

极目宏观 系列报告

2024年09月01日

## 多重分化的中国经济

### — 中国 8 月 PMI 点评

研究员：王鹏

期货从业证号：F03127257 投资咨询资格编号：Z0020170

#### 一、中国制造业 PMI 持续下滑，除出口订单、库存和供货时间外全部下滑

2024年8月制造业PMI 49.1，较上月下降0.3，连续4个月低于50，也低于市场预期。各分项中，除预期外，全部低于50；其中除新出口订单、产成品库存和配送时间外，其他分项均较上月下降；出厂价格较上月下降4.3、主要原材料购进价格下降6.7，价格分项下降最大。

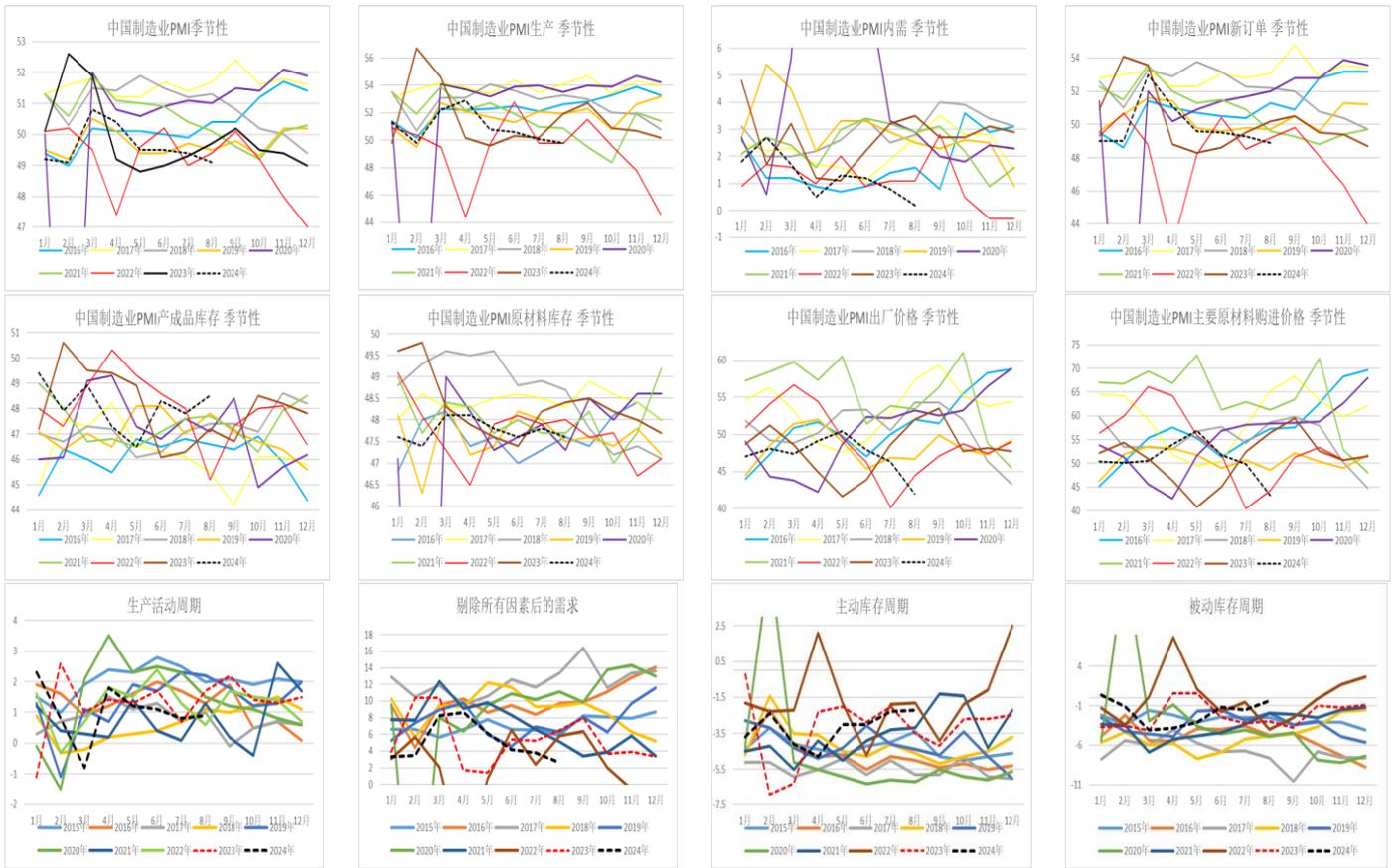
目前，制造业PMI、生产分项、新订单分项、采购量分项、出厂价格分项、主要原材料购进价格分项、预期分项和内需分项全部处于近9年历史季节性最低位置；从业人员分项、进口分项、在手订单分项处于近9年历史季节性次低；产成品库存处于历史季节性最高位置。

