

PMI 好于预期，基本面持续改善

——宏观点评

报告要点：

● 9月PMI好于市场预期

9月中采制造业PMI指数为51.5%，较上月上升0.5个百分点，略高于市场预期，连续7个月处于荣枯线之上；非制造业PMI指数为55.9%，较上月上升0.7个百分点。综合PMI产出指数为55.1%，较上月上升0.6个百分点。

● 供需两端均有改善

整体上看，供给端与需求端同步改善，9月生产指数为54%，较上月上升0.5个百分点，连续7个月维持在53%以上，工业生产良好趋势继续延续。新订单指数上行0.8个百分点至52.8%，其中新出口订单指数上行1.7个百分点至50.8%，今年以来首次升至荣枯线以上。原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落。同时伴随政策扶持力度加强以及市场需求持续改善，小型企业PMI回升至荣枯线以上。服务业和建筑业仍保持在较高的景气度区间。

● 就业压力仍存

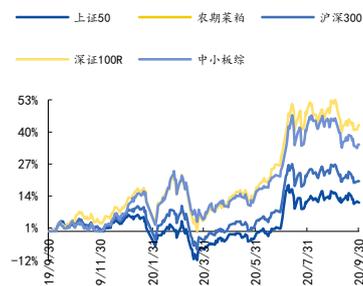
从业人员指数小幅上升0.2个百分点至49.6%。其中大型企业从业人员指数为51.1%，已经处于50%以上的扩张区间，较上月回升1个百分点；但中小型企业从业人员指数同为48.1%，仍处于荣枯线之下，中型企业从业人员指数甚至还较上月回落了1个百分点。

风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期

主要数据：

上证综指：	3218.05
深圳成指：	12907.45
沪深300：	4587.40
中小盘指：	4261.80
创业板指：	2574.76

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国元宏观-跨季资金无忧，短端波动加大-宏观流动性双周报(第5期)》2020.09.28
- 《国元宏观-复苏趋势延续，经济结构优化-宏观月报》2020.09.21

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

内容目录

1. PMI 好于预期，生产需求同步改善	3
2. 原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落	3
3. 小型企业边际改善，服务业景气回升	4

图表目录

图 1：生产与新订单	3
图 2：中采 PMI 分项	3
图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数	4
图 4：小型企业 PMI 边际改善	4
图 5：服务业持续回升	4

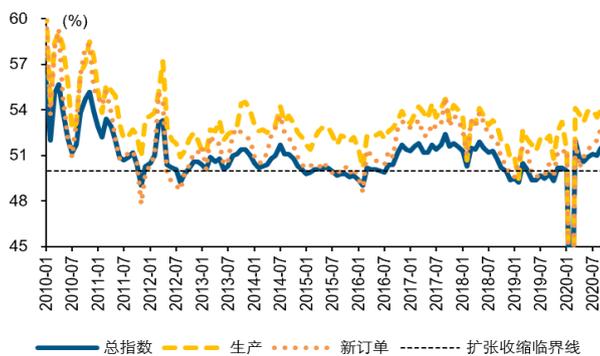
1. PMI 好于预期，生产需求同步改善

9月中采制造业 PMI 指数为 51.5%，较上月上升 0.5 个百分点，略高于市场预期，连续 7 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月上升 0.6 个百分点。

从细分项来看，9月生产指数为 54%，较上月上升 0.5 个百分点，连续 7 个月维持在 53% 以上，工业生产良好趋势继续延续。新订单指数上行 0.8 个百分点至 52.8%，其中新出口订单指数上行 1.7 个百分点至 50.8%，今年以来首次升至荣枯线以上。内需方面受益于经济基本面持续修复以及极端天气减少等因素影响，整体呈现企稳向好的趋势；外需方面由于海外疫情反复，带疫复工下供需缺口仍存，新兴市场国家疫情依然严重，对我国出口订单的需求持续增加。

