证券研究报告　　宏观经济研究报告

发布日期：2022 年 09 月 01 日 星期四

爱建证券有限责任公司
研究所

研究员：吴正武

执业证书号: S0820511030001

Tel: 021-32229888-25511

E-mail:wuzhengwu@ajzq.com

2022 年 8 月，中国制造业继续萎缩，非制造业扩张放慢

投资要点

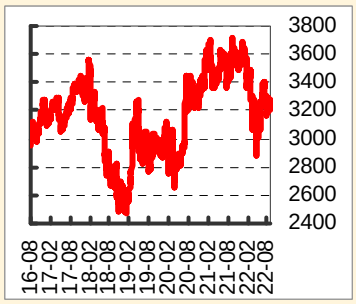
- 2022 年 8 月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，继续低于临界点，反映中国制造业连续两个月萎缩；非制造业商务活动指数为 52.6%，比上月下降 1.2 个百分点，继续位于扩张区间，反映中国非制造业连续两个月扩张，但是扩张的幅度明显降低。
- 过去三年以来，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数都呈现波动下行走势，2022 年上半年，受局部地区爆发新冠疫情影响，两大指数短期异常波动。从比较长时间看，中国经济持续下行是大趋势。中国经济持续下行，根本原因不是外在偶然因素，而是内在的必然因素，爆发新冠疫情只是导致短期波动的外在干扰因素。
- 2022 年 8 月，大型制造业企业转为扩张，中小型企业继续收缩。8 月，大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，重返临界点以上，中型企业 PMI 为 48.9%，继续低于临界点，小型企业 PMI 为 47.6%，继续低于临界点，反映我国制造业企业，尤其是中小型制造业企业面临的市场环境仍然十分困难。
- 中小型企业是就业的主要场所，2022 年 8 月，中小型企业继续收缩对就业产生不利影响。8 月，制造业企业从业人员指数为 48.9%，非制造业企业从业人员指数为 48.6%，都继续低于临界点，反映制造业企业和非制造业企业继续缩减用工。企业缩减用工规模和不愿意提高工资水平，导致社会就业困难和消费支出水平降低，反过来加剧各类企业的销售困难，形成恶性循环。
- 2022 年 8 月，制造业 PMI 的新订单指数为 49.2%，继续低于临界点，反映制造业市场需求继续回落；非制造业 PMI 新订单指数为 49.8%，继续低于临界点，反映非制造业市场需求继续回落。
- 新订单进入企业的订单库，订单库是企业制定未来生产计划的基本依据，订单库决定了企业未来生产或者服务的规模，并因此决定了企业采购能源原材料的规模、销售收入规模、用工规模、物流配送规模等。订单库的规模变化是由新订单增加速度和老订单完成速度共同决定的，投资决策者更加看中前者。2022 年 8 月，制造业企业和非制造业企业新订单指数都继续低于临界点，反映市场需求环境继续恶化，未来经济下行压力大。
- 未来经济下行压力大，股票市场投资要格外谨慎，预计 2022 年不会有牛市，存在结构性投资机会和大跌以后的反弹机会。