目前国内经济产出微幅扩张，净需求持续下降（已经降到近10年以上的历史季节性最低水平），库存持续累积（处于近10年以上的历史季节最高或次高位置）。制造业与服务业分化、制造业生产和需求分化、制造业内需和外需分化、制造业大企业与小企业分化、高技术制造业和装备制造业与消费品行业分化。

未来，进出口仍至关重要，名义GDP拐头压力越来越大，PPI环比承压。万得全A公司营收增速与ROE与经济指标仍处于劈叉状态，需关注后续政策支持。

从2024年3月制造业PMI见顶后，受需求走弱影响，宏观经济持续有压力，其中内外需已经达到极端位置，非制造PMI表现也反映出类似情况，本月PMI数据显示：经济仍然处于弱复苏、累库阶段，经济结构性分化仍较为严重。国内经济迫切需要政策支持，下半年经济政策及其效果是决定未来经济走势的关键变量，也可能是金融市场交易的焦点。

图1：8月制造业PMI数据走势



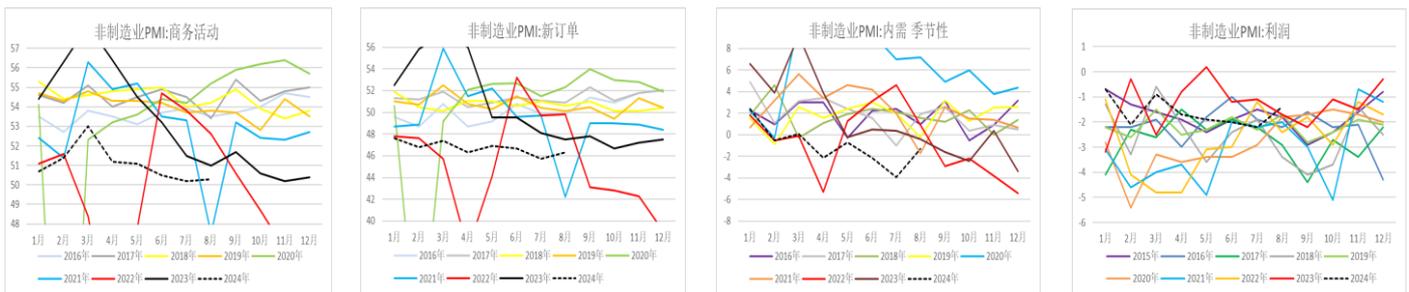
数据来源：Wind、银河期货

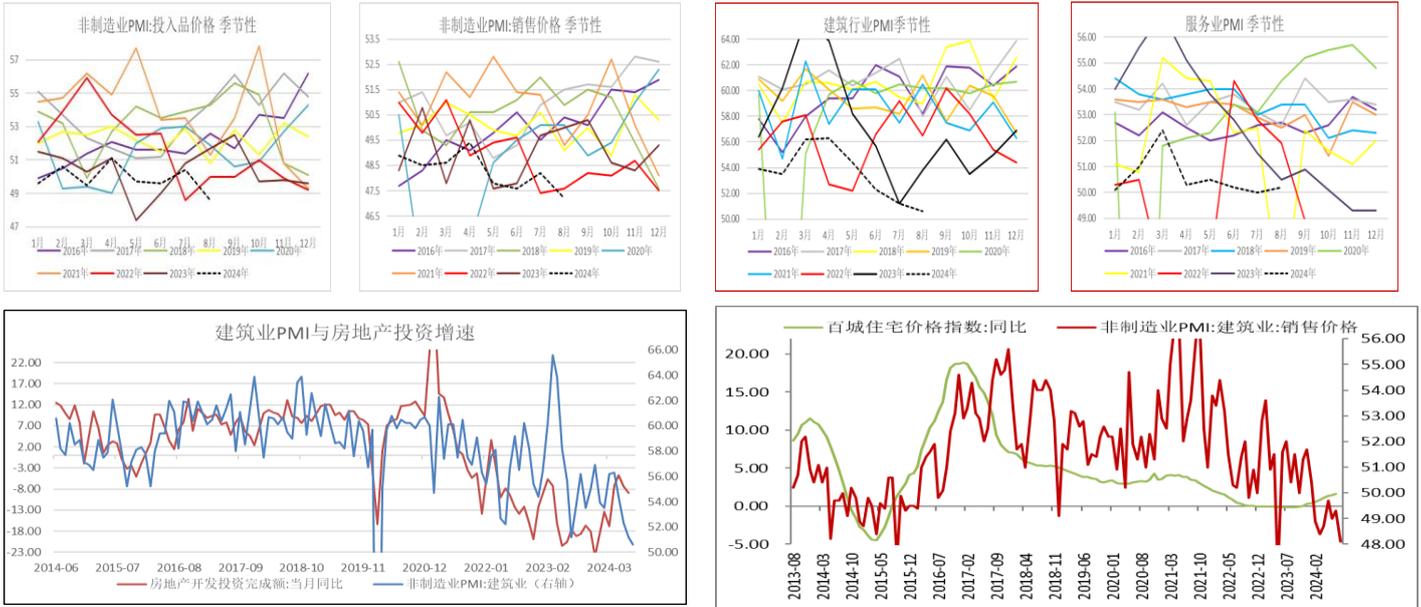
