



李奇霖：超预期的 PMI



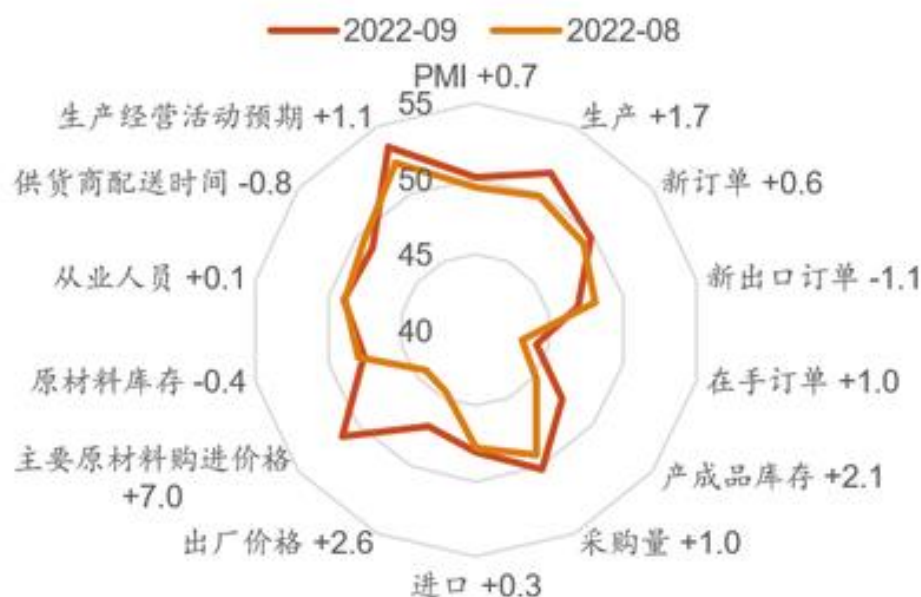
文/杨欣 李奇霖（李奇霖为红塔证券研究所所长、首席经济学家，中国首席经济学家论坛理事）

9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点，升至扩张区间。非制造业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 2.0 个百分点，扩张有所放缓。



