

证券研究报告 / 宏观数据

制造业稳步扩张，消费有望加速修复 ——9月PMI数据点评

报告摘要：

9月制造业PMI较上月回升0.5个百分点至51.5%，显示供需两端同步回升，制造业仍在扩张区间，经济复苏进行时。9月生产指数较上月的边际放缓转为再度扩张，新订单指数五连升。制造业生产进入传统旺季，假日效应带动消费品行业需求改善，内外需提升也带动高技术、装备制造业等行业扩张。同时，生产与新订单指数差值收窄至1.2个百分点，指向产出缺口收敛，供需格局改善有利于加快经济内循环。

进出口同步改善，今年以来首次升至荣枯线以上。9月新出口订单指数回升1.7个百分点至50.8%。出口改善反映海外需求回暖叠加生产恢复偏弱，对中国制造的依赖度较旺盛，同时也与假期订单前移有关。9月进口指数回升1.4个百分点至50.4%，显示生产端同步改善，但未来出口端持续复苏的不确定性仍存。

工业品出厂价格回升速度放缓，企业去库进程放缓。9月主要原材料购进价格指数回升0.2个百分点至58.5%，出厂价格指数回落0.7个百分点至52.5%，指向上游原材料价格在供给端的收缩下仍在持续抬升，而下游出厂价格的涨幅回落或预示着需求端的边际放缓。库存方面，9月原材料库存指数和产成品库存指数大幅回升，企业去库进程放缓，指向因前期补缺口导致库存快速去化的进程或将基本结束。

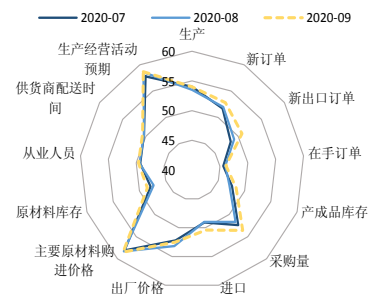
小型企业PMI重返荣枯线以上，中型企业PMI明显回落，大型企业PMI温和回升。小型企业的景气度改善既有季节性回升的因素，也体现出针对小微企业的纾困帮扶政策见效。

非制造业景气稳步回升，服务业恢复加快，线下消费需求有望进一步释放。服务业中，交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动保持高景气区间，前期复苏较为滞后的租赁及商务服务、生态保护及环境治理等行业商务活动活跃度快速抬升。新订单指数和业务活动预期指数的持续回升，指向未来服务业市场需求将持续回暖。建筑业仍保持高位运行，新订单和业务活动预期指数进一步加快，表明未来基建、地产开工需求依然较强。

总体来看，PMI超预期回升印证经济复苏仍在进行中。需要注意的是，中型企业景气度存在大幅回落；另外，由于部分行业生产扩张快于需求造成主动补库迹象，对去库进程造成一定扰动。但考虑到当前库存水平仍处于偏高位置，是否真正进入补库周期仍需要继续观察。

