

2022年09月01日

宏观研究

研究所

证券分析师:

夏磊 S0350521090004

xial@ghzq.com.cn

经济开始回暖了吗？

——8月PMI数据点评

最近一年走势



事件:

国家统计局公布2022年8月PMI数据: 8月份, 制造业采购经理指数(PMI)为49.4%, 比上月上升0.4个百分点; 非制造业商务活动指数为52.6%, 比上月下降1.2个百分点; 建筑业商务活动指数为56.5%, 比上月下降2.7个百分点; 服务业商务活动指数为51.9%, 比上月下降0.9个百分点。

核心观点:

- **制造业PMI收缩趋势放缓, 9月或将企稳回升。** 本月制造业PMI 49.4%, 比上月上升0.4个百分点, 仍在荣枯线以下, 但收缩趋势逐步好转。从分项看, 新订单、从业人员、原材料库存指数较上月均上升, 拉动PMI较上月变动0.21%、0.06%、0.01%, 生产指数与上月保持不变。供应商配送时间指数环比下降0.6个百分点, 拉动PMI较上月变动0.09%。
- **经济发展动能改善, 企业持续去库存, 生产指数有望缓慢修复。** 新订单-产成品库存指数为4%, 环比上升3.5个百分点, 经济发展动能有所改善。同时, 本月产成品库存指数45.2%, 比上月下降2.8个百分点。原材料库存指数48%, 比上月上升0.1个百分点, 企业持续去库存。8月中下旬, 高炉开工率、PTA产业负荷率等高频指标开始有好转趋势, 叠加本月采购量指数从48.9%上升至49.2%, 随着采购量指数回升, 限电等限制因素减弱, 预计企业生产指数可能会缓慢修复。
- **价格或将持续下降, 但降幅收窄、生产企稳预期有所好转。** 需求仍低于供给, 新订单-生产指数为-0.6%, 价格可能仍有下降趋势, 但供需缺口收窄, 预计降幅也将随之收窄。同时, 本月出厂价格指数和原材料购进价格指数分别为44.5%和44.3%, 较上月回升4.4和3.9个百分点, 预计本月PPI将环比下降约0.6%。
- **消费品行业加速扩张, 传统旺季需求有望回升。** 消费品行业PMI为52.3%, 环比上升0.9个百分点, 消费品行业加速扩张。本月农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业位于较高景气区间, 叠加“金九银十”传统需求旺季影响, 预计其他行业有效需求也将逐步回升。

相关报告

《房贷利率有多少下降空间? *夏磊》

——2022-08-19

《7月金融数据点评: 为什么社融数据大反转? *夏磊》——2022-08-13

《政策性银行发力促基建 *夏磊》——2022-07-27

《政策专题报告: 从新生儿数量看入学压力 *夏磊》——2022-07-22

《平台经济如何发挥稳就业作用? *夏磊》——2022-07-06

《再论房地产的八大行业价值 *夏磊》——2022-05-29

- **大中小型企业分化加剧，但小型企业景气度或将逐步修复。**本月5年期 LPR 继续下降 15 个基点，有效降低企业融资成本；积极财政政策在民生、消费等领域持续发力，预计政策作用将逐步体现。本月大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，已至荣枯线以上。同时，中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 0.4 个百分点，收缩趋势逐渐修复。但是，小型企业 PMI 为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，小型企业与大中型企业分化程度加剧。由于大型企业对政策作用的感知更为迅速，预计随着高温等极端天气作用消退，小型企业景气度或许也将逐步修复。
- **制造业 PMI 或将企稳回升，非制造业也或将继续保持扩张趋势。建筑业保持高景气区间，基建是稳增长的主要动力。**建筑业 PMI 为 56.5%，比上月下降 2.7 个百分点，但仍处于高位区间。企业预期进一步走高，业务活动预期指数为 62.9%，较上月上升 1.9 个百分点。8 月受高温和限电影响，部分建筑施工节奏被迫放缓，后续随着不利因素影响减退，建筑业将继续高速上升趋势。近期国常会提到增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度、用好 5000 多亿元专项债结存限额，叠加前期专项债资金逐步落实到具体项目中，后续基建领域预期将会成为稳增长的主要动力。
- **随着极端天气影响减退，服务业有望继续维持景气区间。**服务业 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.9 个百分点，扩张趋势放缓。新订单指数下降至 49.2%，连续两月位于荣枯线以下。主要受到疫情反复和高温天气影响，接触性服务业如餐饮、文体娱乐等领域商业活动受到较大限制，预计随着极端天气影响减退，有望保持景气趋势。
- **经济保持恢复发展态势，但仍有四点不确定因素值得关注。一是全球衰退预期影响出口增长。**美国制造业 PMI 初值下降 1 个百分点，欧元区下降 0.1 个百分点，日本下降 1.2 个百分点，全球经济发展预期放缓。八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量上旬和中旬同比分别增加 0.2% 和 1.6%，处于较低水平，出口后续面临一定压力。**二是地方财政运转情况值得关注。**上半年，地方财政收支缺口进一步扩大，后续稳增长政策落地需要依靠地方财政支持，部分地区财政收入下降趋势明显，收支矛盾有所增加。**三是 8 月疫情反复，防疫压力有所上升。**8 月疫情已波及 31 个省份，点多面广，防疫压力较大，后续疫情对企业生产不确定影响较大。**四是本月房地产销售情况未见明显好转，需进一步关注市场信心恢复情况。**一方面可能是政策利率调整后，销售端表现会滞后于利率调整；另一方面，市场信心恢复需要更长的时间，随着纾困基金等风险处置措施落地，需密切关注市场恢复情况。
- **风险提示** 疫情出现反复；外部不确定性增加；经济恢复不及预期。

