

## PMI 重回扩张，持续性存疑

### ——8月 PMI 数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

**事件：**国家统计局9月1日公布数据显示，2016年8月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，比上月上升0.5个百分点，重回临界点之上。非制造业PMI为53.5%，比上月回落0.4个百分点，继续保持在临界点之上，与今年以来的均值持平。

#### 点评分析：

**(1) PMI 重回扩张区间。**8月份，中国制造业PMI为50.4%，比上月上升0.5个百分点，重回临界点之上。从反映需求的指标看，本月新订单指数为51.3%，比上月上升0.9个百分点，高于临界点，表明制造业市场需求回升；新出口订单指数为49.7%，比上月回升0.7个百分点；进口指数为49.5，比上月上升0.2个百分点。从反映供给的指标看，生产指数为52.6，比上月上升0.5个百分点；采购量指数为52.6，比上月回升2.1个百分点；原材料库存指数为47.6，比上月上升0.3个百分点。

需求和供给双双回升，我们认为，房地产市场热度再度回升、汽车销售持续向好可能是带动需求回升的主要原因，需求回升向供给传导，再加上大宗商品价格的回升，构成了生产回升的主要力量。

一是房地产热度再度回升。从高频数据来看，截至8月30日，30个大中城市商品房销售增速同比增长达到27.2%，而7月份为8.7%，甚至超过了5月份的26.2%，从绝对量上，目前销售面积已超过7月份，甚至有可能超过6月份，接近5月份的水平。截至8月26日，100个大中城市土地成交同比增长7.7%，之前两个月都为负增长，其中住宅用地成交溢价率为70.1%，7月份为66.5%。

二是汽车销售向好。截至8月26日，汽车销售同比增长30%，近几个月持续回升。汽车销售向好，一方面是因为部分排量购置税减半和7月份多地的车展及促销活动的推动，另一方面与新能源汽车的优惠措施有关。

三是大宗商品价格的回升。近一段时间，大宗商品价格经历了一波上涨，推动了工业企业原材料购进价格和采购量指数的增长。

同日公布的8月份财新PMI指数回落0.6点至50.0，我们认为并不可信，很可能是上月指数偏离的回调。

**(2) 建筑业扩张放缓，拖累非制造业 PMI。**8月份，部分地区的暴雨及高温天气，对建筑业生产活动带来一定影响，建筑业生产总体放缓。建筑业商务活动指数为58.2%，比上月回落2.9个百分点，其中，房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数分别为59.2%和54.7%，回落2.2和6.6个百分点，是本月建筑业商务活动指数回落的主要原因。

服务业商务活动指数为52.7%，比上月微升0.1个百分点，连续三个月保持升势。在制造业生产和

市场回升的带动下，生产性服务业相关需求回升，商务活动指数为 57.2%，较上月大幅上升 4.4 个百分点。8 月份，业务总量增长较快的行业有航空运输、装卸搬运及仓储、电信、软件、租赁及商务服务、旅游等，商务活动指数均位于 55.0% 以上的较高景气区间。

**(3) 短期数据改善难掩经济中长期忧虑。**之前我们的文章已经讲过，当前中国经济消费更多具有派生的性质，固定资产投资才是经济增长的推动力。虽然在 GDP 的概念里，近几年体现为消费拉动。但与此同时，固定资产投资与 GDP 之比从 2000 年初的 30%，上升到目前超过 80%，而社会消费品零售总额与 GDP 之比一直徘徊在 40% 左右的水平。当前经济增长不是消费驱动，但也不能叫做投资驱动，而准确的叫法应该是固定资产投资驱动，因为当前的消费相当比例是固定资产投资派生的。今年以来，固定资产投资最主要的两个支撑点，基础设施投资和房地产投资。向前看，房地产投资很难持续担当重任，那么基建投资基本是唯一可以依靠的力量，未来存在大量的资金需求。地产泡沫叠加美联储加息升温，货币政策宽松受阻，现在更多寄希望于财政政策。过去两年，基建投资与财政支出之比都为 75% 左右，按此推算，如果 2016 年基建投资要接近 20%，对应的财政支出增速需要超过 19%，这基本是不可能的，因为 2015 年这一增速仅为 13.2%。所以，未来寄希望于 PPP。去年底，财政部已发起设立 PPP 融资支持基金，总规模 1800 亿元，上半年基本完成架构，后续如果推进顺利，那么基建投资还有可能维持 15%-20% 的增速，如果推进不顺利，信贷等融资不放松背景下，那么中国经济还会进一步下行，“L 型”企稳缺乏基本的企稳动力。

## 免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。