

宏观点评 20240901

8月 PMI 释放了哪些信号？

2024年09月01日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书：S0600124070017

wushuo@dwzq.com.cn

相关研究

《7月经济数据：结构分化下，稳增长政策仍需发力》

2024-08-17

《美国7月通胀值50bp降息吗？》

2024-08-15

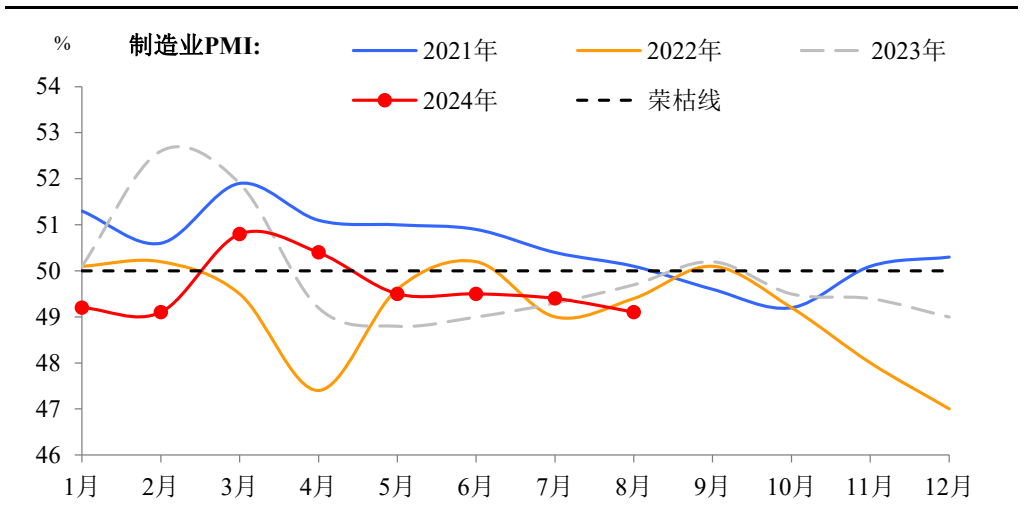
- **制造业 PMI 供需回落，政策宽松空间将进一步打开。**8月制造业 PMI 回落至 49.1%，低于季节性，结构上仍然呈现出“外需好于内需、供给强于需求”的特征。但供需景气度均有所降温，生产指数也回落至收缩区间内，其中8月高温洪涝等天气原因有一定影响，但不是全部，内需增长较缓仍是主因，需求端的压力对供给侧的不利影响有所显现。下半年随着出口对经济的边际拉动减弱，内需增长将逐步“接力”，这也意味着政策的“油门”不能松动，稳增长政策将进一步发力。
- **供给端景气度降温，生产动能有所回落。**8月制造业生产指数环比下降 0.3pct 至 49.8%，回落至荣枯线之下，同时8月高频数据也显示钢铁、焦化等行业开工率小幅走低，生产动能有所下降。一方面于高温洪涝等天气因素对生产供应端产生一定扰动，8月供货商配送时间指数也上升 0.3pct 至 49.6%，另一方面需求下行也对生产端产生了一定拖累。
- **制造业新订单回落，外需强于内需，经济增长需要政策“油门”发力。**8月数据来看，制造业新订单、新出口订单分别环比变动-0.4pct、0.2pct 至 48.9%、48.7%，两者走势继续分化，显示“外需强于内需”的整体格局并未出现太大变化。但下半年，根据我们的判断，随着基数的回升、贸易保护主义的进一步抬头，出口对经济的支撑可能会逐步“退坡”，这也意味着经济增长的“油门”需要内需进一步“接力”，财政政策和降准降息将逐步发力，宽松时点将进一步打开。
- **从各行业来看，**根据统计局数据显示，铁路航空等运输设备、食品饮料、电气机械等行业生产和需求均处于较高景气区间，而黑色金属、化学纤维和橡胶塑料、专用设备等行业供需均较弱。
- **受大宗商品价格波动和需求不足的影响，价格端相对承压。**8月原材料购进价格、出厂价格指数分别下降 6.7、4.3pct 至 43.2%、42%。8月以来，受海外交易经济下行，全球制造业边际回落的影响，大宗商品价格波动加大，叠加国内需求不足，价格端相对承压，预计9月PPI同比、环比较8月会出现一定程度回落。
- **原材料端补库放缓。**8月产成品库存和原材料库存分化，产成品库存环比上升 0.7pct 至 48.5%，而原材料库存环比下降 0.2pct 至 47.6%，可能是由于需求端边际下行导致的企业采购生产意愿下降，此外，大宗商品价格的波动也引发了国内厂商对原材料补库的观望。当前整体来看，库存周期仍然呈现出“弱补库”的格局，生产端依然强于需求端。
- **服务业 PMI 回升，主因暑期出行消费活动带动。**8月服务业 PMI 环比上升 0.2pct 至 50.2%，其中铁路、航空运输，文化体育娱乐均处于高景气空间，主要暑期出行带动线下消费火热，而资本市场服务、房地产等行业表现相对较弱。往后看，8月服务业业务活动预期指数为 55.4%，仍位于较高景气区间，对服务业改善趋势较为乐观。
- **建筑业 PMI 进一步回落，与天气影响和地产周期调整相关。**8月建筑业 PMI 环比下行 0.6pct 至 50.6%，仍处于扩张区间，一方面受到暑期高温多雨等天气影响，建筑业生产施工有所放缓，另一方面也受到地产周期调整的影响，近几个月来，从高频数据显示，房地产销售有所下行，一定程度上影响了建筑业的景气表现，而财政节奏偏缓也影响了基建端的增速表现。后续需进一步关注财政端对基建的支持力度以及更多房地产政策的出台。
- **风险提示：**政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