全部 A 股估值

市盈率：　17.91

市净率：　1.66

上证指数走势

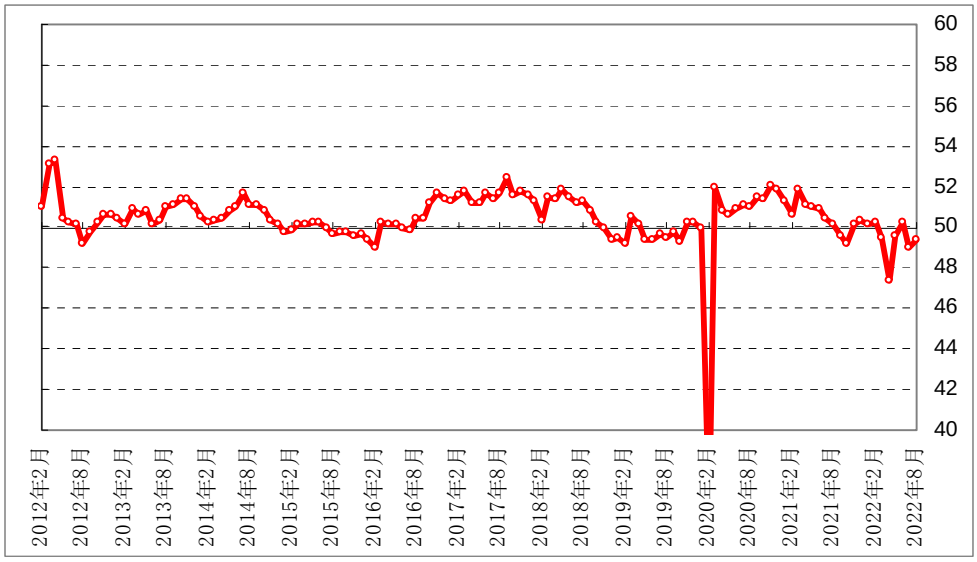


资料来源：上海证券交易所

一、2022年8月，中国经济比上月继续萎缩

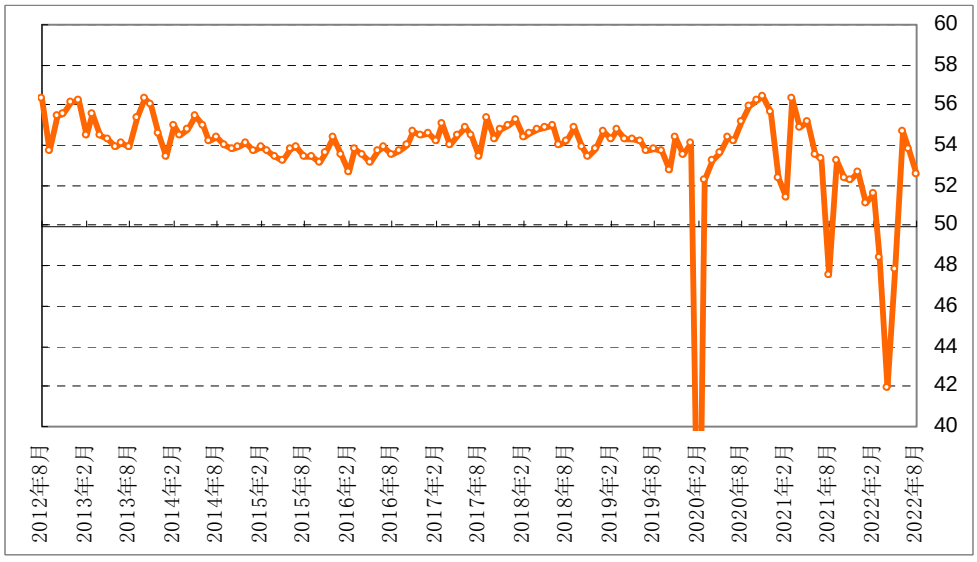
2022 年 8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.4 个百分点，继续低于临界点，反映中国制造业连续两个月萎缩，萎缩的幅度略微收窄。2022 年 8 月份，非制造业商务活动指数为 52.6%，比上月下降 1.2 个百分点，继续位于扩张区间，反映中国非制造业连续两个月扩张，但是扩张的幅度明显降低。

