

供需双缩景气再度下行，政策仍需发力托底经济

——8 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

需求短期改善，制造业 PMI 暂回升，2019/7/31

供需疲弱景气持续承压，年内 PMI 或低位企稳，2019/6/30

PMI 再次跌破荣枯线，供需走弱经济仍承压，2019/5/31；

PMI 再度回落，经济弱回暖，2019/4/30；

PMI 重回景气区间，经济下行压力或有望缓解，2019/4/1；

景气回落经济仍然承压，需求趋稳预期有所改善，2019/2/28；

景气微升但仍低于荣枯线，节日效应下非制造业开局良好，2019/1/31；

制造业 PMI 全面走弱，基建托底景气走势分化，2018/12/31。

◇ 制造业 PMI 回落，连续四个月处于荣枯线下方。8 月，制造业 PMI 为 49.5%，较上月下滑 0.2 个百分点，连续 4 个月低于荣枯线。其中，企业生产经营活动预期指数回落 0.3 个百分点至 53.3%，企业的乐观程度有所降低。

➤ 从需求端看，出口订单小幅回升，进口指数下行明显。8 月中美贸易摩擦再度升级，再次导致“抢出口”效应，且受近期人民币汇率贬值影响，新出口订单指数有所修复，提升 0.3 个百分点至 47.2%，但全球需求低迷背景下仍低于荣枯线。在需求弱势及对美贸易反制措施的影响下，进口指数下跌 0.7 个百分点至 46.7%，新订单指数回落 0.1 个百分点至 49.7%。

➤ 从供给端看，生产出现回落，库存被动积压。在需求持续走弱背景下，制造业增速再次下滑，生产指数回落 0.2 个百分点至 51.9%，采购量指数下降 1.1 个百分点至 49.3%。原材料库存指数下降 0.5 个百分点至 48.0%，产成品库存上升 0.8 个百分点至 47.8%，表明企业产品出现被动积压。

➤ 从供求关系看，价格指数再次下跌。需求维持弱势，大宗商品如钢材、水泥等价格波动回落，叠加国际油价持续低位，受此影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下降 2.1 和 0.2 个百分点至 48.6% 和 46.7%，预计 8 月 PPI 大概率延续下行。此外，出厂价格指数仍弱于购进价格，企业盈利仍受限。

➤ 分企业规模看，大中型企业 PMI 回落，小型企业景气回升。全球贸易环境和总体需求暂无改善的背景下，8 月大、中型企业 PMI 出现回落，比上月分别下降 0.3 和 0.5 个百分点至 50.4% 和 48.2%；7 月 30 日政治局会议重申支持民企发展，政策影响下 8 月小微企业经营状况有所改善，PMI 回升 0.4 个百分点至 48.6%，同时值得注意的是，小型企业景气回升一定程度上也与贸易环境波动下小型企业“抢出口”效应更强有关。

◇ 服务业与建筑业景气分化，非制造业 PMI 小幅回升。8 月非制造业 PMI 较上月微幅回升 0.1 个百分点至 53.8%，总体保持扩张势头。

➤ 分行业看，服务业 PMI 较上月小幅回落，扩张速度有所放缓，8 月台风暴雨等不利天气较多，易受天气影响的行业景气受挫。从内部看，铁路运输、电信广播电视卫星传输服务、互联网软件等行业商务活动指数位于较高景气区间；道路运输、航空运输、住宿、餐饮、旅游等行业商务活动指数出现不同程度回落。建筑业景气小幅回升，生产活动有所加快，从业人员指数和业务活动预期连续两个月回升；但受地产融资进一步收紧影响，新订单指数出现下滑，未来建筑业景气或受到一定影响。

◇ 8 月，受需求持续低迷和贸易环境进一步恶化影响，制造业 PMI 止升转跌，继续处于荣枯线以下；建筑业与服务业景气出现分化，非制造业 PMI 小幅回升。从高频数据来看，高炉开工率有所上升，六大发电集团日均耗煤量较上月增多，工业生产运行季节性改善。在需求仍未根本性好转的背景下，经济运行仍面临下行风险，随着政治局会议再提“六稳”，国务院发布“促进消费 20 条”，年内稳增长、促消费相关政策或持续发力托底经济，PMI 大幅下滑概率较低，但需持续关注中美贸易谈判进展及不确定性风险。

附表/图：

表 1 8 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称	8 月值 (%)	7 月值 (%)	涨幅 (%)
	制造业采购经理指数	49.5	49.7	-0.2
需求	进口	46.7	47.4	-0.7
	采购量	49.3	50.4	-1.1
	新订单	49.7	49.8	-0.1
	在手订单	44.8	44.7	0.1
	新出口订单	47.2	46.9	0.3
供给	生产	51.9	52.1	-0.2
	从业人员	46.9	47.1	-0.2
	原材料库存	47.5	48.0	-0.5
	产成品库存	47.8	47.0	0.8
供求关系	购进价格	48.6	50.7	-2.1
	出厂价格	46.7	46.9	-0.2
	供应商配送时间	50.3	50.1	0.2
未来预期	生产经营活动预期	53.3	53.6	-0.3

表 2 8 月非制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称	8 月值 (%)	7 月值 (%)	涨幅 (%)
	商务活动	53.8	53.7	0.1
需求	新订单	50.1	50.4	-0.3
	新出口订单	50.3	48.4	1.9
	在手订单	44.1	44.4	-0.3
供给	从业人员	48.9	48.7	0.2
	存货	47.0	45.5	1.5
供求关系	投入品价格	50.8	52.9	-2.1
	销售价格	49.1	52.6	-3.5
	供应商配送时间	52.1	52.0	0.1
未来预期	业务活动预期	60.4	59.8	0.6

图 1：六大发电集团日均耗煤量波动上行



数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率小幅上行



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_10399