图1: 8月 PMI 分项一览

中国采购经理指数细项一览						
单位 (%)	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
综合PMI指数	50.10	50.20	50.50	51.00	51.70	52.70
制造业PMI指数	49.10	49.40	49.50	49.50	50.40	50.80
需求						
新订单	48.90	49.30	49.50	49.60	51.10	53.00
新出口订单	48.70	48.50	48.30	48.30	50.60	51.30
在手订单	44.70	45.30	45.00	45.30	45.60	47.60
供给						
生产	49.80	50.10	50.60	50.80	52.90	52.20
从业人员	48.10	48.30	48.10	48.10	48.00	48.10
采购量	47.80	48.80	48.10	49.30	50.50	52.70
供货商配送时间	49.60	49.30	49.50	50.10	50.40	50.60
进口	46.80	47.00	46.90	46.80	48.10	50.40
库存						
产成品库存	48.50	47.80	48.30	46.50	47.30	48.90
原材料库存	47.60	47.80	47.60	47.80	48.10	48.10
价格						
主要原材料购进价格	43.20	49.90	51.70	56.90	54.00	50.50
出厂价格	42.00	46.30	47.90	50.40	49.10	47.40
预期						
生产经营活动预期	52.00	53.10	54.40	54.30	55.20	55.60
非制造业PMI指数	50.30	50.20	50.50	51.10	51.20	53.00
建筑业PMI	50.60	51.20	52.30	54.40	56.30	56.20
服务业PMI	50.20	50.00	50.20	50.50	50.30	52.40

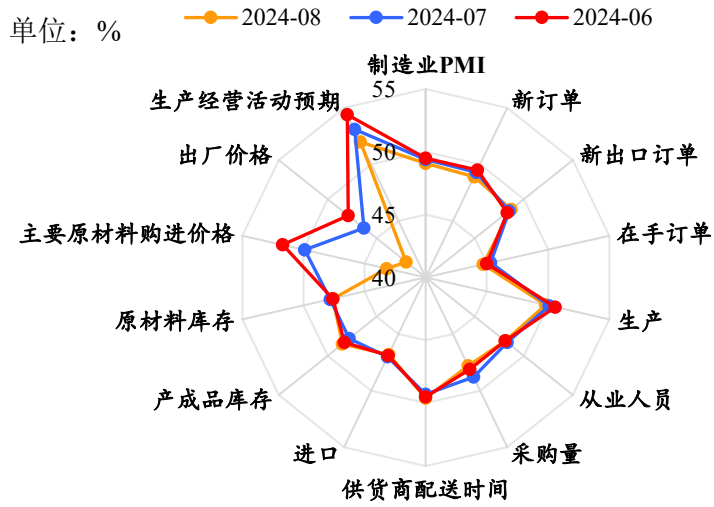
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 8月制造业 PMI 低于季节性



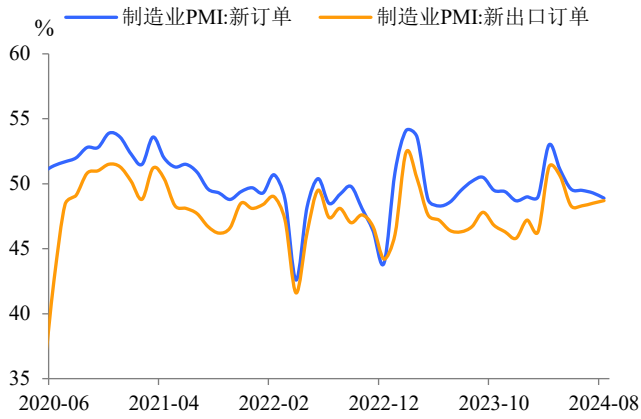
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 8月制造业PMII供需双降



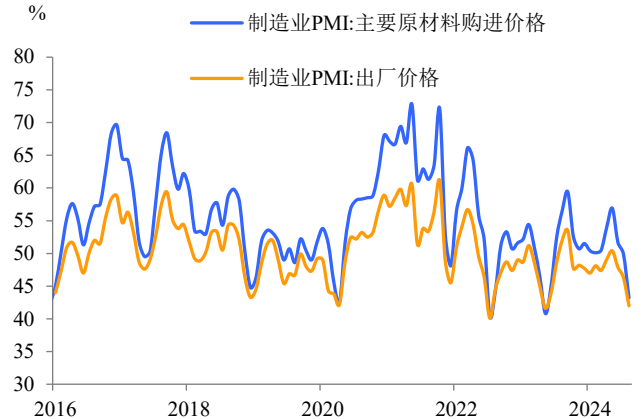
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 新出口订单和新订单走势分化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 价格端相对承压



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>