图 1：中国制造业 PMI 走势



资料来源：国家统计局，

图 2：中国非制造业 PMI 走势

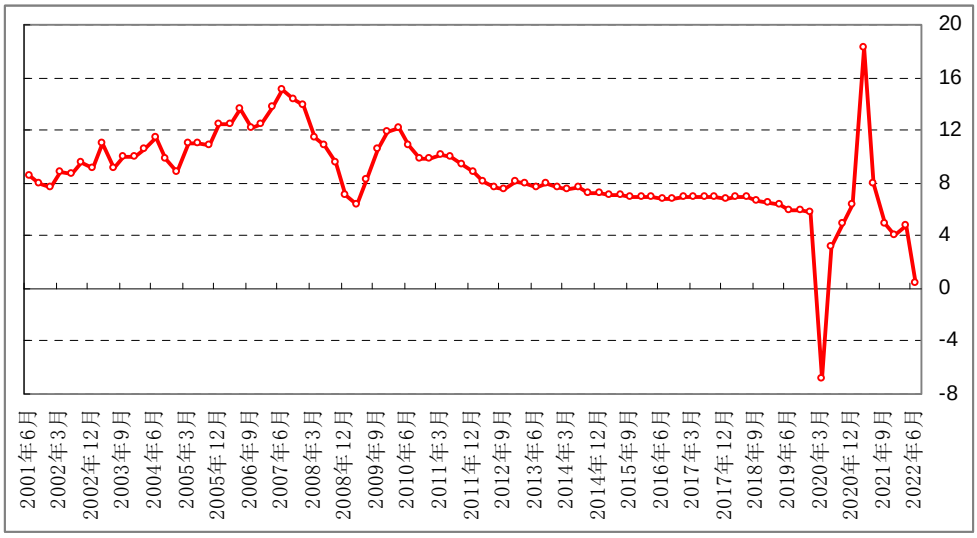


资料来源：国家统计局，

从走势上看，过去三年以来，制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数都呈现波动下行走势，2022 年上半年，受局部地区爆发新冠疫情影响，两大指数短期异常波动。

从比较长时间看，中国经济持续下行，国内生产总值(GDP)不变价季度同比增速呈现下行趋势，经历了多年时间。

图 3：中国国内生产总值(GDP)不变价季度同比增速(%)



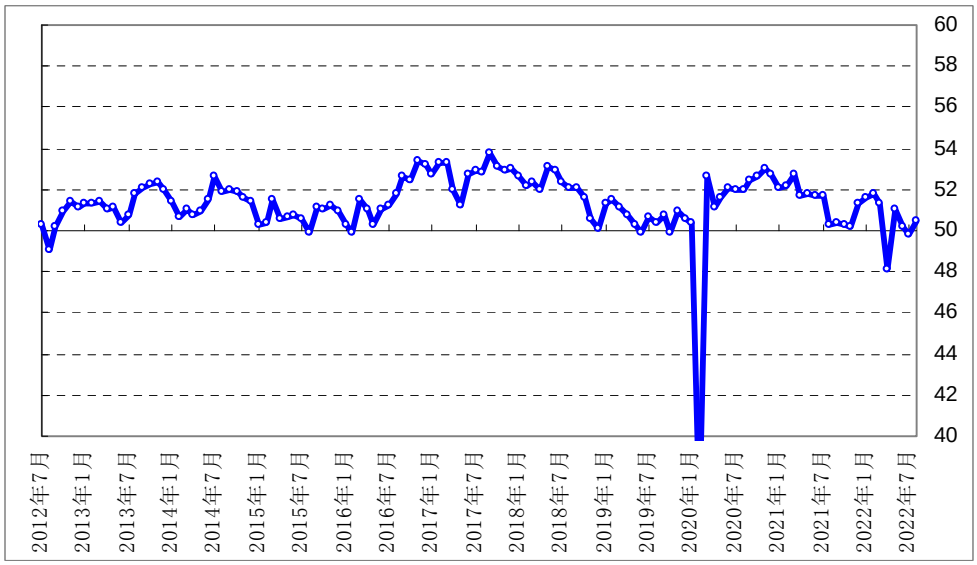
资料来源：国家统计局，

冰冻三尺，非一日之寒，中国经济持续下行，根本原因不是外在偶然因素，而是内在的必然因素，爆发新冠疫情只是导致短期波动的外在干扰因素。

二、2022年8月，大型制造业企业转为扩张，中小型企业继续收缩

从企业规模看，2022 年 8 月，大型企业 PMI 为 50.5%，比上月上升 0.7 个百分点，重返临界点以上；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 0.4 个百分点，继续低于临界点；小型企业 PMI 为 47.6%，比上月下降 0.3 个百分点，继续低于临界点。