## 二、中国非制造业 PMI 反弹，各分项数据仍处于季节性低位

2024年8月非制造业PMI 50.3，较上月上升0.1，其中新订单分项上升0.6或是主要支撑，新出口订单和投入品价格分项大幅下降。非制造业各分项均处于历史季节性低位，目前仅有商务活动、预期、配送时间和建筑业、服务业分项稍高与50，其他分项均低于50，8月仅服务业分项、商务活动、新订单和配送时间上涨，其他分项均下降，非制造业整体仍若。

目前，非制造业内外需分化持续，利润稍改善。建筑业各分项显示房地产产业链仍可能下滑。

图2：8月非制造业PMI数据走势





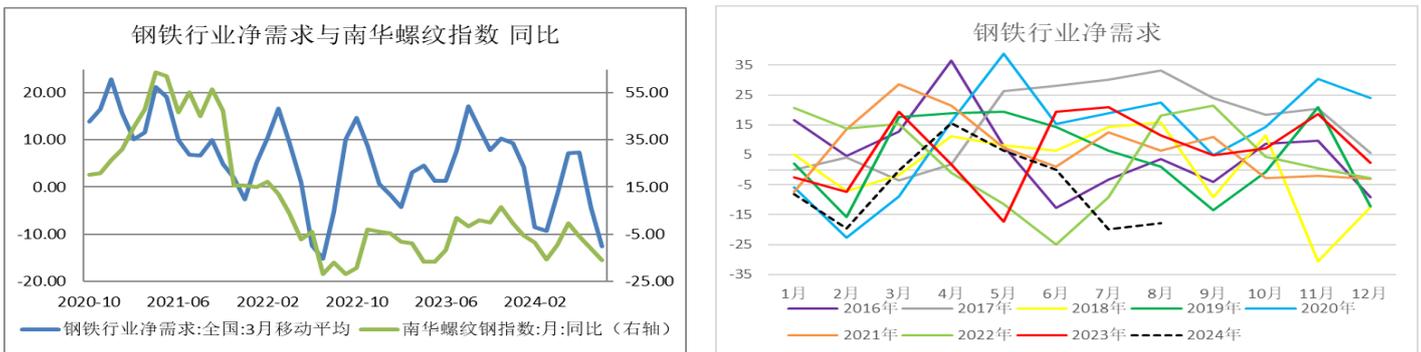
数据来源: Wind、银河期货

### 三、中国钢铁行业 PMI 各分项大幅下滑

2024年8月钢铁行业PMI40.4,较上月下降2.1,符合季节性走势,处于近9年以上历史季节性最低水平,生产、新订单等分项均继续下滑。

目前,钢铁行业生产周期,净需求双双走弱,且处于近9年历史季节性最低位,钢铁行业整体弱势,同时,原材料和产成品增长,钢铁行业仍处于供需双弱,累库存阶段。未来,净需求MA3有可能继续向下,钢材价格可能仍维持震荡状态。

图3: 8月钢铁行业PMI数据走势



数据来源: Wind、银河期货

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799