事件:

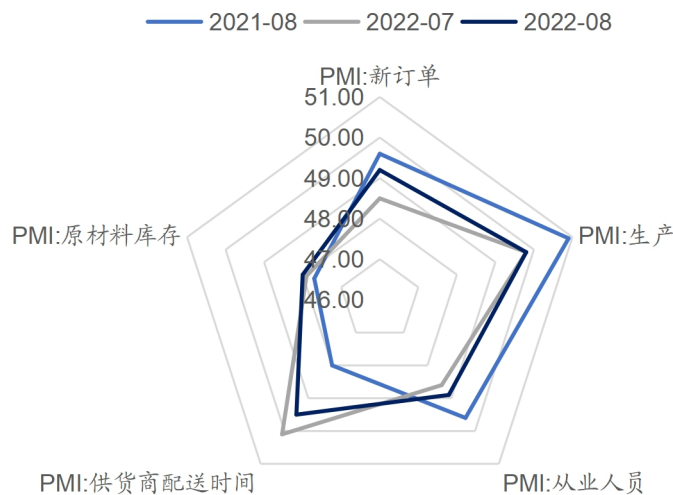
国家统计局公布 2022 年 8 月 PMI 数据: 8 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.4%, 比上月上升 0.4 个百分点; 非制造业商务活动指数为 52.6%, 比上月下降 1.2 个百分点; 建筑业商务活动指数为 56.5%, 比上月下降 2.7 个百分点; 服务业商务活动指数为 51.9%, 比上月下降 0.9 个百分点。

评论:

1、制造业 PMI 收缩趋势放缓, 9 月或将企稳回升

本月制造业 PMI 49.4%, 比上月上升 0.4 个百分点, 仍在荣枯线以下, 但收缩趋势逐步好转。从分项看, 新订单、从业人员、原材料库存指数较上月均上升, 拉动 PMI 较上月变动 0.21%、0.06%、0.01%, 生产指数与上月保持不变。供应商配送时间指数环比下降 0.6 个百分点, 拉动 PMI 较上月变动 0.09%。