风险提示：海外疫情反复，货币政策收紧。

相关数据



相关报告

《供需格局改善，经济内循环加速——8月PMI数据点评》

20200901

《经济持续修复，引导国内大循环是关键——7月PMI数据点评》

20200801

《经济继续修复，关注外贸产业链与生活性服务业就业压力——5月PMI数据点评》

20200601

《PMI验证经济持续复苏，政策仍需聚焦拉动需求——4月PMI数据点评》

20200501

《PMI数据重返景气区间，但并非反映经济趋势性好转——3月PMI数据点评》

20200401

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003

15216889116 liuxingc@nesc.cn

1. 主要数据

中国 9 月官方制造业 PMI 为 51.5%，预期 51.2%，前值 51.0%。

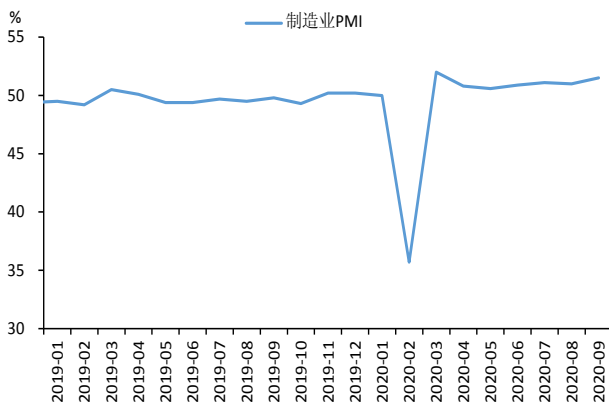
中国 9 月官方非制造业 PMI 为 55.9%，前值 55.2%。

中国 9 月官方综合 PMI 为 55.1%，前值 54.5%。

2. 制造业供需同步回升，经济复苏进行时

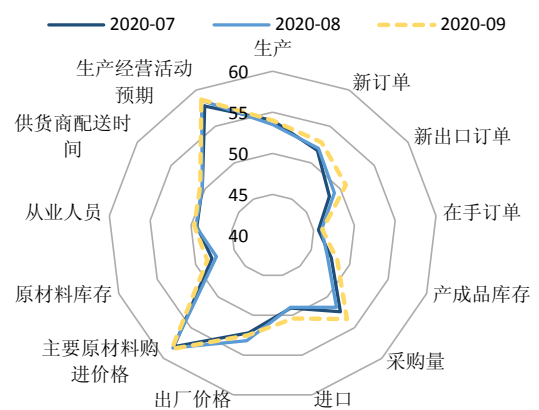
9 月制造业 PMI 显示供需两端同步回升，较上月上升 0.5 个百分点至 51.5%，小型企业重返荣枯线之上，指向制造业仍在扩张区间，经济复苏仍在进行中。

图 1：9 月制造业 PMI 超预期回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业 PMI 分项表现



数据来源：东北证券，Wind

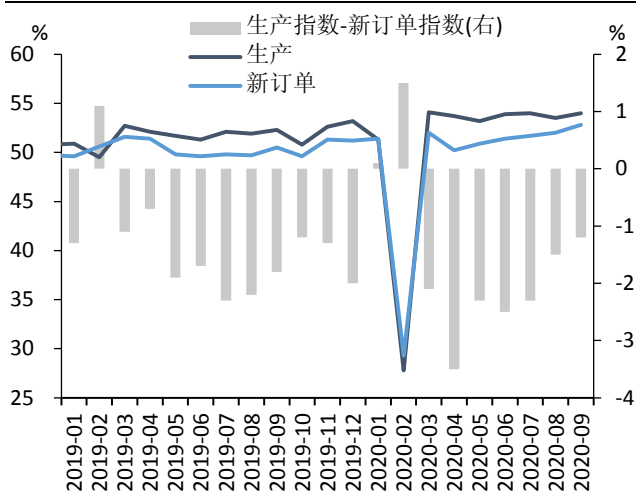
2.1. 需求持续恢复，生产同步回升，产出缺口持续收敛

生产端较上月的边际放缓转为再度扩张。9 月生产指数回升 0.5 个百分点至 53.5%，新订单指数上升 0.8 个百分点至 52.8%，连续 5 个月回升。9 月份生产指数转为回升除了前期洪涝影响消退之外，也与制造业进入传统生产旺季有关，同时国庆前夕企业也有提前赶工需求。

需求持续恢复。新订单指数上升 0.8 个百分点至 52.8%，连续 5 个月回升。需求恢复主要由于假日效应带动消费品行业需求改善，同时内外需提升也带动高技术制造业、装备制造业等行业的景气度扩张。

