回落，市场需求不足问题仍是重要制约，但新出口订单指数连续2个月回升指向出口趋稳。原材料价格明显下降，企业成本压力减轻，原材料和产品出厂价差继续收窄。结构上，制造业新动能回升较快，高技术制造业、装备制造业环比升幅较大，高耗能行业景气度偏低且降幅较大。非制造业方面，暑期消费带动作用较强，交通运输、住宿餐饮、景区服务等行业延续活跃；季节因素影响下建筑施工活动放缓，楼市销售有所降温，但基建相对活跃。总体看，8月PMI数据总体偏弱，增长动能有所不足，政策逆周期调节力度有望加强。
- **8月制造业PMI在收缩区间继续回落，政策加力的必要性上升。**今年一季度制造业PMI整体回升，3月升至年内高点（50.8%），二季度出现回落，5月以来制造业PMI持续位于收缩区间，8月环比下降0.3个百分点至49.1%，预期49.5%，经济景气度继续回落。与历年同期相比，今年8月制造业PMI明显低于近10年同期均值50.4%；从环比变化来看，8月环比表现弱于季节性。当前经济增长动能有所不足，稳增长政策加力的必要性或进一步上升。
- **供需两端均有放缓。**8月，生产和新订单指数分别为49.8%、48.9%，生产指数环比下降0.3个百分点，今年3月以来首次落入收缩区间，新订单指数环比下降0.4个百分点。新出口订单指数环比上升0.2个百分点至48.7%，连续2个月回升，或指向制造业出口企稳。从内需来看，今年4月以来，制造业新订单指数已连续5个月回落，市场需求不足问题仍是重要制约。除8月高温多雨天气影响外，需求较弱也对工业生产有所影响，生产指数继续下行。
- **制造业新动能回升较快。**高技术制造业PMI为51.7%，环比上升2.3个百分点；装备制造业PMI为51.2%，环比上升1.7个百分点。从近期走势来看，尽管7月制造业新动能短暂放缓，但8月回升较快，一方面反映高技术制造业和装备制造业韧性较强，另一方面也是设备更新和消费品换新等政策效应逐步显现。
- **价格指数明显下降，企业成本压力减轻。**8月，受市场需求不足叠加大宗商品价格波动等因素影响，原材料价格指数环比大幅下降6.7个百分点至43.2%，企业成本压力明显减轻。8月出厂价格指数环比下降4.3个百分点至42%，原材料和出厂价格价差较上月继续收窄。8月制造业市场价格明显下降，主要受上游基础原材料价格下降所带动。
- **暑期消费带动作用较强，服务业指数回升。**8月，服务业商务活动指数环比回升0.2个百分点至50.2%。暑期消费活动延续了对服务业指数的支撑作用，暑期居民出行和娱乐活动持续活跃，带动交通运输、住宿餐饮、景区服务、文体娱乐等服务业景气度上行。此外，暑期居民线上消费较为活跃，线上购物相关的邮政业指数连续2个月位于60%以上。
- **建筑业指数回落但仍在扩张区间。**8月，受部分地区高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工活动放缓，建筑业商务活动指数环比下降0.6个百分点至50.6%。土木工程建筑业指数位于55%以上，基建活动相对活跃。但房地产销售继续回落，当月30城商品房成交面积环比-12%，同比-24.4%，绝对规模为今年以来最低（2月春节除外）。
- **风险提示：**海外需求下降超预期；稳增长政策落地不及预期。

