

疲弱延续，仍需扶持

——2019 年 8 月 PMI 数据点评

宏观简报

◆要点

2019 年 8 月中国制造业 PMI 为 49.5%，这是 2019 年以来 PMI 第 6 个月落入枯荣线以下，较上月超季节性下滑 0.2 个百分点，原材料库存拖累是直接原因。中国的制造业和非制造业景气指数，都显示出中国内需仍需要夯实，而大中型企业 PMI 已经处于趋势下滑的通道，亟待逆周期政策更为关注全局和结构的平衡。8 月光大供给侧压力指数仍处于历史低位，上游景气度难以改善，预计 8 月 PPI 同比将落于-1%到-2%的区间。我们期待更多制度改革、落实落细的财政政策以及降低实体融资成本的货币政策出台。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

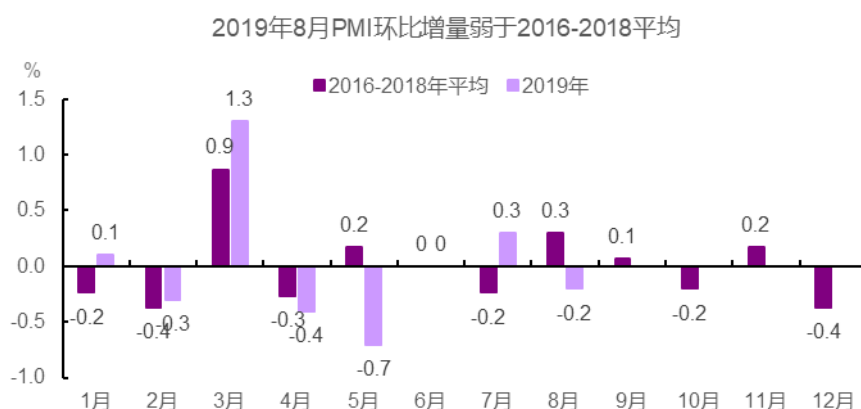
周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

8 月制造业和非制造业生产活动边际弱化

2019 年 8 月中国制造业 PMI 较上月下行 0.2 个百分点至 49.5%，已经连续第 4 个月处于枯荣线以下，也意味着在过去的 9 个月当中，中国制造业有 7 个月处于环比收缩状态。

2019 年 8 月的制造业 PMI 超季节性下滑，环比增量弱于 2016 年至 2018 年对应的 8 月份平均环比增量（值为 0.3%）。

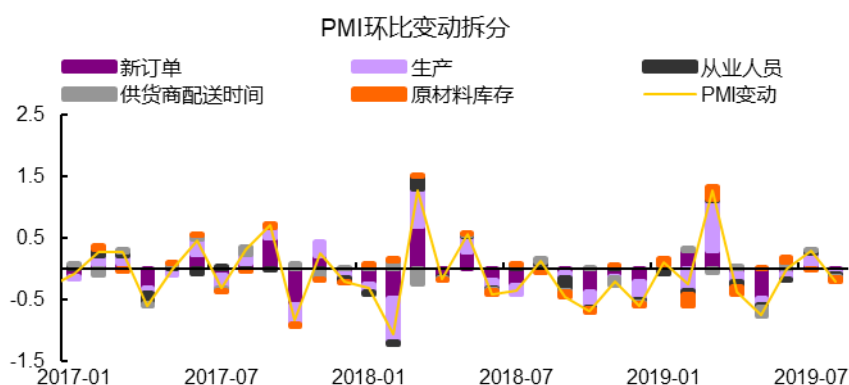
图 1：2019 年 8 月 PMI 较 7 月下滑超季节性



资料来源：Wind，光大证券研究所

8 月原材料库存指数下滑了 0.5%对制造业 PMI 拖累较大，由于新订单连续 4 月处于收缩状态，原材料库存下滑表明制造厂商对经济活动预期更偏负面。此外 8 月的制造业 PMI 各分项指数都在弱化，其中生产、新订单也都出现下行，分别下滑 0.2 和 0.1 个百分点至 51.9%和 49.7%。

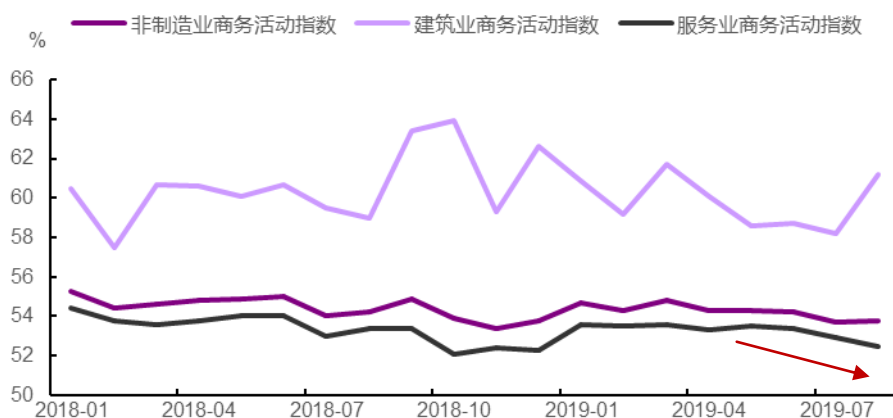
图 2：8 月制造业 PMI 环比下行 0.2 百分点——PMI 环比变动构成分解



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2019-8-31

尽管中国的非制造业商务活动指数较上月略上行 0.1 个百分点至 53.8%，贡献来源主要是建筑业商务活动较上月提升 3.0 个百分点，但是服务业商务活动指数延续了上月下滑趋势，环比下滑了 0.4 个百分点（图 3）。

