

2024 年 09 月 02 日

## 南华宏观研究团队报告 8 月宏观压力仍然偏大

### 核心观点：

本月制造业 PMI 创下了自 2014 年以来 8 月份的历史新低，并弱于季节性。目前内需持续收缩，而外需出现了连续边际改善趋势，生产指数跌至荣枯线以下。其次，本月随着新订单持续回落和产成品库存的边际累库，经济动能重新转弱，好转的经济动能并未形成趋势。未来的政策除了着力于扶持新动能外，可能还需要着力促进居民收入增长和提高居民消费意愿。

根据国家统计局的解读，8 月份经济结构分化较为明显。高技术制造业和装备制造业整体表现较强，高耗能行业是拖累本月制造业 PMI 的主要原因。当前经济仍处于新旧动能转换的时期，财政政策需要逆周期发力来平滑经济周期。然而，财政收入的负增长限制了财政支出的增速。或许未来 9 月、10 月人大常委会上可能会进行预算调整

本月制造业 PMI 数据显示，8 月份经济增速持续放缓，连续三个月下滑，整体宏观压力仍然较大，9、10 月或可期待新增政策出台。

南华研究院  
投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1290 号

曹扬慧：  
投资咨询证号：Z0000505

潘响：  
期货从业证号：F03107845

风险提示：文章内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

# 目录

## 章节

1. 8 月宏观压力仍然偏大 .....	1
----------------------	---

# 目录

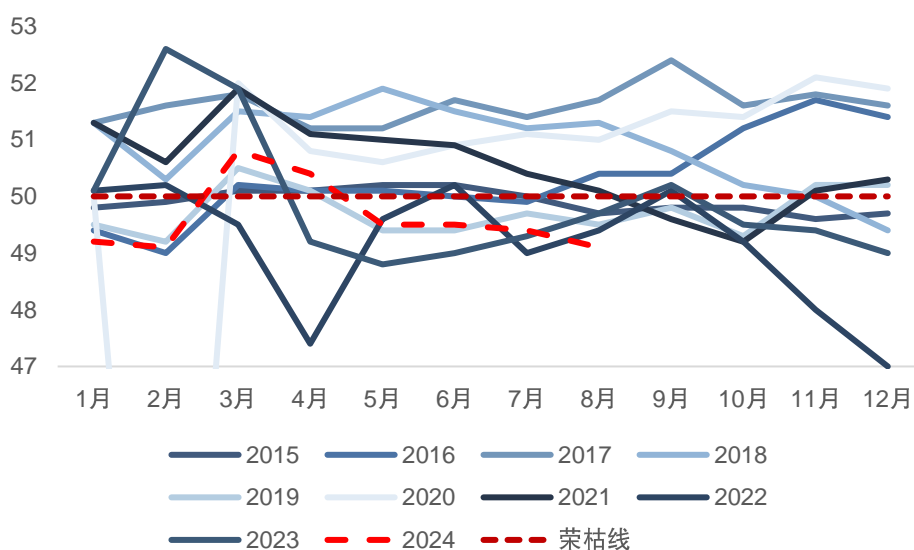
## 图表

图 1.1：8 月制造业 PMI 显示当前宏观压力偏大（%） .....	1
图 1.2：生产、新订单持续回落（%） .....	2
图 1.3：经济动能转弱（%） .....	3
图 1.4：财政收入同比为负（%） .....	4

# 1. 8 月宏观压力仍然偏大

根据公布的数据，中国8月份官方制造业PMI为49.1，预期为49.5，前值为49.4。从数值上看，本月制造业PMI创下了自2014年以来8月份的历史新低。从变化幅度的角度来看，本月制造业PMI的表现弱于季节性。本月制造业PMI较上月下降了0.3个百分点，而过去9年的8月份相较于7月份的增幅约为0.08个百分点。我们在前期的报告中提到8、9月的经济数据是关键，如果经济增速仍然持续放缓，可能会有更多的增量政策出台。而本月制造业PMI数据显示，8月份经济增速持续放缓，连续三个月下滑，整体宏观压力仍然较大，9、10月或可期待新增政策出台。

