



经济透视

中国 8 月官方综合 PMI 略有反弹

2023 年 8 月 31 日

分析员: 姚少华博士

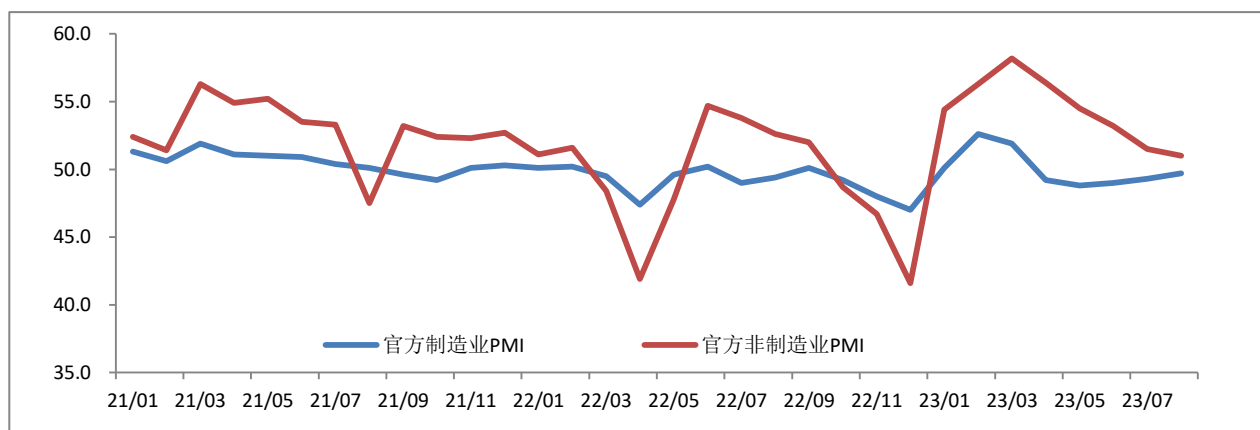
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 8 月份中国官方制造业 PMI 为 49.7, 比 7 月回升 0.4 个百分点, 亦明显高于市场预期的 49.2。8 月份制造业 PMI 出现回升主要因为市场需求稳中有增带动生产增长加快所致
- 8 月非制造业商务活动指数为 51.0, 比 7 月回落 0.5 个百分点, 亦低于市场预期的 51.2。8 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。8 月份非制造业 PMI 出现回落主要归因于房地产行业疲弱。8 月综合 PMI 产出指数为 51.3, 比 7 月回升 0.2 个百分点
- 整体来说, 8 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济有小幅改善。然而, 整体经济复苏的动力仍不充足, 总需求仍然偏疲弱, 特别是房地产行业还未企稳。因此, 当前宏观政策还需给经济更多的支持。近日, 广州和深圳这两个一线城市出台认房不认贷的政策。中国人民银行举行金融支持民营企业发展工作推进会, 此次会议上, 证监会强调支持正常经营的房地产上市公司在资本市场融资, 推动化解房地产等领域的突出风险。上交所表示, 下一步将抓住房地产市场这个牵一发而动全身的领域, 保持房企股债融资渠道总体稳定, 支持正常经营房企合理融资需求, 一企一策稳妥化解大型房企债券违约风险, 推动民营房企股债融资项目案例落地。我们认为随着政策效果进一步显现, 包括房地产企业在内的市场主体信心将持续恢复, 未来数月经济将有望触底反弹

8 月份中国官方制造业 PMI 为 49.7, 比 7 月回升 0.4 个百分点, 亦明显高于市场预期的 49.2 (图 1)。8 月非制造业商务活动指数为 51.0, 比 7 月回落 0.5 个百分点, 亦低于市场预期的 51.2。8 月非制造业商务活动指数是今年年初以来的新低。8 月综合 PMI 产出指数为 51.3, 比 7 月回升 0.2 个百分点。总体上看, 8 月制造业 PMI 以及综合 PMI 略有回升, 显示中国整体经济复苏小有改善。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



8 月份制造业 PMI 出现回升主要因为市场需求稳中有增带动生产增长加快所致。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。8 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是供需两端均明显上升。8 月份生产指数和新订单指数分别为 51.9 和 50.2，比 7 月上升 1.7 和 0.7 个百分点，均为近 5 个月以来的高点，特别是新订单指数 4 月份以来首次升至扩张区间。此外，8 月采购量指数由 7 月的 49.5 回升至 50.5，反映内需明显回升。二是在国际大宗商品价格反弹支持下，8 月价格指数明显反弹，在一定程度上改善了企业的利润情况。8 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.5 和 52.0，比 7 月上升 4.1 和 3.4 个百分点。我们预计 8 月 PPI 同比跌幅或收窄至 3.0%，环比或转为正增长。三是从企业规模看，8 月份大中小型制造业企业 PMI 均有所回升。大型企业 PMI 为 50.8，比 7 月上升 0.5 个百分点，连续三个月位于扩张区间，大型企业景气水平稳中有升。中、小型企业 PMI 分别为 49.6 和 47.7，比 7 月上升 0.6 和 0.3 个百分点，景气水平继续改善，说明中央一系列支持中小微企业以及民营经济的政策已开始见效。四是企业的预期指数进一步上升。8 月生产经营活动预期指数为 55.6，比 7 月上升 0.5 个百分点并继续位于较高景气区间，表明随着一系列政策出台，企业信心有所增强。

8 月份非制造业 PMI 出现回落主要归因于房地产行业疲弱。8 月服务业商务活动指数为 50.5，比 7 月下降 1.0 个百分点，为今年以来最低水平。从行业看，本月暑期消费对服务业增长的拉动作用依然较为明显，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数连续两个月位于 55.0 以上较高景气区间，业务总量继续较快增长。然而，资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，8 月份服务业业务活动预期指数为 57.8，继续保持在较高景气区间。8 月建筑业商务活动指数为 53.8，比 7 月上升 2.6 个百分点，建筑业生产活动加快，主要归因于基建投资加快以及极端天气影响消除。8 月地方政府专项债净融资额达到 5476 亿元，对基建拉动作用明显。从市场预期看，8 月份建筑业业务活动预期指数为 60.3，持续位于高位景气区间，建筑业企业对近期市场发展预期向好。

整体来说，8 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示中国经济有小幅改善。然而，整体经济复苏的动力仍不充足，总需求仍然偏疲弱，特别是房地产行业还未企稳。根据中指院的高频数据，8 月 30 大中城市商品房日均成交面积环比下降 6.5%，同比下降 27%。100 大中城市土地成交面积环比下降 32%，同比下降 43%。上述数据显示作为支柱产业之一的房地产行业仍在低位运行。此外，8 月份反映市场需求不足的制造业企业占比仍达 59%以上，非制造业企业比重在 53%以上，需求不足对企业生产活动的制约还十分突出。因此，当前宏观政策还需给经济更多的支持。近日，广州和深圳这两个一线城市出台认房不认贷的政策，即如果居民家庭名下在本市无住房，居民购房按照首套住房执行信贷政策。中国人民银行举行金融支持民营企业发展工作推进会，此次会议上，证监会强调支持正常经营的房地产上市公司在资本市场融资，推动化解房地产等领域的突出风险。上交所表示，下一步将抓住房地产市场这个牵一发而动全身领域，保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求，一企一策稳妥化解大型房企债券违约风险，推动民营房企股债融资项目案例落地。我们认为随着政策效果进一步显现，包括房地产企业在内的市场主体信心将持续恢复，未来数月经济将有望触底反弹。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183