

## 制造业 PMI 显著回升，经济趋稳但基础仍不牢固

2016 年 8 月 PMI 点评

2016 年 9 月 2 日

点评人员：产品策略部

联系方式：025-86775792

联系邮箱：chenlili0385@163.com

**事件：**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，重回扩张区间，为今年以来最为明显的一次上升。中国非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月回落 0.4 个百分点，继续保持在临界点之上。8 月财新中国制造业 PMI 为 50%，较上月回落 0.6 个百分点。

### 点评要点：

- 1、大宗品价格上涨及低库存水平推动 PMI 显著回升，主动需求疲弱影响可持续性；
- 2、非制造业 PMI 临界点以上小幅回落，气候因素影响建筑业，但服务业持续向好；
- 3、内外因素决定货币政策保持稳健，预计央行操作利率维持稳定，继续“锁短放长”。

### 核心观点：

8 月份制造业 PMI 重回扩张区间，生产需求双回升。回升的主要原因是工业品价格上涨推动大型企业生产回暖以及偏低的库存水平促进企业补库存，并非是主动需求提升推动的。8 月的制造业 PMI 为今年以来最为明显的一次上升，但从具体指标来看，趋稳的基础并不牢固。未来还是需要供给侧改革的持续推进，培育新兴增长动能。

货币政策方面，内外部环境决定了货币政策有必要继续维持稳健，银行体系流动性波动将加大，不过资金面整体无忧。境外方面，随着美国加息预期升温，美元兑人民币汇率远期升水不断扩大，稳定汇率的需求要求央行货币政策保持稳健。境内方面，央行重启 14 天逆回购，虽然操作的期限拉长，但净投放规模增加，印证了有意维持流动性稳定的决心。预计下阶段“锁短放长”将依然是央行操作的主要方式，熨平流动性波动的同时提升加杠杆的资金成本，继续

引导银行间市场行为长期化。

## **正文：**

### **1、市场供需双双回升，但生产增速持续加快的基础或不足**

需求方面，国内外需求均有所回暖，其中新订单指数为 51.3%，比上月上升 0.9 个百分点，涨幅较大，结束了自 4 月以来的回落态势；新出口订单指数较上月上升 0.7 个百分点至 49.7%；进口指数为 49.5%，较上月上升 0.2 个百分点。生产方面保持稳中有升。生产指数连续 6 个月保持在 52.0% 以上，本月为 52.6%，是今年以来的高点，比上月上升 0.5 个百分点。随着行业景气度的好转，市场供需双双回升，企业信心增强，预期向好，显示经济整体走势向趋稳方向发展。但是值得注意的是，首先市场需求总体尚未明显改善，经济内生增长动力仍不足，8 月制造业在手订单指数为 45%，较上月下降了 0.5 个百分点，自 2012 年 4 月以来一直位于荣枯线下方；其次，由于全球经济增长复苏乏力，制造业进出口回升动力仍显不足，进出口下行压力依然较大，出口形势依然严峻。新出口订单指数和进口指数虽比上月有所回升，但仍持续位于收缩区间。

### **2、原材料购进价格大幅回升，企业采购活动加快**

8 月以来，部分大宗商品价格再度出现加速上涨，煤炭、钢铁、有色等工业品价格显著反弹，利润率回升，生产稳中有升，企业原材料购进价格和采购量增长比较明显。原材料购进价格指数为 57.2%，继上月回升 3.3 个百分点之后，再升 2.6 个百分点，连续两个月上升。采购量指数为 52.6%，比上月上升 2.1 个百分点，为今年高点。库存方面，原材料库存指数为 47.6%，比上月回升 0.3 个百分点，继续位于临界点以下，表明制造业主要原材料库存量降幅小幅收窄。产成品库存指数回落 0.2 个百分点至 46.6%，但是随着价格上涨的加速，企业复产的复苏也在加速，未来去库存的压力仍较大。