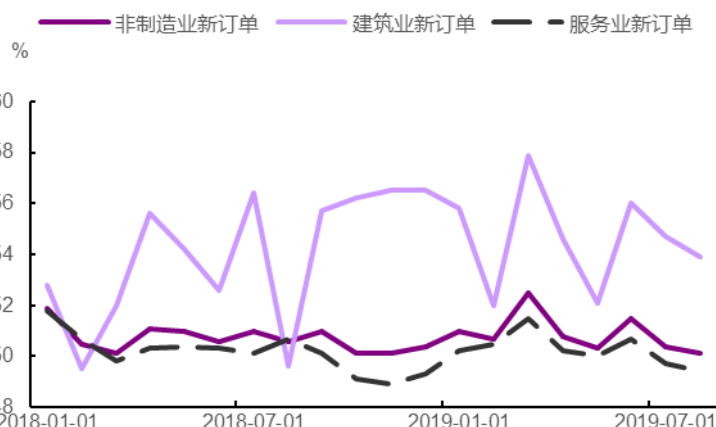
图 3：2019 年 8 月服务业商务活动指数下滑



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 8 月 31 日

8 月制造业 PMI 中新出口订单较上月上行 0.3 个百分点至 47.2%，非制造业新出口订单较上月上行 1.9 个百分点至 50.3%，一定程度上是由于“抢出口”所致。而与此同时，非制造业新订单，以及分项中的建筑业新订单、服务业新订单都出现了下降（图 4）。这说明中国的内需环境仍待夯实，在紧信用的大环境下，“松货币”与“宽财政”仍有空间。

图 4：2019 年 8 月非制造业新订单指数下行

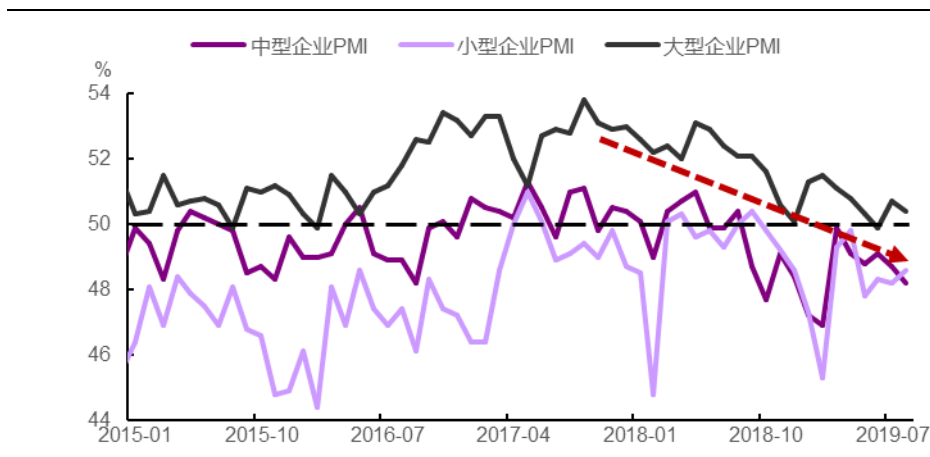


资料来源：Wind，时间截至 2019 年 8 月 31 日

制造业大中型企业 PMI 趋势下滑值得关注

在扶持中小微企业政策带动下，8 月小型企业的制造业 PMI 指数回弹 0.4 个百分点至 48.6%。然而 8 月中国大型企业制造业 PMI 为 50.4%，较 7 月份回落 0.3 个百分点，再次滑向了枯荣线的边缘。同时大型企业和中型企业的 PMI 自 2017 年 3 季度以来都呈现出下行的趋势。中国的逆周期调节政策可能不仅仅需要关注结构也需要关注全局，定向滴灌的范围未来可能也需要做相应调整。

图 5：大中型企业 PMI 呈现出趋势性下滑特征



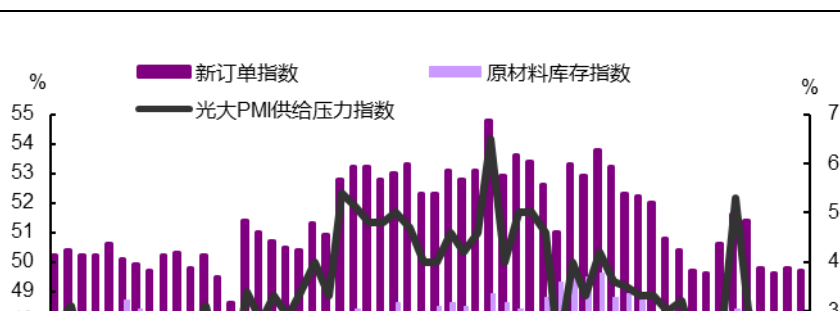
资料来源：Wind，数据截至 2019 年 8 月 31 日

上游盈利仍缺少支撑, 8 月 PPI 通胀或落于负区间

经历了 1 季度财政支出加大，基建反弹以及低基数效应带动的上游行业的活性复苏后，从 2 季度开始光大供给侧压力指数持续下滑。尽管 8 月份供给侧压力指数小幅回弹 0.1 个百分点至 1.7%，但仍处于历史较低位置(图 6)。上游经营景气度依然相对疲弱，上游盈利状况仍难乐观。

在制造业需求不振的影响下，8 月份 PMI 中主要原材料购进价格大幅下行 2.1 个百分点至 48.6%。制造业 PMI 数据，其隐含的 PPI 同比增速或落于负数区间，有可能接近 -1% 至 -2%，这为货币政策和财政政策进一步扩张提出了需要和空间。

图 6：供给侧压力指数继续下行，上游行业盈利仍受抑制



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_10419

