

# 8月PMI数据解读

## 消费性服务业展现韧性

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

**证券分析师：** 董德志      021-60933158      dongdz@guosen.com.cn      执证编码：S0980513100001  
**联系人：** 田地      0755-81982035      tiandi2@guosen.com.cn

### 事项：

8月31日，8月中国采购经理人指数（PMI）公布，其中制造业PMI为49.1（环比-0.3pct）；非制造业为50.3（环比+0.1pct）。

### 评论：

图1：中国PMI主要数据一览

	PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期	
		大型	中型	小型		新订单	新出口	原材料	产成品	投入	产出				
制造	2024-08	49.10	50.40	48.70	46.40	49.80	48.90	48.70	47.60	48.50	43.20	42.00	49.60	48.10	52.00
	2024-07	49.40	50.50	49.40	46.70	50.10	49.30	48.50	47.80	47.80	49.90	46.30	49.30	48.30	53.10
	2024-06	49.50	50.10	49.80	47.40	50.60	49.50	48.30	47.60	48.30	51.70	47.90	49.50	48.10	54.40
	2024-05	49.50	50.70	49.40	46.70	50.80	49.60	48.30	47.80	46.50	56.90	50.40	50.10	48.10	54.30
	2024-04	50.40	50.30	50.70	50.30	52.90	51.10	50.60	48.10	47.30	54.00	49.10	50.40	48.00	55.20
	2024-03	50.80	51.10	50.60	50.30	52.20	53.00	51.30	48.10	48.90	50.50	47.40	50.60	48.10	55.60
	较上月	-0.30	-0.10	-0.70	-0.30	-0.30	-0.40	0.20	-0.20	0.70	-6.70	-4.30	0.30	-0.20	-1.10
非制造	2024-08	50.30	54.00	46.70	51.30	-	46.30	47.60	-	45.10	48.60	47.20	50.60	45.20	55.30
	2024-07	50.20	54.90	46.60	49.30	-	45.70	49.60	-	45.40	50.40	48.20	50.50	45.50	56.10
	2024-06	50.50	51.60	48.40	53.10	-	46.70	48.80	-	45.50	49.60	47.60	50.50	45.80	57.20
	2024-05	51.10	53.70	50.60	50.20	-	46.90	47.60	-	45.20	49.70	47.80	51.00	46.20	56.90
	2024-04	51.20	53.60	49.20	51.30	-	46.30	48.40	-	46.00	51.10	49.40	51.00	47.20	57.20
	2024-03	53.00	55.60	50.00	54.40	-	47.40	47.30	-	46.20	49.50	48.60	51.10	46.60	58.40
	较上月	0.10	-0.90	0.10	2.00	-	0.60	-2.00	-	-0.30	-1.80	-1.00	0.10	-0.30	-0.80

资料来源：Wind，中采，国信证券经济研究所整理

**结论：**除出口订单企稳、消费性服务业修复等亮点外，8月PMI总体呈现的信号，仍是4月以来经济向上动能趋弱，其核心在于“投资”与“消费”割裂带来的有效需求不足。供需缺口的持续压制，使制造业与非制造业企业预期连续两个月出现实质性滑落，创下年内新低。

**前瞻地看，**三季度宏观政策对有望对经济运行特别是需求端加力，主要方向或是将存量财政空间的发力方向从“投资”向“消费”再平衡，近期特别国债用途调整即是这种思路的体现。

具体来看，8月PMI有以下几点特征：

**淡季制造业“产需双弱”依然突出，新订单回落略快于生产，产需缺口边际走阔。**从相对变化看，生产与需求同步走弱，“产需差”边际走阔：一方面新订单再度萎缩（-0.4pct），另一方面需求不振进一步向生产传导（-0.3pct），“产需差”相应走阔0.1pct至0.9pct。从绝对水平看，生产在连续4个月的回落，跌至荣枯线下方（49.8），从“三大需求”看：仅新出口订单（+0.2pct至48.7）在奥运会和“抢出口”带动下有所企稳，新订单、现有订单（-0.6pct至44.7）仍在下滑，且三者均位于收缩区间。