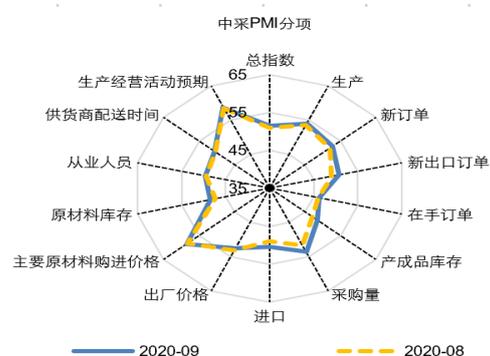
在库存方面，原材料库存指数上升 1.2 个百分点至 48.5%，达到自 4 月份以来的最高值；产成品库存指数上升 1.3 个百分点至 48.4%。伴随着经济企稳回暖与需求端进一步改善，工业企业库存将有望逐步从被动去库存转入主动补库存阶段。在就业方面，从业人员指数小幅上升 0.2 个百分点至 49.6%。其中大型企业从业人员指数为 51.1%，已经处于 50% 以上的扩张区间，较上月回升 1 个百分点；而中小型企业从业人员指数同为 48.1%，都处于荣枯线之下，中型企业还较上月回落了 1 个百分点。由此可见，就业压力仍然存在。

图 1：生产与新订单



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：中采 PMI 分项

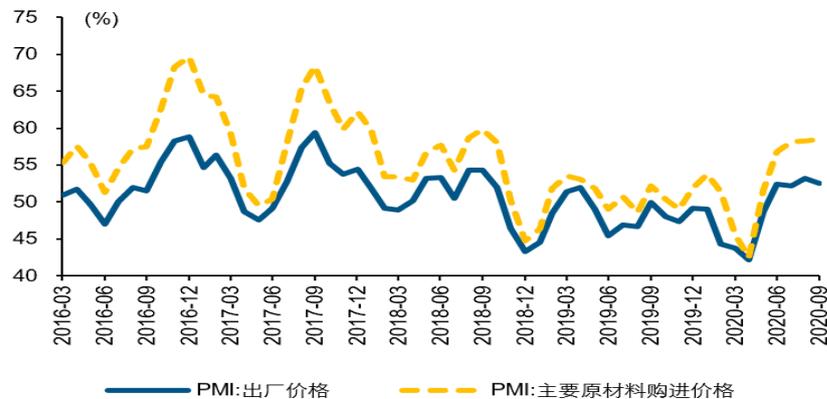


资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 原材料价格小幅回升，出厂价格出现回落

9月主要原材料购进价格指数为 58.5%，较上月小幅回升 0.2 个百分点；出厂价格指数为 52.5%，较上月回落了 0.7 个百分点。9月以来钢铁煤炭等上游原材料冲高回落，但仍维持在相对高位，疫情对于供给端的影响已经趋弱。原材料购进价格指数和出厂价格指数两者剪刀差并未明显收窄，工业企业利润的进一步改善或存在压力。

图 3：出厂价格指数与主要原材料购进价格指数



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3. 小型企业边际改善，服务业景气回升

9 月大中小型企业制造业 PMI 分别为 52.5%、50.7%、50.1%，较上月分别上升 0.5，回落 0.9，上升 2.4 个百分点。自 3 月以来，大型企业 PMI 指数已连续 7 个月处于荣枯线以上，仍处于较高景气区间。同时伴随政策扶持力度加强以及市场需求持续改善，小型企业 PMI 回升至荣枯线以上。

9 月非制造业 PMI 为 55.9%，较上月上升 0.7 个百分点。其中服务业 PMI 指数为 55.2%，较上月上升 0.9 个百分点。建筑业 PMI 指数为 60.2%，与上月持平。服务业方面，随着经济基本面持续修复，居民服务型消费显著回升，餐饮、住宿、休闲娱乐等行业景气度边际改善。建筑业方面，伴随着基础设施建设的稳步推进，建筑业或将继续维持在较高的景气度水平。

图 4：小型企业 PMI 边际改善

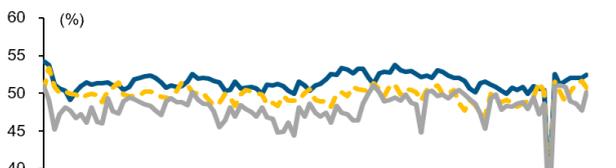
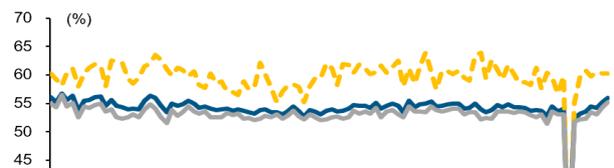


图 5：服务业持续回升



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_2235

