

辩证理解 8 月 PMI 的两项边际变化

——8 月 PMI 分析



日期：2024年09月03日

分析师：高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524050003

相关报告：

《7 月财政收支与企业利润的边际变化》

——2024 年 08 月 29 日

《货币政策定位：稳增长、调结构、防风险》

——2024 年 08 月 20 日

《消费增速回升但投资增速下降》

——2024 年 08 月 20 日

核心观点

数据：8 月中采制造业 PMI 为 49.10 %（前值 49.40 %），连续 4 个月运行在临界值以下；非制造业 PMI 反弹至 50.30 %（前值 50.20 %），其中服务业 PMI 反弹至 50.20 %（前值 50.00 %），建筑业 PMI 降至 50.60 %（前值 51.20 %）。8 月财新制造业 PMI 反弹至 50.40 %（前值 49.80 %）。

1. 制造业 PMI 新订单指数、生产指数、价格指数都运行在临界值以下。需求侧，8 月中采制造业 PMI 新订单指数为 48.90 %（前值 49.30 %），新出口订单指数为 48.70 %（前值 48.50 %），内需与外需指标都连续运行在临界值以下。供给侧，8 月制造业 PMI 生产指数 49.80 %（前值 50.10 %），降至临界值以下；采购量指数 47.80 %（前值 48.80 %），连续运行在临界值以下。对应到价格层面，8 月制造业 PMI 购进价格指数 43.20 %（前值 49.90 %），出厂价格指数 42.00 %（前值 46.30 %），连续运行在临界值以下。

2. 海外方面美国制造业 PMI 进一步下降。8 月美国制造业 PMI 进一步降至 48.00 %（前值 49.60 %），也是连续第 2 个月运行在临界值以下。8 月欧元区制造业 PMI 为 45.60 %（前值 45.80 %）。

3. 制造业仍在库存周期筑底阶段。8 月制造业 PMI 原材料库存指数 47.60 %（前值为 47.80 %），产成品库存指数 48.50 %（前值为 47.80 %）。

4. 大型企业指数小幅回落，中小型企业指数尚未恢复。8 月制造业 PMI 大型企业指数为 50.40 %（前值 50.50 %），运行在临界值以上；中型、小型企业指数分别为 48.70 %（前值 49.40 %），46.40 %（前值 46.70 %），都连续运行在临界值以下。

5. 8 月服务业 PMI 出现反弹，但建筑业 PMI 继续下降。从分项指数来看，服务业与建筑业的新订单指数、从业人员指数恢复程度都不足。分项指数显示：8 月服务业 PMI 新订单指数反弹至 46.80 %（前值 46.70 %），从业人员指数下降至 45.90 %（前值 46.40 %）；建筑业 PMI 新订单指数反弹至 43.50 %（前值 40.10 %），从业人员指数反弹至 41.00 %（前值 40.20 %）。

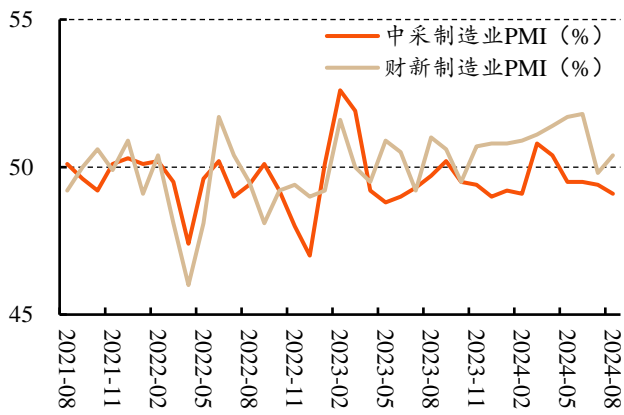
投资建议

综上所述，8 月 PMI 数据有两处边际变化要重视：一是制造业 PMI 的新订单指数、生产指数、价格指数都进入到临界值以下，特别是生产指数是 2024 年 3 月以来首次降至临界值以下；二是美国制造业 PMI 也进一步下降。但我们也提示，对这两项边际变化要辩证理解：制造业 PMI 的生产指数降至临界值以下，直观反映的是生产的降速，但这可能有助于改善国内工业品的供需关系，驱动 PPI 企稳回升；而美国制造业 PMI 的进一步下降，直观对应着中国出口的回落，但这又可能强化美联储降息的预期，并驱动全球流动性的改善。