**产成品被动补库，价格指标大幅滑落。**库存方面，随着企业生产放缓，原材料库存低位窄幅震荡（-0.2pct至47.6），销售不畅导致成品库存有所回升（+0.7pct至48.5）。与此同时，价格指标继续滑落，投入跌幅大于产出，有助于缓解企业成本压力。购进价格大幅回落（-6.7pct至43.2），非金属、黑色、汽车、化学原料等显著下降；出厂价格回落幅度略小（-4.3pct至42），纺织服装、农副食品、通用设备等韧性相对较好。

**非制造业 PMI 有所企稳，韧性主要来自服务业。**服务业 PMI 小幅回升（+0.2pct至50.2），消费性服务业走强而生产性服务业走弱。建筑业 PMI 回落 0.6pct 至 50.6，支撑来自基建等政府主导项目的企稳：土木工程（+1.8pct至57）明显企稳，建筑安装装饰及其它建筑业（+13.5pct至60.9）显著改善；但房屋建筑业持续恶化（-6.7pct至42.9）。

**中观行业表现总体改善，制造业、非制造业景气行业数量均有所增加，总体偏弱的背景下，指向各行业分化加剧。**15个行业中6个（40%）位于景气区间，较前月（13.3%）有所改善，显示行业分化加剧。石油加工、专用设备、电气机械、计算机等表现相对较好。19个非制造业行业中13个（68.4%）位于景气区间，较上月的11个边际改善。运输物流（航空运输、邮政、装卸搬运、水上运输、铁路运输）及通讯网络（电信传输、网络软件）等表现相对较好。

#### ◆ 制造业

**8月制造业 PMI 继续下探，已连续4个月位于荣枯线下方。除季节性因素外，供需持续失衡对生产的拖累逐步显现。**从季节性角度观察，7-8月属于制造业“夏坑”淡季，但今年8月回落幅度大于近年平均水平（2020-2022年8月平均保持不变），并未企稳。分贡献因素看，各科目均构成拖累，按影响大小分别是新订单（贡献-0.12pct）、生产（贡献-0.075pct）、配送（贡献-0.045pct）、雇员（贡献-0.04pct）、原料库存（贡献-0.02pct）。

**淡季制造业“供需双弱”依然突出，新订单回落略快于生产，供需缺口边际走阔。**从相对变化看，生产与需求同步走弱，“供需差”边际走阔：一方面新订单再度萎缩（-0.4pct），另一方面需求不振进一步向生产传导（-0.3pct），“供需差”相应走阔 0.1pct 至 0.9pct。从绝对水平看，生产在连续4个月的回落，目前再度低于荣枯线（49.8），从“三大需求”看：仅新出口订单（+0.2pct至48.7）在奥运会和“抢出口”带动下有所企稳，新订单、现有订单（-0.6pct至44.7）仍在下滑，且三者均位于收缩区间。

**产成品被动补库，价格指标大幅滑落。**库存方面，随着企业生产放缓，原材料库存低位窄幅震荡（-0.2pct至47.6），销售不畅导致成品库存有所回升（+0.7pct至48.5）。与此同时，价格指标继续滑落，投入跌幅大于产出，有助于缓解企业成本压力。购进价格大幅回落（-6.7pct至43.2），非金属、黑色、汽车、化学原料等显著下降；出厂价格回落幅度略小（-4.3pct至42），纺织服装、农副食品、通用设备等韧性相对较好。供应链方面，配送时效小幅改善（+0.3pct至49.6），反向拖累 PMI。

**由于需求持续低迷、未见明显改善势头，企业预期大幅转弱，大小企业景气显著分化。**预期方面，制造业预期大幅下降 1.1pct 至 52，创年内新低。分规模看，不同规模企业应对下行压力的能力分化明显：大型企业韧性较强（-0.1pct至50.4）；中小企业则表现偏弱（中型-0.7pct至48.7，小型-0.3pct至46.4），“大小企业差”走阔 0.2pct 至 4pct。分行业看，15个行业中6个（40%）位于景气区间，较前月（13.3%）有所改善，显示行业分化加剧。石油加工、专用设备、电气机械、计算机等表现相对较好。