图 1.1：8 月制造业 PMI 显示当前宏观压力偏大（%）

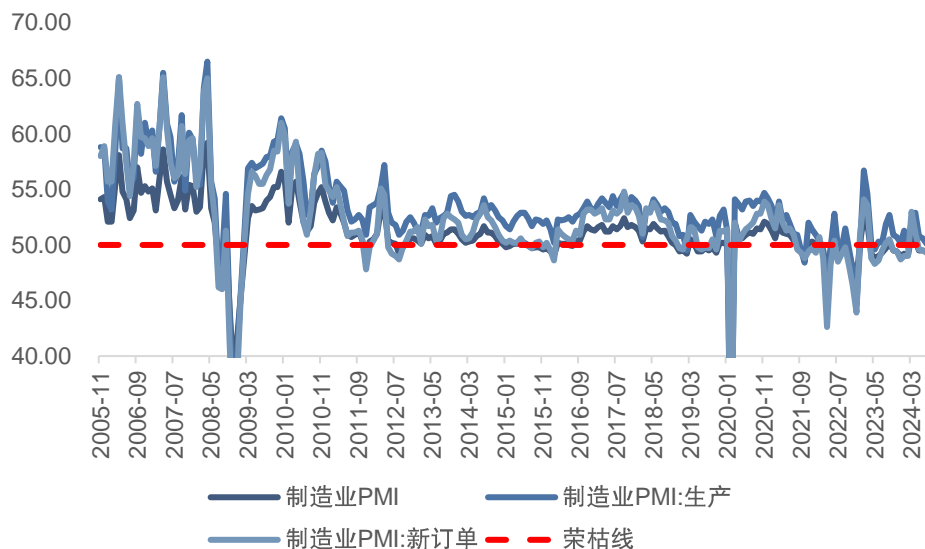


资料来源：Wind 南华研究

## 1.1 内需持续走弱，外需边际好转

具体来看制造业PMI的分项数据，生产指数持续回落，较上月下降了0.3个百分点至49.8%，位于历史的7.9%分位。正如我们在前期的判断，如果内外需持续疲软，生产很难持续独自美丽。这在一定程度上显示，前期支撑经济力度较强的生产，未来可能会边际走弱。新订单指数连续4个月位于荣枯线以下，并持续下行，较上月下降了0.4个百分点至48.9%。而新出口订单指数连续2个月边际回升，较上月上涨了0.2个百分点至48.7%。目前内需持续收缩，而外需出现了连续边际改善趋势。内需疲软的深层次原因可能仍在于收入端，促消费政策目前未能起到带动内需增长的效果。

图 1.2: 生产、新订单持续回落 (%)

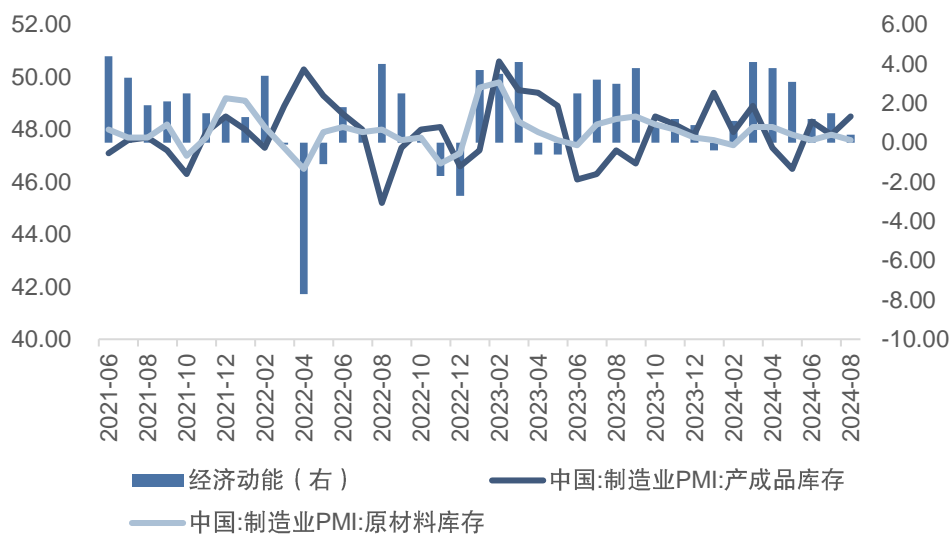


资料来源: Wind 南华研究

## 1.2 经济动能转弱

我们之前观察到，7月份经济动能边际出现了好转，但7月经济动能的改善主要是由于产成品库存下降所带来的。然而，本月随着新订单持续回落和产成品库存的边际累库，经济动能重新转弱，好转的经济动能并未形成趋势。总体来看，要实现经济动能的持续改善，可能需要强有力的财政政策来托底经济，并辅之以有效的改革措施，实现新旧动能的转换，激发内部需求。考虑到新旧动能在经济中的占比，我们需要政策既支持旧动能，又加大对新动能的扶持力度，以实现经济的平稳增长。此外，要扩大内部需求，就需要居民敢于消费、愿意消费，这不可避免地需要稳定就业和提高居民收入。因此，未来的政策除了着力于扶持新动能外，可能还需要着力促进居民收入增长和提高居民消费意愿。