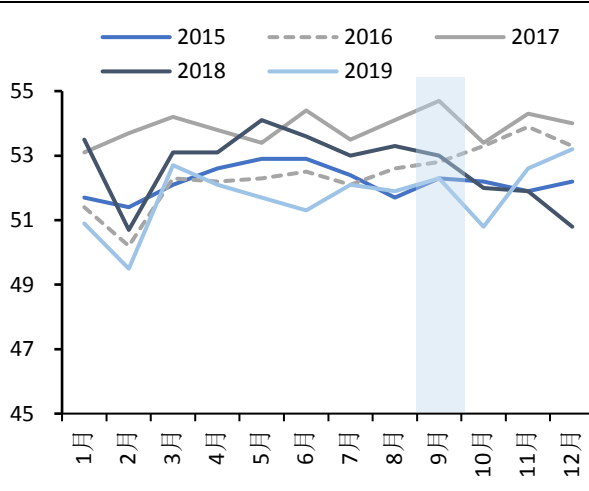
产出缺口持续收敛。生产与新订单指数的差值收窄至 1.2 个百分点，为 4 月以来最小值，指向产出缺口持续收敛，供需格局改善有利于加快经济内循环。

图 3: 制造业生产指数与新订单指数缺口持续收敛



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 制造业生产指数季节性表现

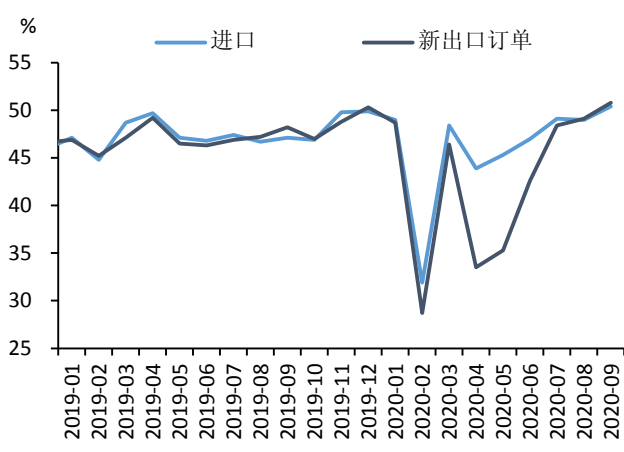


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 进出口同步改善，今年以来首次升至荣枯线以上

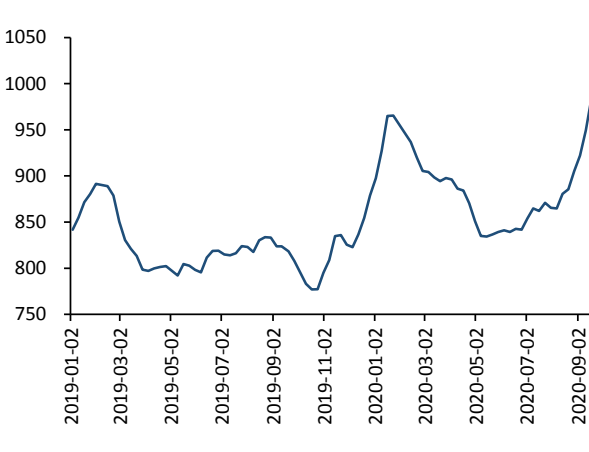
9 月新出口订单指数回升 1.7 个百分点至 50.8%，进口指数回升 1.4 个百分点至 50.4%，与出口集装箱运价指数趋势一致。出口持续改善反映出海外需求回暖叠加生产恢复偏弱，对中国制造的依赖度较为旺盛。同时，国庆前夕企业也有提前完成假期出口订单的需求。9 月进口指数回升 1.4 个百分点至 50.4%，显示出国内生产端的同步改善。但从行业修复角度来看，9 月纺织及服装服饰、木材加工等制造业反映市场需求不足的企业占比均超过五成，反映在当前全球疫情仍未全面控制的背景下，未来出口端持续复苏的不稳定不确定性仍存。