#### ◆ 非制造业

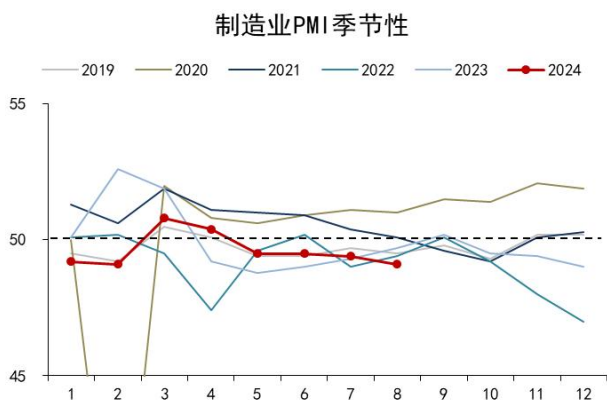
**8月非制造业 PMI 有所企稳，韧性主要来自服务业。**非制造业景气度环比回升 0.1pct 至 50.3，在低基数等因素影响下，表现好于近年同期季节性（2020-2022年8月平均回落 2.7pct），也好于放开后的首年（2023年回落 0.5pct）。从结构看，服务业企稳、建筑业下滑：建筑业未跌破荣枯线，服务业回升至荣枯线上方。

**服务业 PMI 小幅回升（+0.2pct至50.2），消费性服务业走强而生产性服务业走弱。**随着制造业生产进一步放缓，生产性服务业景气度持续回落（-1.6pct至51.2），但回落幅度少于近年同期；随着天气改善，消费性服务业则在暑期出行旺季尾声有所回升（+1.1pct至50.2），表现好于近年同期。

**建筑业PMI继续回落,但幅度减弱。**建筑业PMI回落0.6pct至50.6,明显低于过去3年同期平均水平(56.9)。具体来看,随着8月政府融资提速,建筑业的支撑来自基建等政府主导项目的企稳:土木工程(+1.8pct至57)明显企稳,建筑安装装饰及其它建筑业(+13.5pct至60.9)显著改善;但房屋建筑业持续恶化(-6.7pct至42.9)。

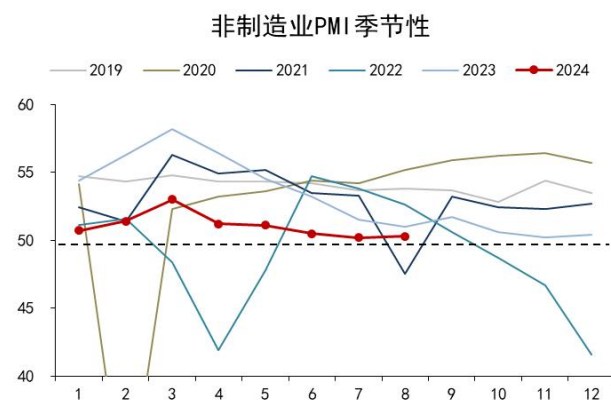
从分项指标看,有三方面值得关注:一是与制造业情况相似,非制造业价格指数有所回落。当月投入与产出价格双双回落,但投入价格回落幅度(-1.8pct)大于产出(-1pct),企业利润率压力边际缓解(+0.8pct至-1.4pct)。二是大型与小型企业景气度分化,小企业表现更好,与服务消费、建安等表现较好行业里的小企业较为集中有关。当月大、中、小型非制造业企业PMI环比分别-0.9pct、+0.1pct和+2pct。三是分行业看,运输物流类表现较为突出。19个非制造业行业中13个(68.4%)位于景气区间,较上月的11个边际改善。运输物流(航空运输、邮政、装卸搬运、水上运输、铁路运输)及通讯网络(电信传输、网络软件)等表现相对较好。