图 1.3: 经济动能转弱 (%)



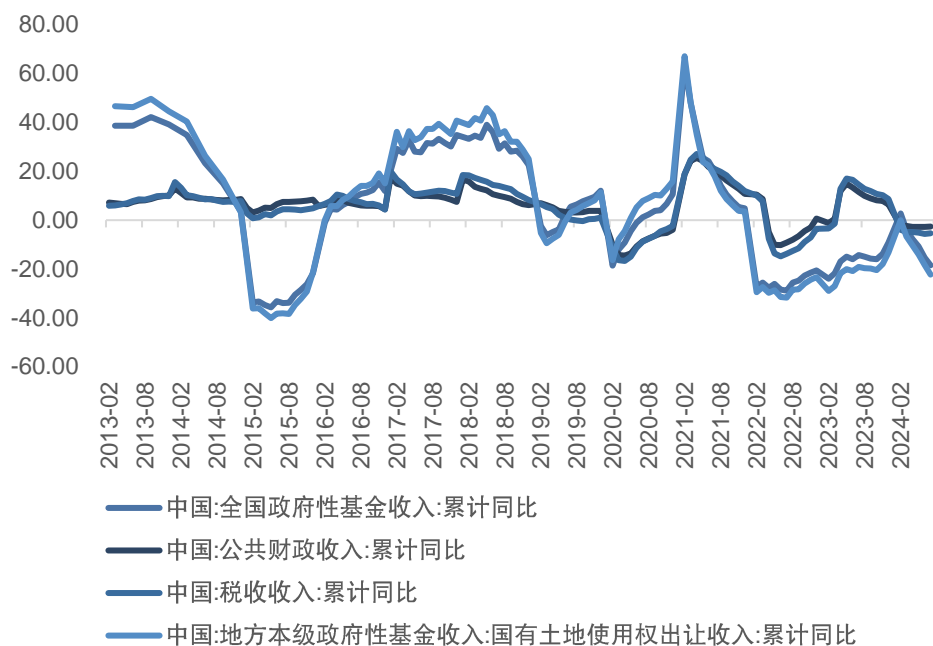
资料来源: Wind 南华研究

### 1.3 高耗能行业拖累制造业 PMI

根据国家统计局的解读，8 月份经济结构分化较为明显。高技术制造业和装备制造业整体表现较强，分别为 51.7% 和 51.2%，比上月上升了 2.3 和 1.7 个百分点，重返扩张区间。新动能目前发挥了一定的逆周期调节经济的作用。然而，高耗能行业的 PMI 为 46.4%，比上月下降了 2.2 个百分点，高耗能行业的景气水平相对较弱，是拖累本月制造业 PMI 的主要原因。当前经济仍处于新旧动能转换的时期，财政政策需要逆周期发力来平滑经济周期。然而，当前地产行业持续下行，国有土地使用权出让金同比增速持续下滑，财政收入尤其是地方性财政收入同比持续为负。根据近期的财政数据来看，财政支出力度偏弱。今年两会安排的全国一般公共预算支出为 285490 亿元，增长 4%。然而，截至 7 月份，一般公共预算支出累计同比增速仅为 2.5%，远低于目标增速。同时，一般公共预算收入预计同比增长 3.3%，但截至 7 月份，一般公共预算收入累计同比为 -2.6%，要完成全年 3.3% 的目标难度较大。

财政收入的负增长限制了财政支出的增速。在财政收入增速无法完成预计目标的情况下，是否需要加快财政支出的增速以完成全年目标？如果需要加快支出增速，那么资金从哪里来？或许未来 9 月、10 月人大常委会上可能会进行预算调整。

图 1.4：财政收入同比为负（%）



资料来源：Wind、南华研究

## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货营业网点