## 正文目录

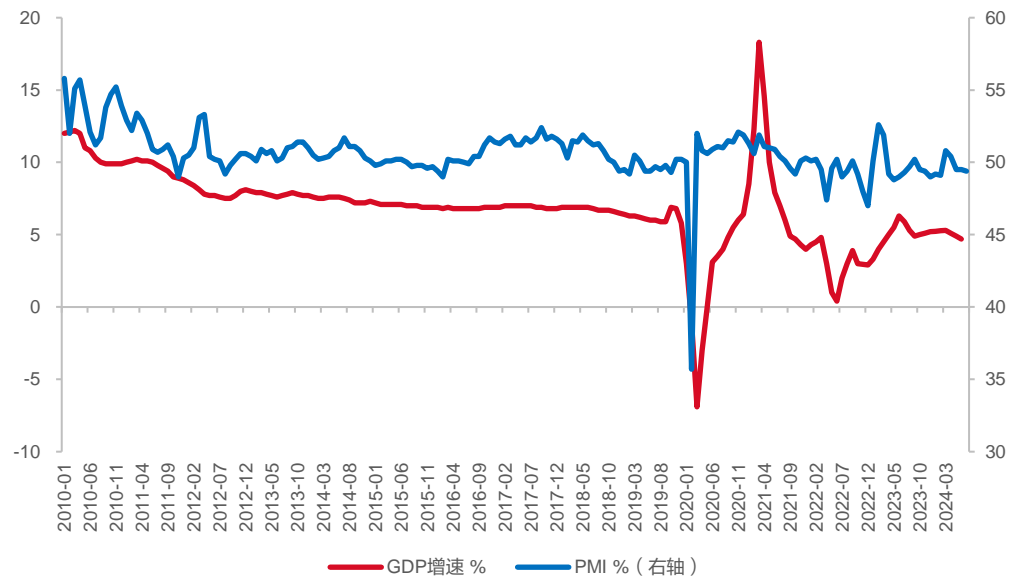
1. 制造业 PMI：收缩区间内继续回落，新动能回升较快.....	4
2. 非制造业 PMI：服务业回升，建筑业扩张放缓 .....	6
3. 核心观点 .....	7
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, % .....	4
图 2 制造业 PMI, % .....	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, % .....	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, % .....	7
图 12 建筑业 PMI, % .....	7
图 13 30 城商品房销售面积, 万平方米 .....	7

事件：8月31日，国家统计局公布8月官方PMI数据。8月，制造业PMI为49.1%，前值49.4%；非制造业PMI为50.3%，前值50.2%。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1.制造业 PMI：收缩区间内继续回落，新动能回升较快

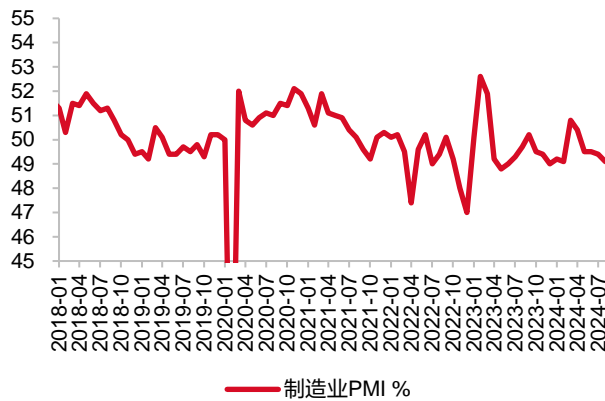
**8月制造业PMI在收缩区间继续回落，政策加力的必要性上升。**今年一季度制造业PMI整体回升，3月升至年内高点（50.8%），二季度出现回落，5月以来制造业PMI持续位于收缩区间，8月环比下降0.3个百分点至49.1%，预期49.5%，经济景气度继续回落。与历年同期相比，今年8月制造业PMI明显低于近10年同期均值50.4%；从环比变化来看，8月环比表现弱于季节性，2014-2023年8月环比均值升0.02个百分点。从各分项数据看，多数指数出现回落，且除预期指数外，其余指数全部位于收缩区间，经济下行压力有所加大，稳增长政策加力的必要性或进一步上升。

**供需两端均有放缓。**8月，生产和新订单指数分别为49.8%、48.9%，生产指数环比下降0.3个百分点，今年3月以来首次落入收缩区间，新订单指数环比下降0.4个百分点。新出口订单指数环比上升0.2个百分点至48.7%，连续2个月回升，或指向制造业出口企稳。从内需来看，今年4月以来，制造业新订单指数已连续5个月回落，市场需求不足问题仍是重要制约。除8月高温多雨天气影响外，需求较弱也对工业生产有所影响，生产指数继续下行，连续4个月回落。此外，与近5年同期均值相比，今年8月制造业供需两端均处偏低水平。其中，生产指数（49.8%）低于近5年同期均值的51.6%，新订单指数（48.9%）低于近5年同期均值的50.14%。央行行长潘功胜8月接受央视专访时表示“继续坚持支持性的货币政策立场，将加强逆周期和跨周期调节，研究储备增量政策举措”；财政部、商务部、住建部等部门在8月国新办发布会上也表示稳增长政策将进一步优化、加力，加强协调配合，未来积极的政策举措有望继续出台、强化落实执行力。