图 5: 9 月新出口订单指数和进口指数同步改善



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 出口集装箱运价指数显示出口持续改善



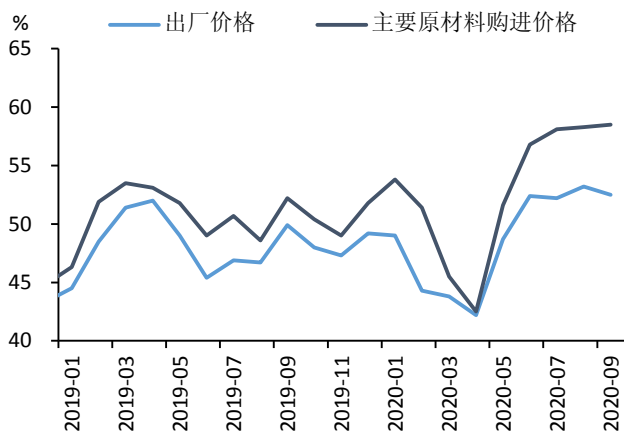
数据来源：东北证券，Wind

2.3. 工业品出厂价格回升速度放缓，企业去库进程放缓

9 月主要原材料购进价格指数回升 0.2 个百分点至 58.5%，出厂价格指数回落 0.7 个百分点至 52.5%，指向上游原材料价格在供给端的收缩下仍在持续抬升，而下游出厂价格的涨幅回落或预示着需求端的边际放缓。库存方面，9 月原材料库存指数上

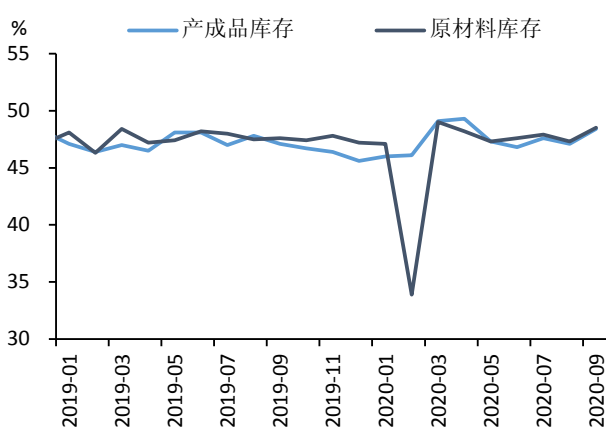
升 1.2 个百分点至 48.5%，产成品库存指数上升 1.3 个百分点至 48.4%，企业去库进程放缓，指向因前期补缺口导致库存快速去化的进程或将基本结束。

图 7：9 月出厂价格指数回落



数据来源：东北证券，Wind

图 8：9 月企业去库进程放缓



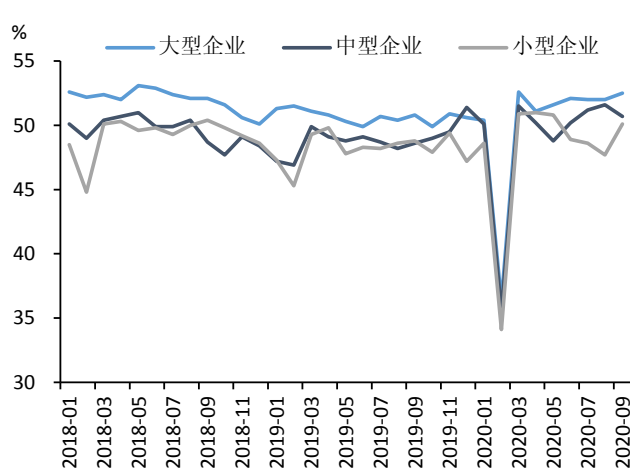
数据来源：东北证券，Wind

2.4. 小型企业景气度反弹回升，纾困帮扶政策显效

小型企业 PMI 重返荣枯线以上，中型企业 PMI 明显回落，大型企业 PMI 温和回升。大型企业 PMI 较上月加快 0.5 个百分点至 52.5%，中型企业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点至 50.7%，小型企业 PMI 较上月加快 2.4 个百分点至 50.1%。小型企业的景气度改善既有季节性回升的因素，也体现出针对小微企业的纾困帮扶政策见效。