### **3、大型企业继续改善，中小型企业仍处于收缩区间**

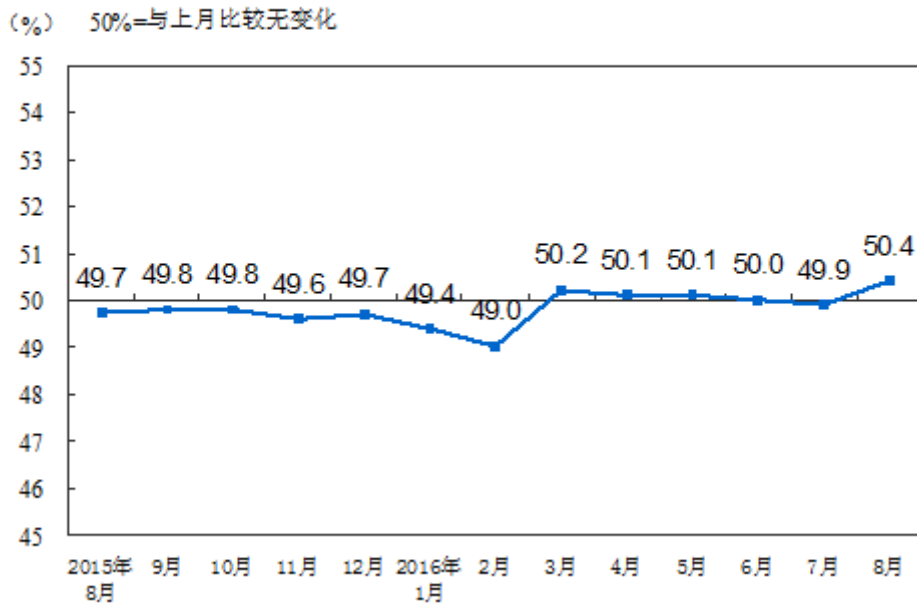
分企业规模看，大型企业 PMI 为 51.8%，比上月上升 0.6 个百分点，继续高于临界点；中型企业 PMI 为 48.9%，与上月持平，仍低于临界点；小型企业 PMI 为 47.4%，比上月回升 0.5 个百分点，但仍位于收缩区间。由于中小型企业以民企为主，7 月民间投资增速继续回落，连续两个月负增长，后期投资下滑压力仍存，中小企业 PMI 处于收缩区间的格局短期难以改善。

### **4、非制造业商务活动指数临界点以上小幅回落，服务业持续向好**

8 月份，中国非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月回落 0.4 个百分点，仍持续稳定在

扩张区间，表明非制造业继续保持平稳良好发展态势，但增速有所放缓。分行业看，服务业继续保持平稳较好运行态势，增速略有加快，服务业商务活动指数为52.7%，比上月上升0.1个百分点，为今年以来的次高点，且连续三个月保持升势。其中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，较上月大幅上升4.4个百分点至57.2%的较高景气区间；建筑业商务活动指数为58.2%，比上月回落2.9个百分点，指数回落的主要原因是8月份我国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，室外作业更为明显，建筑业生产总体放缓。

制造业PMI指数（经季节调整）



**表1 中国制造业PMI及构成指数（经季节调整）**

单位：%

	PMI					
	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间	
2015年8月	49.7	51.7	49.7	48.3	47.9	50.6
2015年9月	49.8	52.3	50.2	47.5	47.9	50.8
2015年10月	49.8	52.2	50.3	47.2	47.8	50.6
2015年11月	49.6	51.9	49.8	47.1	47.6	50.6
2015年12月	49.7	52.2	50.2	47.6	47.4	50.7
2016年1月	49.4	51.4	49.5	46.8	47.8	50.5
2016年2月	49.0	50.2	48.6	48.0	47.6	49.8
2016年3月	50.2	52.3	51.4	48.2	48.1	51.3
2016年4月	50.1	52.2	51.0	47.4	47.8	50.1
2016年5月	50.1	52.3	50.7	47.6	48.2	50.4
2016年6月	50.0	52.5	50.5	47.0	47.9	50.7
2016年7月	49.9	52.1	50.4	47.3	48.2	50.5
2016年8月	50.4	52.6	51.3	47.6	48.4	50.6

**表2 中国制造业 PMI 及构成指数（经季节调整）**

单位：%

指标名称	新出口订单	产成品库存	采购量	进口	主要原材料购进价格	大型企业	中型企业	小型企业
2015-08	47.70	47.20	49.4	47.2	44.90	49.90	49.80	48.10
2015-09	47.90	46.80	48.6	48.1	45.80	51.10	48.50	46.80
2015-10	47.40	47.20	48.8	47.5	44.40	51.00	48.70	46.60
2015-11	46.40	46.70	48.3	46.7	41.10	51.20	48.30	44.80
2015-12	47.50	46.10	50.3	47.6	42.40	50.90	49.60	44.90
2016-01	46.90	44.60	49	46.4	45.10	50.30	49.00	46.10
2016-02	47.40	46.40	47.9	45.8	50.20	49.90	49.00	44.40
2016-03	50.20	46.00	52.6	50.1	55.30	51.50	49.10	48.10
2016-04	50.10	45.50	51	49.5	57.60	51.00	50.00	46.90
2016-05	50.00	46.80	51.2	49.6	55.30	50.30	50.50	48.60
2016-06	49.60	46.50	50.5	49.1	51.30	51.00	49.10	47.40
2016-07	49.00	46.8	50.5	49.3	54.60	51.2	48.9	46.9
2016-08	49.70	46.6	52.6	49.5	57.2	51.80	48.9	47.4

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何改变，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为南京银行金融同业部产品策略部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。