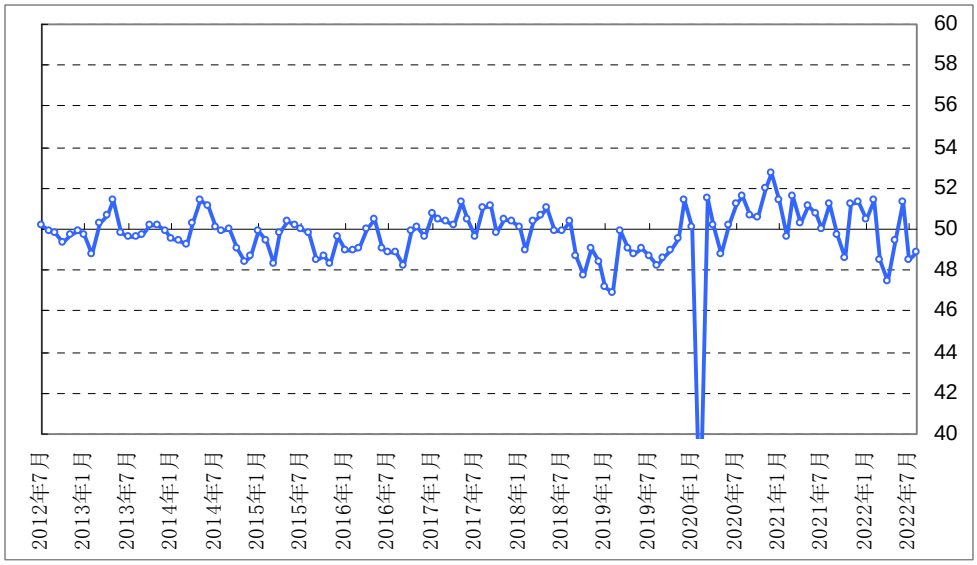
图 4：中国大型制造业企业 PMI 走势



资料来源：国家统计局，

大型制造业企业具有资产规模大，销售收入高、市场占有率高等优势，在市场交易中拥有不同程度的垄断优势，尤其是国有大型企业，还拥有不同程度的政策垄断优势，是执行政府刺激经济政策的主力军和主要受益者，抗风险能力比中小型企业强。