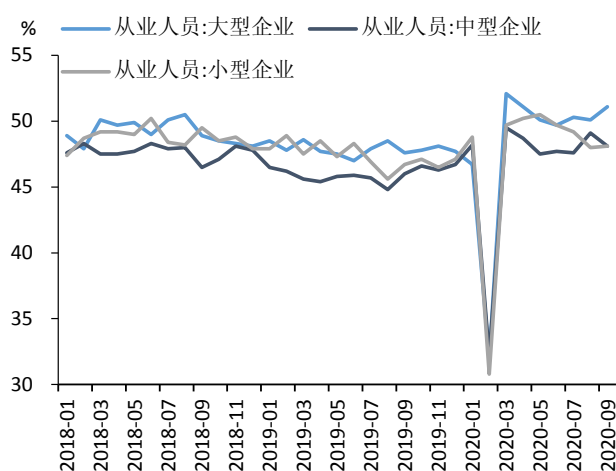
制造业整体用工需求稳定，主要源于大型企业和小型企业景气度回升，但中型企业用工需求有明显回落。9 月制造业从业人员指数为 49.6%，比上月略升 0.2 个百分点。其中，大型企业从业人员指数自 50.1% 提升至 51.1%，小型企业从业人员指数自 48.0% 回落至 48.1%，中型企业从业人员指数自 49.1% 提升至 48.1%。

图 9：9 月小型企业制造业 PMI 重返荣枯线上



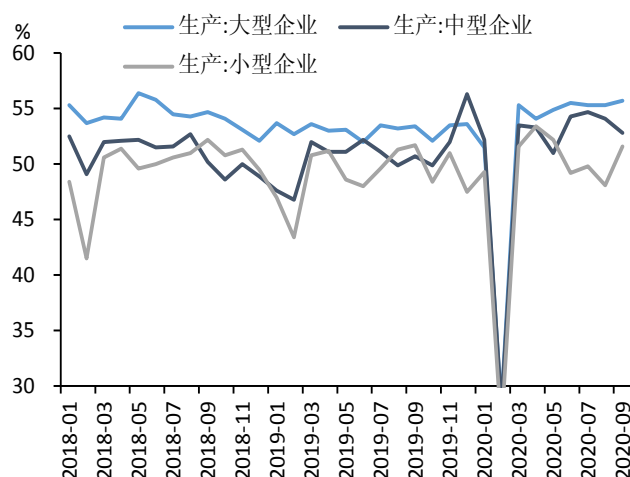
数据来源：东北证券，Wind

图 10：9 月小型企业制造业用工需求小幅回升



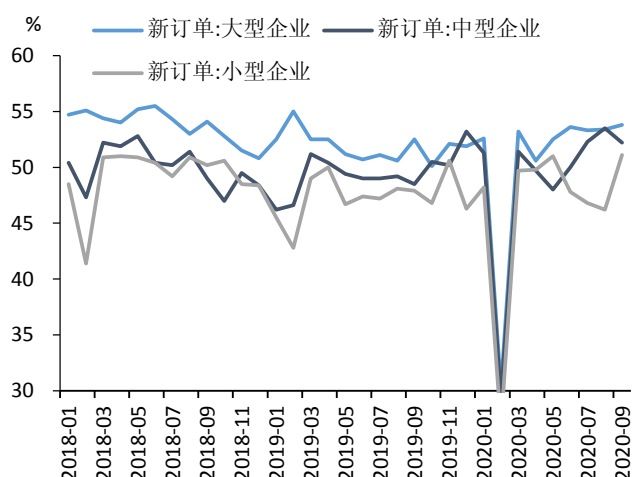
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 9月大中小型企业制造业生产指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 9月大中小型企业制造业新订单指数