行业上看，铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产和新订单指数均位于 54% 及以上，产需较快增长；化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产和新订单指数连续两个月低于临界点，供需偏弱。

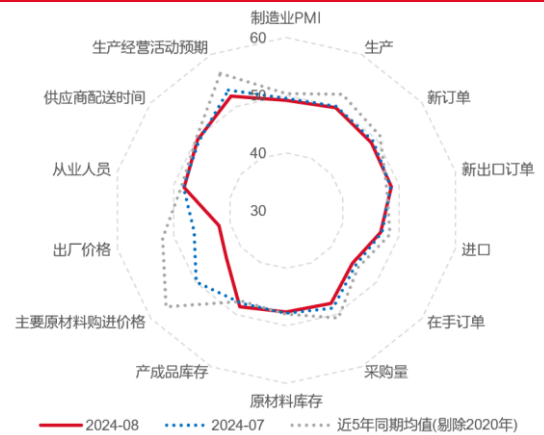
**制造业新动能回升较快。**1) 高技术制造业 PMI 为 51.7%，环比上升 2.3 个百分点，其中生产指数环比上升超 3 个百分点至 51% 以上，新订单指数环比上升 5 个百分点左右至 53% 以上；2) 装备制造业 PMI 为 51.2%，环比上升 1.7 个百分点，其中生产和新订单指数均环比上升 3 个百分点至 52% 以上。从近期走势来看，尽管 7 月制造业新动能短暂放缓，但 8 月回升较快，一方面反映高技术制造业和装备制造业韧性较强，另一方面也是设备更新和消费品换新等政策效应逐步显现。细分行业来看，汽车、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业较上月均有较为明显的回升。

图2 制造业 PMI, %



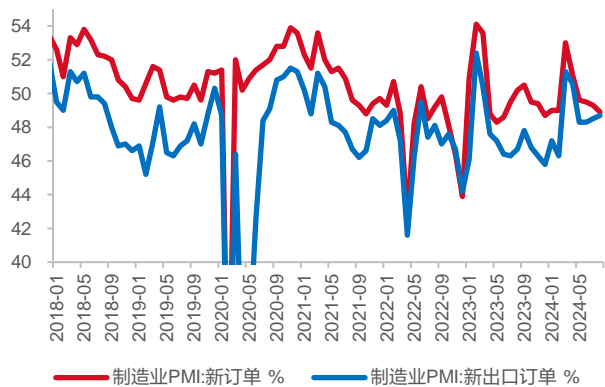
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点

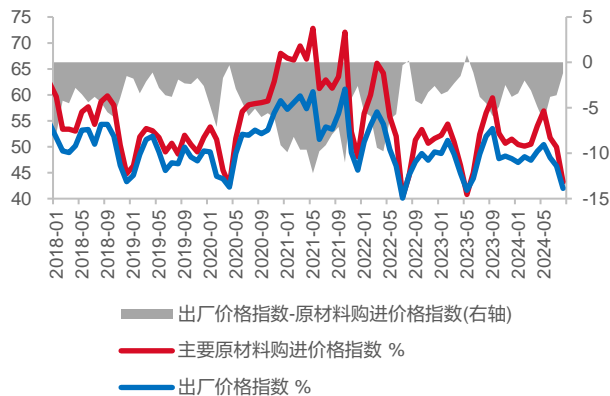


资料来源：Wind，东海证券研究所

**价格指数明显下降，企业成本压力减轻。**8 月，受市场需求不足叠加原油、铁矿石等大宗商品价格波动等因素影响，原材料价格指数环比大幅下降 6.7 个百分点至 43.2%，企业成本压力明显减轻，统计局数据显示“反映原材料成本高的制造业企业比重为 40.4%，环比下降 3.1 个百分点”。8 月出厂价格指数环比下降 4.3 个百分点至 42%，原材料和出厂价格价差较上月继续收窄。从产业链角度看，8 月制造业市场价格明显下降，主要受上游基础原材料价格下降所带动。8 月高耗能行业原材料和产品出厂价格指数均低于 40%，环比降幅均超 10 个百分点，带动下游产业的原材料采购价格下降。