图2: 制造业 PMI 的季节性



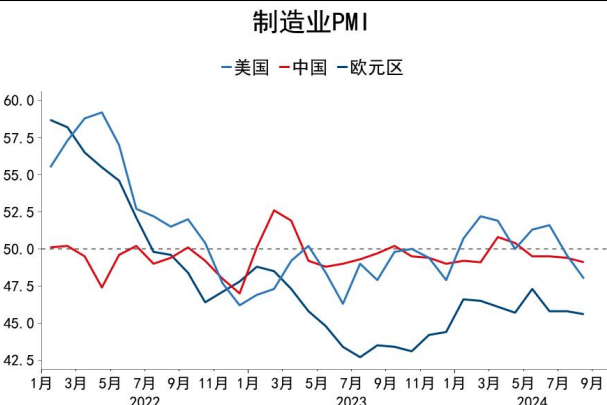
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 非制造业 PMI 的季节性



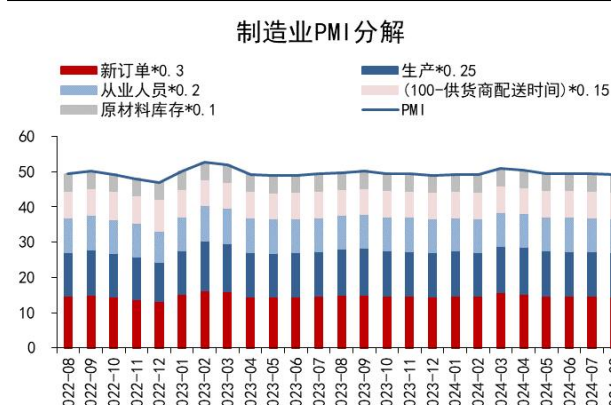
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 美国制造业 PMI 持续下探



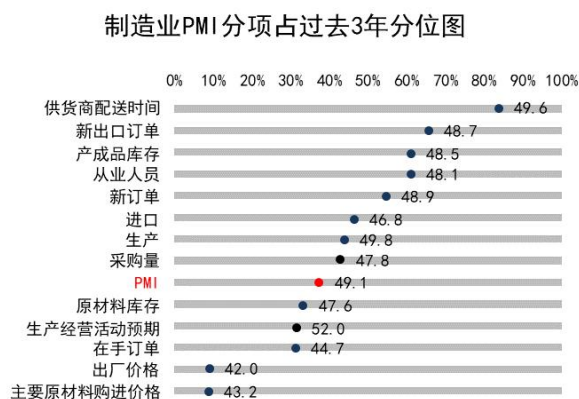
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图5: 制造业 PMI 贡献分解



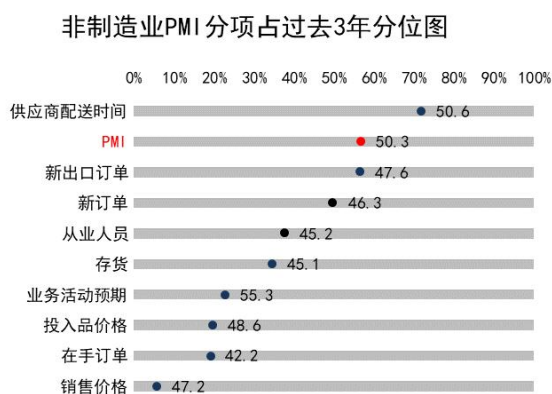
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



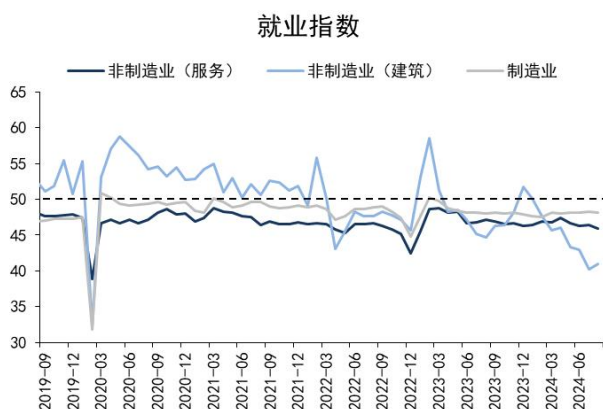
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 非制造业主要指标历史分位数



