

稳增长政策加力，8月官方制造业 PMI 指数反弹

—— 2022年8月 PMI 数据点评

东方金诚 王青 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022年8月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，高于上月的49.0%，继续处于收缩区间；8月，非制造业商务活动指数为52.6%，低于上月的53.8%，继续处于扩张区间。

基本观点：

8月日均新增新冠感染数量比7月有所增加，当月制造业 PMI 指数却不降反升，主要原因是8月稳增长政策进一步加码，有效缓解了市场需求下滑势头；不过，8月疫情波动叠加部分区域高温缺电，仍对制造业生产造成一定扰动。8月制造业 PMI 继续处于收缩区间，表明制造业产需恢复力度仍需加强。非制造业 PMI 方面，疫情波动对服务业影响较为明显，8月服务业商务活动指数下滑，但仍处于扩张区间；同时，当前基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产市场下滑带来的影响，8月建筑业 PMI 指数继续处于高景气水平。整体上看，8月 PMI 数据显示，当前经济下行压力依然比较明显，后续政策面将在稳增长方向持续加力。

具体来看，8月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，8月制造业供需两端景气度“一平一升”，主要体现了疫情影响及政策对冲效应。其中，生产指数为49.8%，与上月持平，而新订单指数为49.2%，较上月上升0.7个百分点。我们认为，生产指数继续处于收缩区间，主要与8月疫情升温导致部分地区防控力度加大，以及当月川渝等部分省区高温限电有关，这对制造业生产造成一定扰动；8月新订单指数回升，主要受到新一轮支持经济增长政策驱动，包括下调中期借贷便利（MLF）和逆回购操作利率，非对称下调贷款市场报价利率，以及国务院出台巩固经济恢复的19项接续政策等。不过，8月这两项指数均处于收缩区间，表明制造业产需恢复力度仍需加强。

其次，价格压力在持续缓和。8月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为44.3%和44.5%，继续处于深度收缩状态。近期原油等国际大宗商品价格经历一波下行过程，正在传导至国内。而受保

供稳价政策及房地产下滑等因素影响，国内煤炭价格及水泥等建材价格也在持续走弱。调查显示，8月反映原材料成本高的企业占比为48.4%，比上月下降2.4个百分点，年内首次低于50.0%。我们判断，8月PPI同比有可能从上月的4.2%回落至3.0%左右。这意味着前期困扰中下游企业的原材料成本压力正在明显缓解，这也有助于下半年国内物价保持整体稳定。

第三，不同规模企业景气度走势分化，大、中型企业景气度改善，小型企业景气度下滑。其中，在需求改善、疫情冲击相对较小作用下，8月大、中型企业PMI分别达到50.5%和48.9%，分别较上月上升0.7和0.4个百分点。小型企业方面，尽管新订单指数小幅改善，但疫情对生产的冲击较为明显，拖累景气水平较上月下滑0.3个百分点，降至47.6%。8月小型企业景气度依然最低，且处于较深收缩区间，表明小型企业仍需政策扶持。我们认为，除了减税降费之外，当前小型企业更需要通过政策面提振总需求来增加订单。不过，8月小型企业PMI降幅较为温和，或与当前上游原材料价格下跌令小型企业面临的成本压力减轻有关。

第四，8月建筑业商务活动指数为56.5%，比上月低2.7个百分点，符合季节性规律。建筑业PMI持续处于很高景气水平，表明当前基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产投资下滑带来的影响。我们判断，在政策性金融专项基金规模翻倍后，下半年基建投资进一步提速已成定局，全年基建投资增速有望达到10%左右（上半年为7.1%，去年全年为0.4%），将拉动GDP增速大约1个百分点，进而在今年稳住宏观经济大盘中发挥支柱作用。

第五，8月服务业商务活动指数为51.9%，较上月下滑0.9个百分点，符合疫情冲击对服务业影响较大的一般规律。

整体上看，8月PMI数据显示，当前经济下行压力依然比较明显，后续政策面将在稳增长方向持续加力。展望未来，近期国内疫情出现回落势头，加之新一轮稳增长政策正在陆续推出，9月制造业PMI有望回升至扩张区间。下半年影响宏观经济运行最大的变数有两个：一是疫情走向，二是房地产何时回暖？我们判断下一步疫情防控将更加精准、科学，力争对经济社会运行的扰动降到最低程度，而在房贷利率下行、调控政策放宽驱动下，楼市有望在四季度出现趋势性回暖，进而从根本上缓解经济下行压力。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。