风险提示

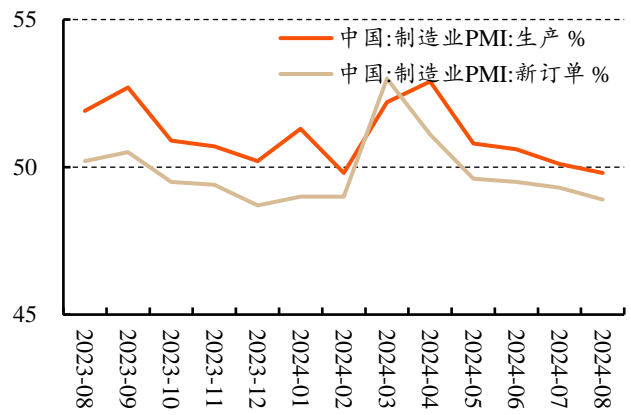
1. 大宗商品价格回落可能提升美联储的降息预期；
2. 大宗商品价格回落可能加重中国价格指数下行。

图1:中采与财新制造业 PMI



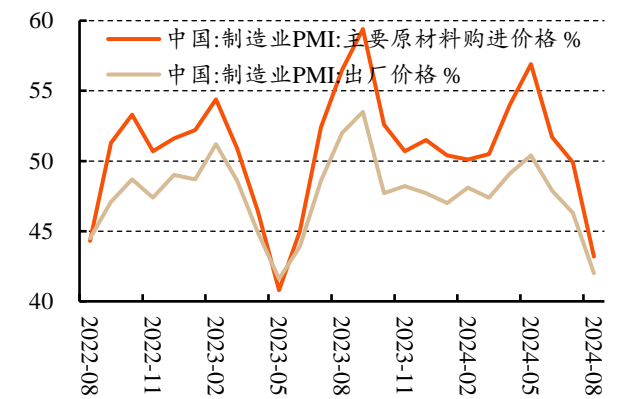
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:中采制造业 PMI 的新订单指数与生产指数



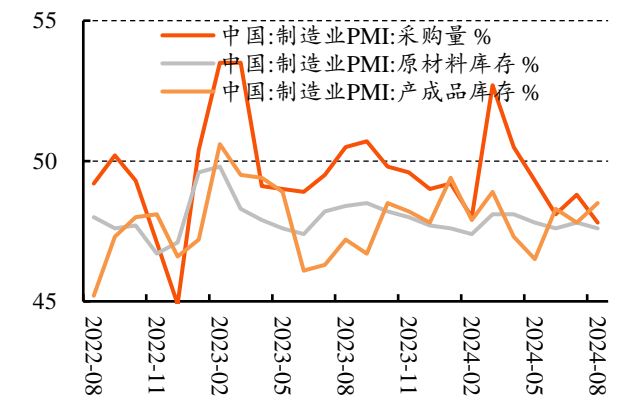
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:中采制造业 PMI 的原材料购进价与出厂价指数



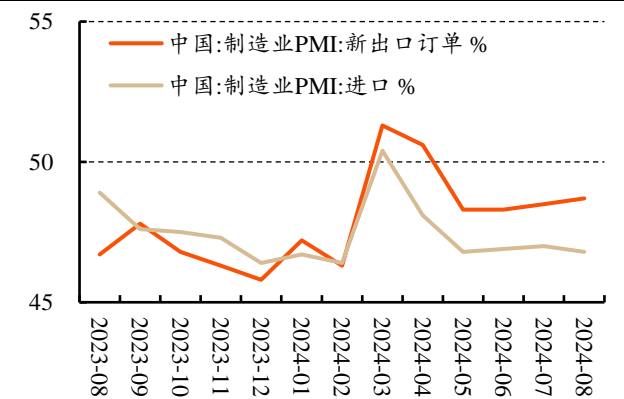
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:中采制造业 PMI 的采购量指数与两项库存指数



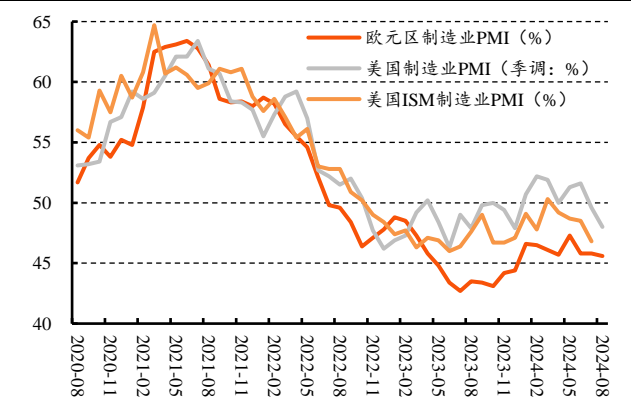
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:中采制造业 PMI 的新出口订单与进口订单指数