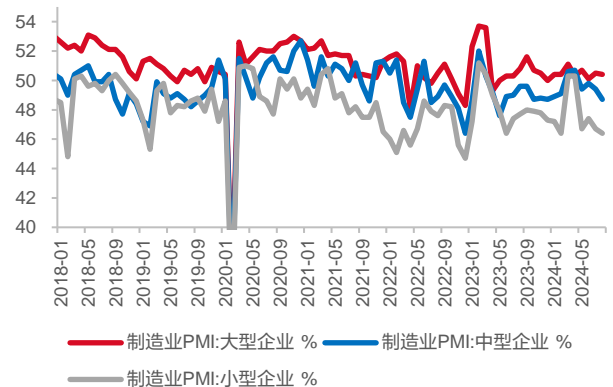
**大型企业 PMI 保持扩张，中小企业经营压力有所加大。**8月，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.4%、48.7%、46.4%。其中，大型企业 PMI 基本平稳，环比略微回落 0.1 个百分点，中型、小型企业 PMI 环比分别回落 0.7 个、0.3 个百分点。

**图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%**



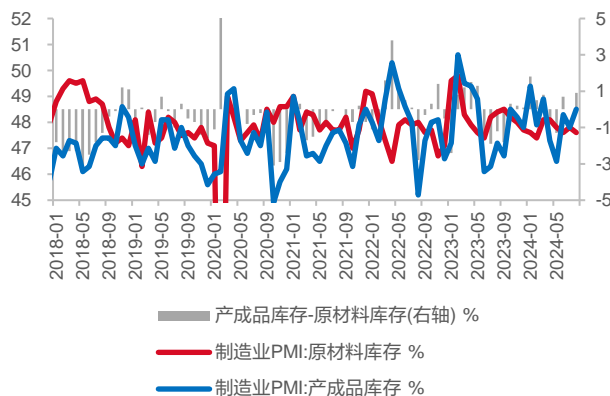
资料来源：Wind，东海证券研究所

**图7 大、中、小型企业 PMI，%**



资料来源：Wind，东海证券研究所

**图8 原材料和产成品库存指数，%**



资料来源：Wind，东海证券研究所

**图9 生产经营活动预期指数，%**



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.非制造业 PMI：服务业回升，建筑业扩张放缓

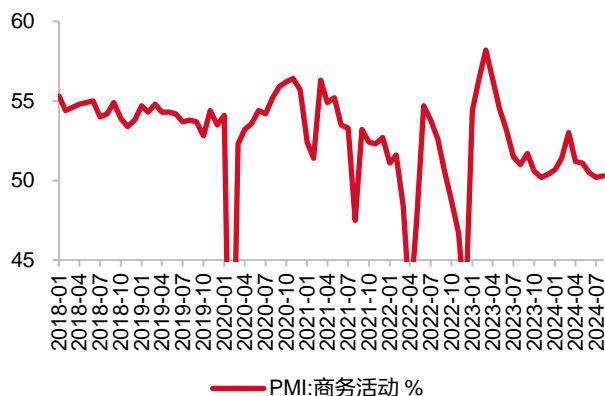
8月，非制造业商务活动指数为 50.3%，环比上升 0.1 个百分点，今年以来始终位于扩张区间。

**暑期消费带动作用较强，服务业指数回升。**8月，服务业商务活动指数环比回升 0.2 个百分点至 50.2%，其中服务业新订单指数环比上升 0.1 个百分点至 46.8%。暑期消费活动延续了对服务业指数的支撑作用，暑期居民出行和娱乐活动持续活跃，带动交通运输、住宿餐饮、景区服务、文体娱乐等服务业景气度上行。其中，铁路运输业指数连续 2 个月环比上升且高于 55%，航空运输业指数连续 2 个月高于 60%；住宿餐饮业和景区服务相关行业的商务活动指数均高于 50%；文体娱乐相关行业的商务活动指数连续 2 个月保持在 55% 以上。此外，暑期居民线上消费较为活跃，线上购物相关的邮政业指数连续 2 个月位于 60% 以上。往后看，促消费举措将继续发力，8 月国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，

