

宏观

制造业景气度持续收缩

——2024年8月PMI点评

2024年9月2日

宏观研究/事件点评

相关报告:

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

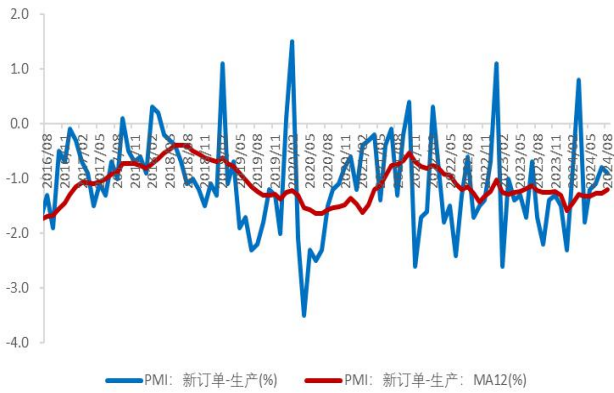
投资要点:

- 制造业景气度自5月以来持续收缩。短期看,需求放缓,制造业供需均衡改善过程有所反复,价格边际回落,且经济动能回落。叠加去年8月、9月价格基数较高,今年同期价格或有波折。中期趋势看,6月以来价格和经济动能亦转为回落,尽管供给相对于需求依然在出清,但这一进程可能放缓。需求放缓仍主要来自于基建偏慢及地产低迷,建筑业景气度连续四个月放缓。非制造业景气度回升主要得益于暑假消费带动服务业回暖,持续性仍待观察。当前经济短期和中期下行压力叠加,政策需进一步发力。
- 制造业景气度继续走弱。8月制造业PMI为49.1%(前值49.4%)。分项看,生产、新订单、在手订单、采购量、价格、生产经营活动预期指数回落幅度均较快。今年制造业景气度自5月以来持续收缩,边际回落加快。
- 需求回落带动生产收缩。8月制造业新订单指数、进口指数分别为48.9%、46.8%,分别低于上月0.4、0.2个百分点,新出口订单指数为48.7%,高于上月0.2个百分点。内需放缓带动生产走弱,8月生产指数为49.8%,自今年3月以来再度出现收缩。
- 供需均衡改善过程反复。从新订单-生产指数看,8月为-0.9%,较上月跌幅扩大0.1个百分点,显示供需均衡改善过程反复。中期趋势看(MA12),6月以来价格和经济动能亦转为回落,尽管供给相对于需求依然在出清,但这一进程未来可能放缓。
- 价格回落,购进价回落幅度更大。8月出厂价格指数、主要原材料购进价格指数分别为42.0%、43.2%,分别较上月回落4.3、6.7个百分点。6月以来原材料购进价回落更快,出厂价-购进价由上月的-3.6%收敛至-1.2%。
- 经济动能指数低位回落。8月产成品库存指数为48.5%,为今年4月以来最大值,叠加供需改善偏慢及价格回落,目前经济仍处于被动补库存阶段。8月经济动能指数(新订单-产成品库存)由上月的1.5%回落至0.4%,趋势上处在低位且6月以来呈回落态势。
- 非制造业景气度提升。8月非制造业商务活动PMI为50.3%(前值50.2%),保持在扩张区间。其中,服务业指数回升。8月服务业PMI为50.2%(前值50.0%)。暑期消费带动作用显著,铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业景气度较高;资本市场服务、房地产、居民服务等行业景气度位于收缩区间。建筑业扩张力度继续放缓。8月建筑业PMI为50.6%(前值51.2%),连续四个月扩张力度放缓。
- 风险提示:国内稳增长力度偏弱、节奏偏慢;地缘政治风险。



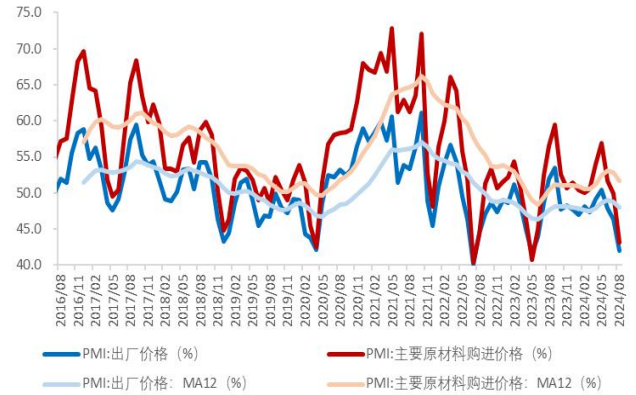


图 1：PMI：新订单-生产



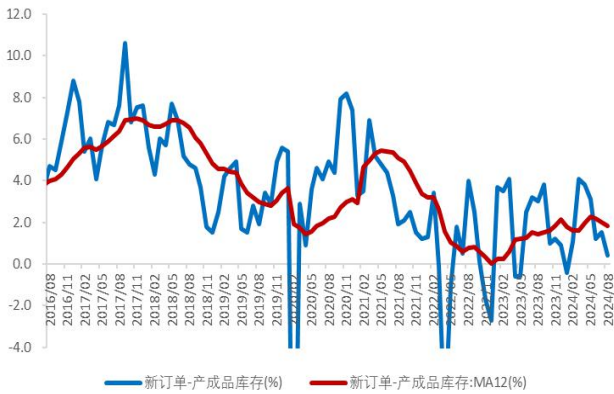
资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 2：PMI：出厂价格及主要原材料购进价格



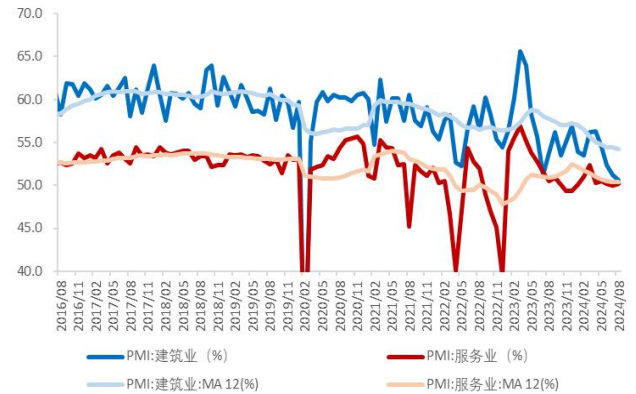
资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-产成品库存



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 4：PMI：建筑业及服务业



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层