生产修复、地产赶工以及基建发力带动需求增加是 9 月 PMI 数据回升至荣枯线的主要推动力。疫情反复压制服务业修复是非制造业商务活动指数下滑的主要原因。

图 1. 制造业 PMI 分项指标概览



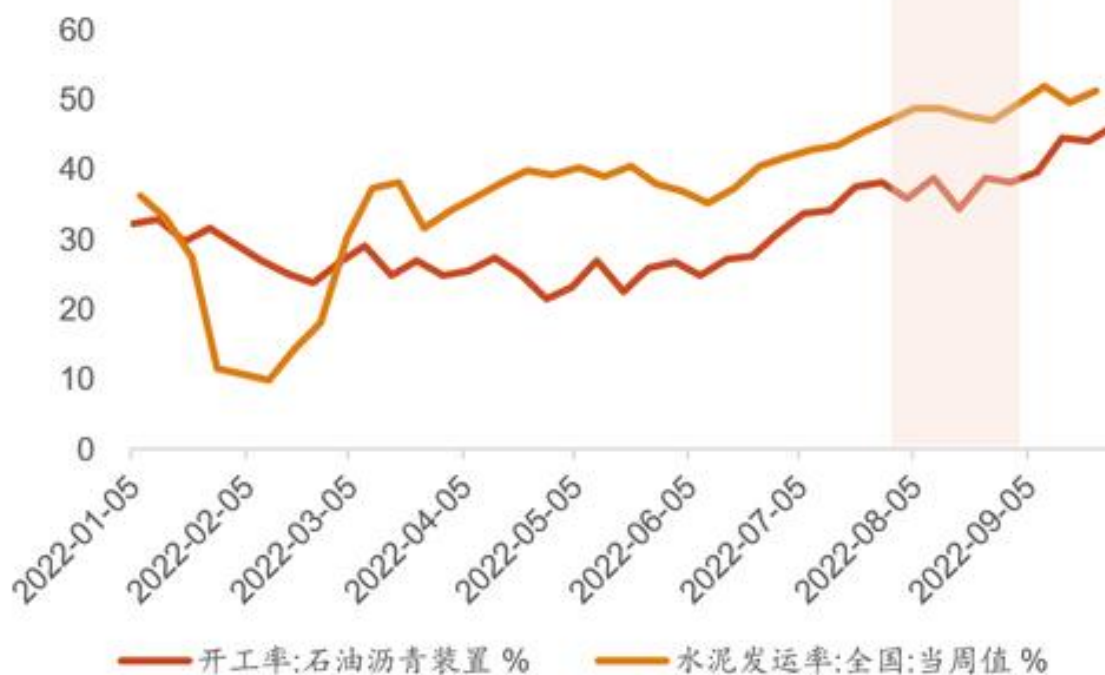
资料来源：WIND，红塔证券

在影响制造业 PMI 最终指数的 5 个细分项中，生产指数是改善最明显的一项，为 51.5%，较前值提高 1.7 个百分点。

生产端的改善一方面是因为极端天气对生产的干扰减弱。

8 月时国内的大范围高温拖累了建筑工地施工进度，9 月随着天气转凉，开工率提高。水泥发运率和沥青开工率等微观数据显示实物工作量形成速度加快。

图 2. 9 月建筑工地开工率提高



资料来源: WIND, 红塔证券

另一方面则是因为需求改善, 订单增加, 带动企业生产增加。9 月新订单指数为 49.8%、在手订单指数为 44.1%, 分别较前值回升 0.6 和 1.0 个百分点。

在中秋和国庆双节带动下, 食品及酒饮料精制茶指数连续 2 个月回升; 非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工均升至 54.0%及以上, 背后反映了基建和地产景气度的改善。

基建方面, 增量财政工具的快速投放为基建提供及时的资金支持, 进一步推动基建项目落地。

9 月 19 日农发行宣布已投放 1000 亿政策性开发性金融工具, 支持项目 732 个; 9 月 22 日国开行宣布已投放 1500 亿政策性开发性金融工具,

支持项目 421 个。第二批 3000 亿元政策性金融工具已完成 2500 亿，进度较快。叠加气温回落进入传统施工旺季，基建实物工作量形成速度加快，带动相关需求增加。

体现在 PMI 数据上就是建筑业商务活动指数为 60.2%，高于上月 3.7 个百分点，升至高位景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%，是近 4 个月高点。

地产方面，“保交楼”政策目标下，地产进入赶工期。

随着专项借款进入落实阶段（9 月 22 日国开行向沈阳支付全国首笔“保交楼”专项借款），此前已售但逾期未交房的地产项目可以得到继续施工，再叠加气温回落施工条件好转，地产施工进度加快，预计 9 月房地产竣工面积同比增速的降幅还会继续收窄。

那么，后续来看，需求的改善是否可持续呢？

第一，地产的赶工周期在四季度可能会得到持续，但长期看，行业的景气度还得看销售端的改善情况。

9 月 30 大中城市商品房成交面积数据呈现出“大落-大起”的特征，这一局面和 6 月十分相似。

6 月端午节期间房屋销售低迷，假期结束后，在疫情积压需求释放以及地产宽松政策刺激下，二线城市销售大幅改善，带动整体市场回暖。但是 7 月初又出现大幅下滑，回暖情景未能延续。

9 月这一轮销售回暖同样集中在了少数城市，以苏州、温州、青岛等地为主，可能与 9 月中旬这些地区出台了地产放松政策有关。

那么，10 月房屋销售的改善是否能得到持续呢？我们认为还是需要持续观望。

一方面是“金九银十”下，地产销售公司和房屋中介会透支后续的交易项目以完成业绩目标。另一方面是政策的刺激力度仍然有限。

9 月 29 日晚央行发布通知，阶段性调整差别化住房信贷政策。今年 6-8 月新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消新发放首套住房贷款利率下限。

这一政策有助于降低购房置业者成本，支持住房刚性和改善性需求，部分居民可能会将购房需求提前至四季度，但刺激效果可能没那么强。

一是符合政策要求的城市少，且没有强二线城市，政策刺激效果可能会打折扣。从此前房屋销售数据来看，房价越高、经济发展增速越高的城市，房屋销量越高，政策刺激的效果越强。反之则相反。

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_46698