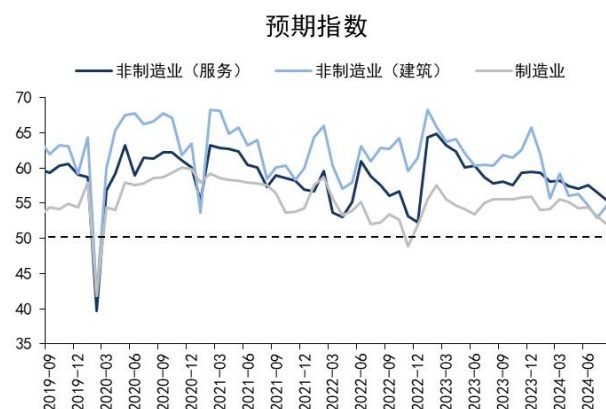
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 建筑业边际企稳



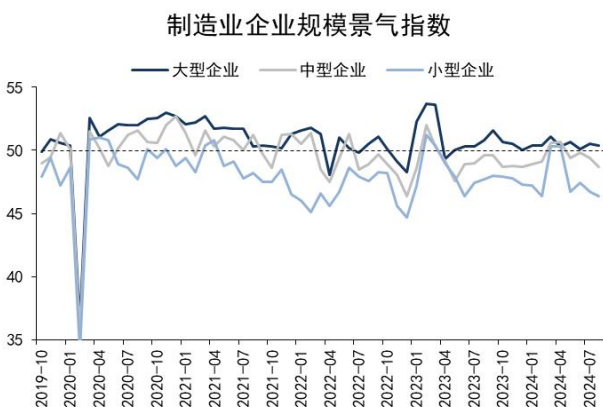
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 建筑业预期企稳



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大小制造业企业景气度分化加剧



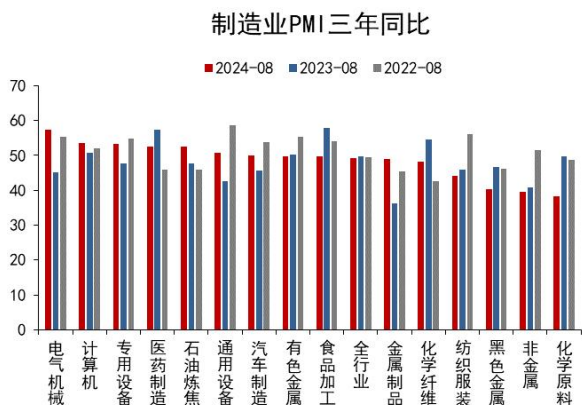
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 大小非制造业企业景气度分化加剧



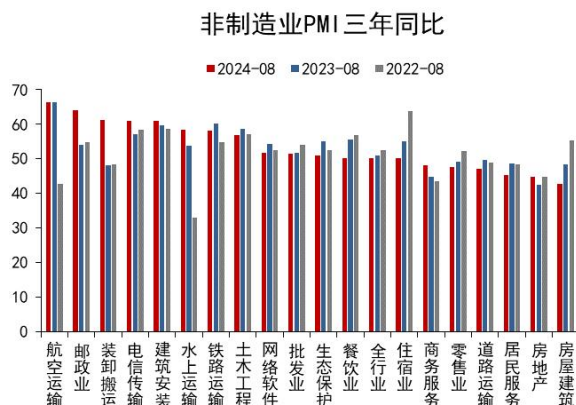
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 各制造行业景气度排名



资料来源: Wind, 中采咨询, 国信证券经济研究所整理

图13: 各非制造行业景气度排名



资料来源: Wind, 中采咨询, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 风险提示

海外市场动荡, 海外经济进入衰退。

### 相关研究报告:

- 《2024年7月财政数据快评-收入降幅收窄, 支出回暖》——2024-08-26
- 《美国7月CPI数据点评-通胀多个核心分项环比转负》——2024-08-15
- 《7月金融数据解读-“防缩表”重要性上升》——2024-08-13
- 《中国通胀数据快评-7月CPI同比明显上升, 但工业品价格仍偏弱》——2024-08-10
- 《进出口数据快评-出口增速的小波折》——2024-08-08

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032