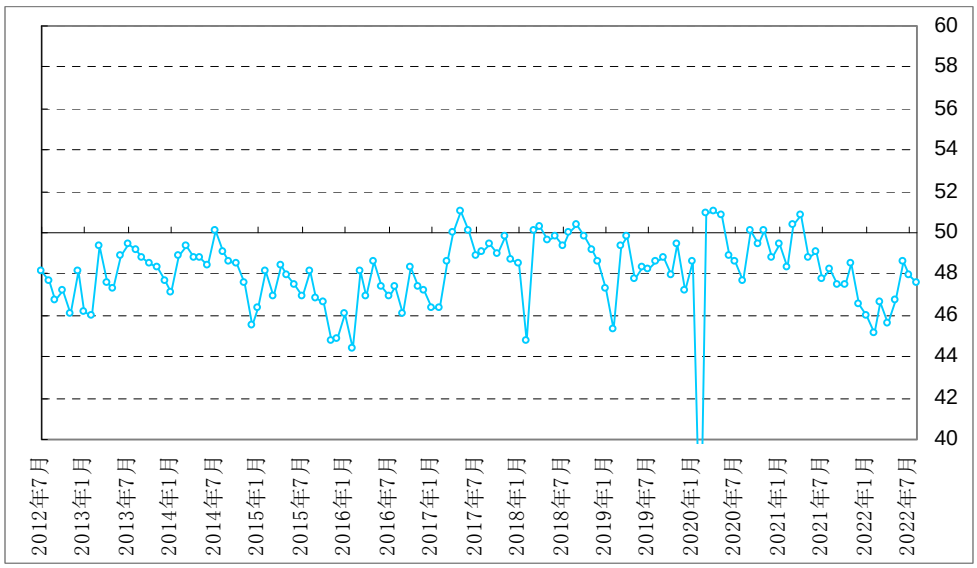
图 5：中国中型制造业企业 PMI 走势



资料来源：国家统计局，

中型制造业企业资产规模大、销售收入、市场占有率等处于大型制造业企业和小型制造业企业中间，拥有的垄断优势处于两者中间，抗风险能力也处于两者中间。

图 6：中国小型制造业企业 PMI 走势



资料来源：国家统计局，

小型制造业企业资产规模小，销售收入低、市场占有率低，很多专门为大中型制造业企业生产零部件，生存和发展完全依附于大中型制造业企业。小型制造业企业数量众多，内部

竞争异常激烈，联合起来非常困难，基本不拥有垄断优势，抗风险能力最弱。

小型制造业企业受市场环境影响最大，其次是中型制造业企业，最后是大型制造业企业。2022 年 8 月，大型制造业企业转为扩张，中小型企业继续收缩，中型企业收缩幅度收窄，小型企业收缩幅度扩大，反映我国制造业企业，尤其是中小型制造业企业面临的市场环境仍然十分困难。

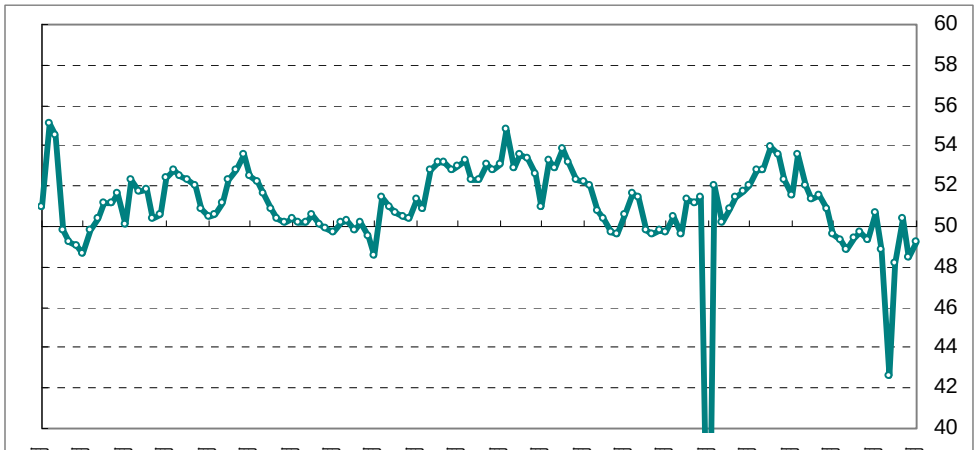
中小型企业是就业的主要场所，2022 年 8 月，中小型企业继续收缩对就业产生不利影响。8 月，制造业企业从业人员指数为 48.9%，非制造业企业从业人员指数为 48.6%，都继续低于临界点，反映制造业企业和非制造业企业继续缩减用工。企业缩减用工规模和不愿意提高工资水平，导致社会就业困难和消费支出水平降低，反过来加剧各类企业的销售困难，形成恶性循环。

三、2022年8月，新订单指数继续低于临界点，未来继续下行压力大

制造业企业，尤其是大中型企业一般先拿到订单，然后按照订单组织安排生产，这种模式占用资金量小，承担风险低。那种没有拿到订单就组织生产，将产品堆放在仓库里，等待销售的模式占用资金量大，承担风险高。按照订单组织安排生产模式被制造业企业、尤其是大中型企业广泛采用。

2022 年 8 月，在制造业 PMI 的 5 个分类指数中，新订单指数为 49.2%，继续低于临界点，反映制造业市场需求继续回落。

图 7：中国制造业企业 PMI 中新订单指数走势



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_45792