服务消费有望扩容升级，商品消费也有望借助家电以旧换新补贴、数字消费、绿色消费品下乡等举措进一步壮大。

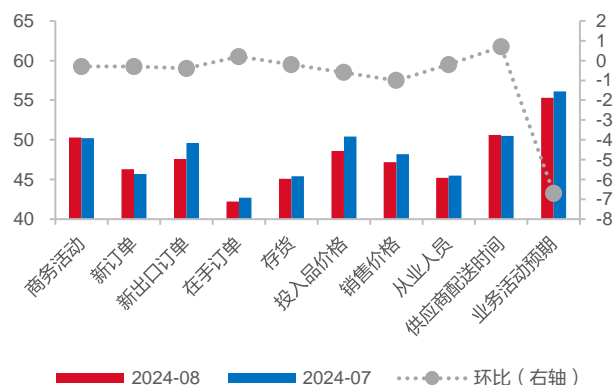
**建筑业指数回落但仍在扩张区间。**8月，受部分地区高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工活动放缓，建筑业商务活动指数环比下降0.6个百分点至50.6%。从需求看，8月建筑业新订单指数环比上升3.4个百分点至43.5%，可能主要受基建活动支撑。8月土木工程建筑业指数位于55%以上。7月政治局会议提到“加快专项债发行使用进度”，8月专项债发行节奏明显提速，当月地方新增专项债发行近8000亿元，高于6-7月总和（6141亿元），较去年同期多1958亿元。与基建相比，8月房地产销售继续回落，当月30城商品房成交面积环比-12%，同比-24.4%，绝对规模为今年以来最低（2月春节除外）。往后看，截至8月末，地方新增专项债发行进度约66%，年内仍有近1.3万亿元额度待发行。考虑到年内实物工作量的形成，9月份可能仍保持较大发行规模，从而对基建投资形成支撑。

图10 非制造业 PMI, %



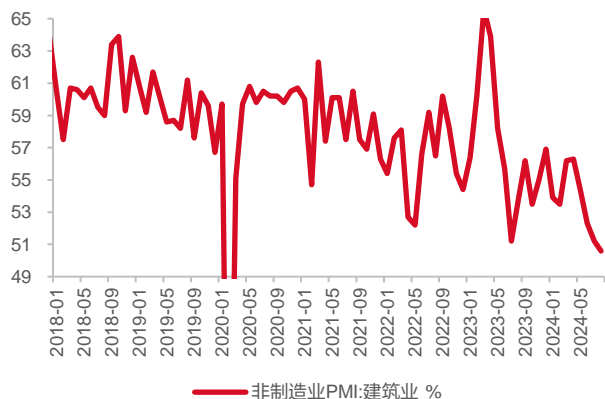
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项, %



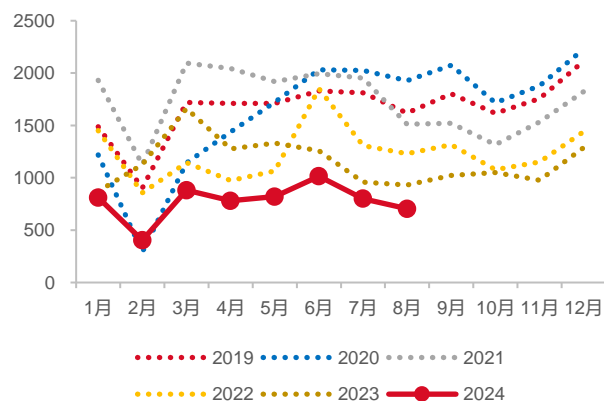
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30城商品房销售面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.核心观点

8月制造业PMI在收缩区间内继续回落，多数指数环比下降且在临界点之下，稳增长政策加力的必要性或进一步上升。制造业供需均有放缓，其中新订单指数已连续5个月回落，市场需求不足问题仍是重要制约，但新出口订单指数连续2个月回升指向出口趋稳。原材料

价格明显下降，企业成本压力减轻，原材料和产品出厂价差继续收窄。结构上，制造业新动能回升较快，高技术制造业、装备制造业环比升幅较大，高耗能行业景气度偏低且降幅较大。非制造业方面，暑期消费带动作用较强，交通运输、住宿餐饮、景区服务等行业延续活跃；季节因素影响下建筑施工活动放缓，楼市销售有所降温，但基建相对活跃。总体看，8月PMI数据总体偏弱，增长动能有所不足，政策逆周期调节力度有望加强。

## 4.风险提示

- 1) **海外需求下降超预期**：外需是上半年国内经济的重要支撑项，当前国际局势和贸易环境不确定性较大，若下半年外需超预期回落，可能对国内经济恢复造成不利影响。
- 2) **稳增长政策落地不及预期**：若促消费、专项债等稳增长政策落地执行不及预期，实物工作量形成偏慢，则可能导致经济恢复进程偏缓。



## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089