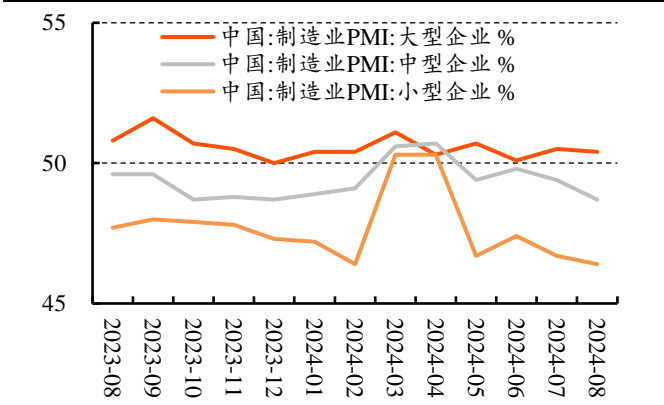
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:美国制造业 PMI 与欧元区制造业 PMI



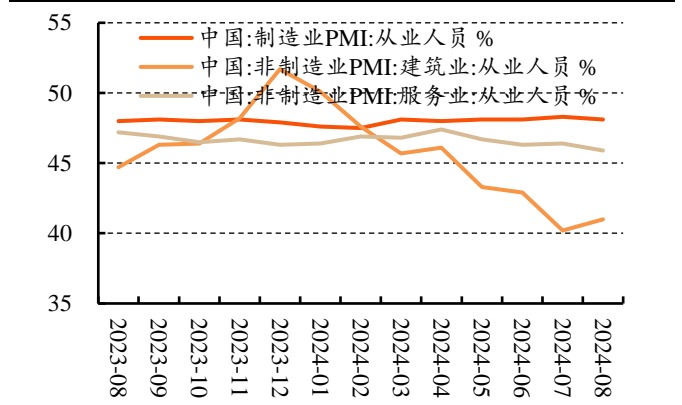
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:制造业的 PMI 大型企业、中型企业、小型企业指数



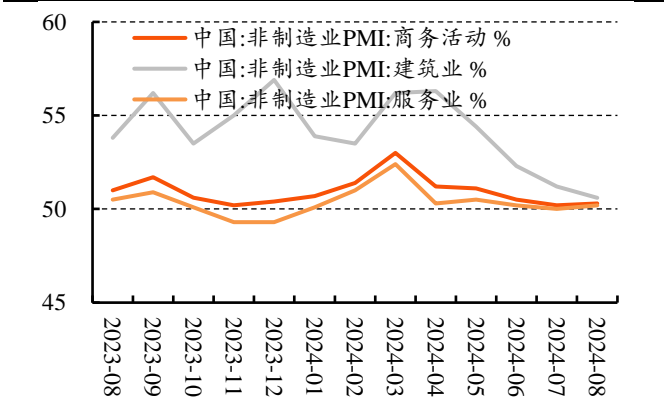
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:制造业 PMI、建筑业 PMI、服务业 PMI 的从业人员指数



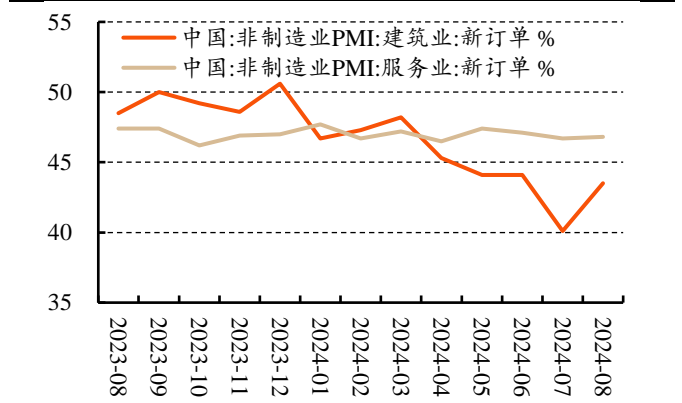
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:非制造业 PMI 商务活动指数与服务业、建筑业 PMI



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:服务业与建筑业 PMI 的新订单指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。