图 1: 8 月制造业 PMI 位于荣枯线以下, 但收缩趋势好转



资料来源: wind, 国海证券研究所; 单位: %

1.1、经济发展动能改善, 企业持续去库存, 生产指数有望缓慢修复

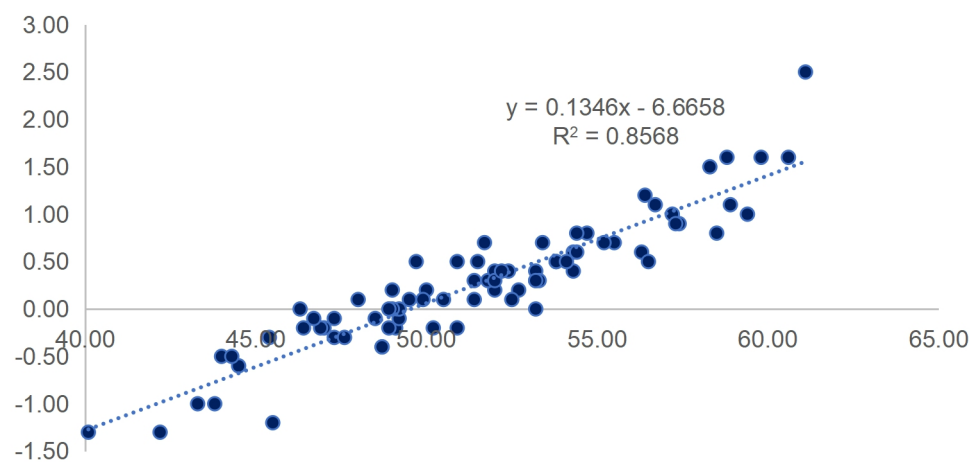
新订单-产成品库存指数为 4%, 环比上升 3.5 个百分点, 经济发展动能有所改善。同时, 本月产成品库存指数 45.2%, 比上月下降 2.8 个百分点。原材料库存指数 48%, 比上月上升 0.1 个百分点, 企业持续去库存。8 月中下旬, 高炉开工率、PTA 产业负荷率等高频指标开始有好转趋势, 叠加本月采购量指数从 48.9% 上升至 49.2%, 随着采购量指数回升, 限电等限制因素减弱, 预计企业生产指数

可能会缓慢修复。

1.2、 价格或将持续下降，但降幅收窄、生产企稳预期有所好转

需求仍低于供给，新订单-生产指数为-0.6%，价格可能仍有下降趋势，但供需缺口收窄，预计降幅也将随之收窄。同时，本月出厂价格指数和原材料购进价格指数分别为 44.5%和 44.3%，较上月回升 4.4 和 3.9 个百分点，预计本月 PPI 将环比下降约 0.6%。

图 2：PPI 环比与出厂价格指数关联性强，预计本月 PPI 将环比下降



资料来源：wind，国海证券研究所；单位：%

1.3、 消费品行业加速扩张，传统旺季需求有望回升

消费品行业 PMI 为 52.3%，环比上升 0.9 个百分点，消费品行业加速扩张。本月农副食品加工、食品及酒饮料精制茶等行业位于较高景气区间，叠加“金九银十”传统需求旺季影响，预计其他行业有效需求也将逐步回升。

1.4、 大中小型企业分化加剧，但小型企业景气度或将逐步修复

本月 5 年期 LPR 继续下降 15 个基点，有效降低企业融资成本；积极财政政策在民生、消费等领域持续发力，预计政策作用将逐步体现。本月大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，已至荣枯线以上。同时，中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 0.4 个百分点，收缩趋势逐渐修复。但是，小型企业 PMI 为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，小型企业与大中型企业分化程度加剧。由于大型企业对政策作用的感知更为迅速，预计随着高温等极端天气作用消退，小

型企业景气度或许也将逐步修复。

2、 非制造业或将继续保持扩张趋势

2.1、 建筑业保持高景气区间，基建是稳增长的主要动力

建筑业 PMI 为 56.5%，比上月下降 2.7 个百分点，但仍处于高位区间。企业预期进一步走高，业务活动预期指数为 62.9%，较上月上升 1.9 个百分点。8 月受高温和限电影响，部分建筑施工节奏被迫放缓，后续随着不利因素影响减退，建筑业将继续高速上升趋势。近期国常会提到增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度、用好 5000 多亿元专项债结存限额，叠加前期专项债资金逐步落实到具体项目中，后续基建领域预期将会成为稳增长的主要动力。

2.2、 随着极端天气影响减退，服务业有望继续维持景气区间

服务业 PMI 为 51.9%，比上月下降 0.9 个百分点，扩张趋势放缓。新订单指数下降至 49.2%，连续两月位于荣枯线以下。主要受到疫情反复和高温天气影响，接触性服务业如餐饮、文体娱乐等领域商业活动受到较大限制，预计随着极端天气影响减退，有望保持景气趋势。

3、 经济保持恢复发展态势，但仍有四点不确定因素值得关注

一是全球衰退预期影响出口增长。美国制造业 PMI 初值下降 1 个百分点，欧元区下降 0.1 个百分点，日本下降 1.2 个百分点。全球经济发展预期转弱，出口增长

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45675

