

离不开的房地产、基建，经济短期再现回暖

——8月经济数据点评

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：9月13日，国家统计局公布8月份主要经济数据。8月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，较7月份加快0.3个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长10.6%，增速比上月回升0.4个百分点。1-8月份，固定资产投资同比名义增长8.1%，与1-7月份持平，而且8月当月增长8.2%，比7月份加快4.3个百分点；商品房销售面积同比增长25.5%，增速比1-7月份回落0.9个百分点，但从30个大中城市的月度数据看，8月份商品房销售面积同比增长26.4%，无论是增速还是绝对量，都已回到5月份的水平。

点评分析：

(1) 工业生产有所加快。8月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%，较7月份加快0.3个百分点。分三大门类看，8月份，采矿业增加值同比下降1.3%，降幅收窄1.8个百分点，制造业增长6.8%，增速较上月下降0.2个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.0%，增速较上月回落0.4个百分点。此前，一系列先行指标已预示工业生产的回升，8月份发电量增速比上月加快0.6个百分点，铁路货运量增速由负转正，8月份铁路货运量增长1%，上个月下降5.8%。8月份，官方PMI重新回到扩张区间，达到50.4%，反映需求和供给的分项指标均呈现回升。从需求来看，房地产市场再度火热、固定资产投资增速提升，汽车销售持续向好，以及出口好转是带动需求回升的主要力量，需求回升向供给传导，再加上大宗商品价格的回升，从而形成了工业生产回升的动力。

(2) 消费增速有所提升。8月份，社会消费品零售总额同比名义增长10.6%，增速比上月回升0.4个百分点。分项来看，石油及制品、汽车、建筑及装潢材料等消费增速均呈现明显的提升，显示出房地产、汽车销售以及大宗商品价格回升的带动作用。另外，中西药品、文化办公用品在上月大幅回落之后，本月大幅提升，可能有开学因素的影响。后期，预计房地产市场回暖还会持续一段时间，相关消费仍将保持较快增速，汽车消费在连续且大量的需求释放之后，下一阶段会有回落的压力，但总体上消费近期保持平稳的问题不大。

(3) 固定资产投资呈现好转趋势。1-8月份，固定资产投资同比名义增长8.1%，与1-7月份持平，而且8月当月增长8.2%，比7月份加快4.3个百分点，加快更趋明显。从投资的三大门类看，1-8月份，工业投资同比增长2.9%，增速比1-7月份回落0.5个百分点；其中采矿业投资下降23.5%，降幅扩大0.6个百分点，制造业投资增长2.8%，增速回落0.2个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长17.2%，增速回落2.7个百分点。去产能和供给侧改革加快背景下，预计工业投资向下的压力短期难以缓解。1-8月份，基础设施投资同比增长19.7%，增速比1-7月份加快0.1个百分点，主

要得益于财政支持和 PPP 推进加快。1-8 月份，房地产开发投资同比名义增长 5.4%，增速比 1-7 月份提高 0.1 个百分点，其中住宅投资增长 4.8%，增速提高 0.3 个百分点，主要是房地产再度火热的带动。1-8 月份，民间固定资产投资同比增长 2.1%，与 1-7 月份持平，其中 8 月当月同比增长 2.3%，上个月为下降 1.2%，我们认为，PPP 带动和政府督察民间投资起到了一定效果。

下一阶段，固定资产投资如要保持稳定增长，资金问题仍是关键。从 1-8 月份到位资金情况看，固定资产投资到位资金同比增长 6.2%，增速比 1-7 月份回落 1.3 个百分点。降杠杆背景下，通过负债形式的融资受到限制，近期 PPP 发力解决了部分融资问题，下一阶段，如何引导 PPP 形成持续稳定的资金供给，可能是稳投资的一个重要课题。

(4) 房地产市场再度回暖。1-8 月份，商品房销售面积同比增长 25.5%，增速比 1-7 月份回落 0.9 个百分点。但从 30 个大中城市的月度数据看，8 月份销售面积同比增长 26.4%，这一增速已回到 5 月份的水平。从绝对量来看，8 月份销售面积已超过 6、7 月份，也接近 5 月份的水平，处于近几年一个较高的量。

(5) 当前经济数据的表现和 3 月份的逻辑很像，房地产和基建再次成为稳增长的支持点。近两年，季度内经济数据的波动呈现一定的逻辑性，即如果经济数据在季初月份表现不好，那么季中或季末月份，政府都会采取一些稳增长措施，来保证季度 GDP 目标增速的实现，所以经济数据也呈现出“季初回落、季中或季末增加”现象。但是，这个现象主要出现在前三个季度，逻辑上可以这样理解，如果前三个季度完成的不错，那么四季度就没有必要保持很高的基数，来增加下一年的目标压力。如果这个逻辑成立，随着 8、9 月份经济回升，三季度经济实现增长目标无压力，那么可能允许四季度经济略有下行。

从宏观政策来讲，目前主要考虑的主要是经济下行和抑制资产泡沫的权衡。从央行的角度，前三季度已经完成降低融资成本的任务，引导利率逐步下行，四季度可能更倾向于抑制资产泡沫，利率可能会走平或略有走高，货币政策接近中性操作。财政政策需要承担主要任务，或继续围绕 PPP 做文章。在政府投资融资模式转变后，PPP 模式成为了撬动基建产业链和“宽财政”政策的“支点”。一方面，赤字率约束下，公共财政支出已经达到极限，PPP 在拉动基建投资的重要性凸显；另一方面，刺激民间投资成为财政政策的重要方向，无疑需要 PPP 承担重要任务。根据国家发改委发布的消息，截至 2016 年 7 月底，两批公开推介的 PPP 项目中，已有 619 个项目签约，总投资 10019.1 亿元。而截至上半年末，按要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目 9285 个，总投资额已超过 10 万亿元。

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。