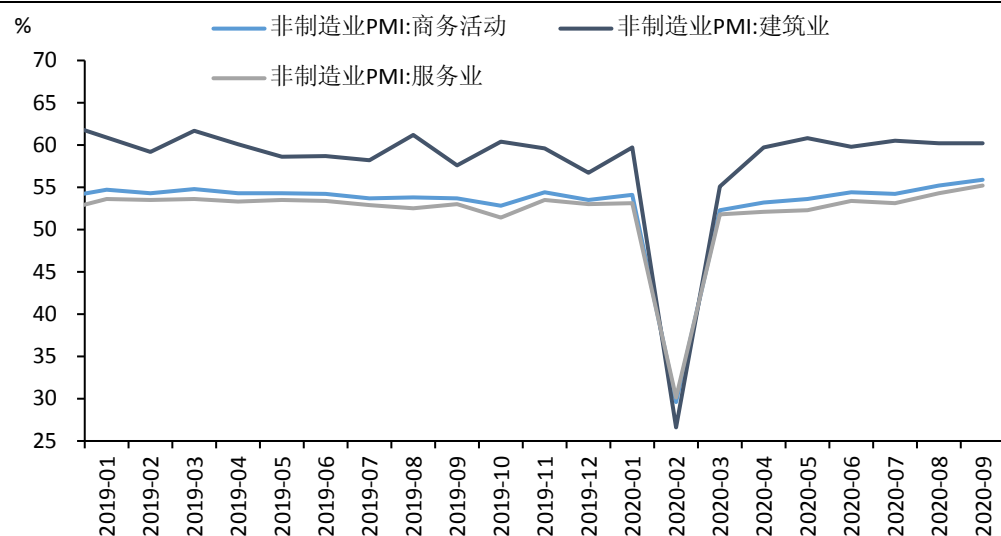


数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业景气稳步回升，服务业恢复加快

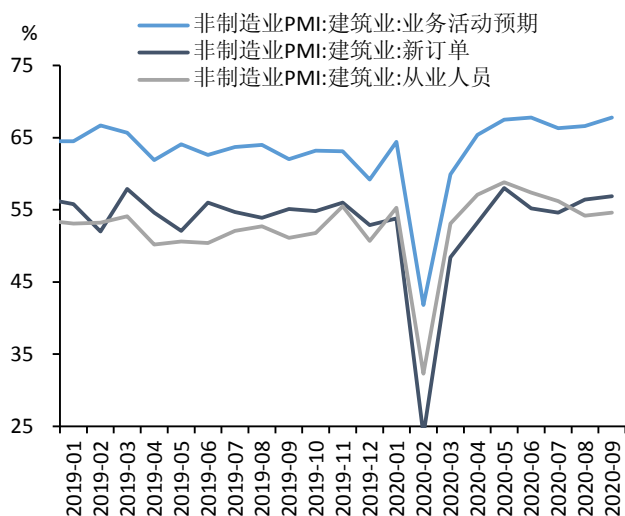
非制造业景气稳步回升，服务业恢复加快，线下消费需求有望进一步释放。9月非制造业商务活动指数较上月上升0.7个百分点至55.9%，其中服务业商务活动指数较上月上升0.9个百分点至55.2%，建筑业商务活动指数保持在60.2%。服务业中，交通运输、电信互联网软件、住宿餐饮等行业商务活动保持60%以上的高景气区间，前期复苏较为滞后的租赁及商务服务、生态保护及环境治理等行业商务活动活跃度快速抬升。新订单指数和业务活动预期指数的持续回升，指向未来服务业市场需求将持续回暖。建筑业仍保持高位运行，新订单和业务活动预期指数进一步加快，表明未来基建、地产开工需求依然较强。

图 13: 服务业 PMI 修复力度加大



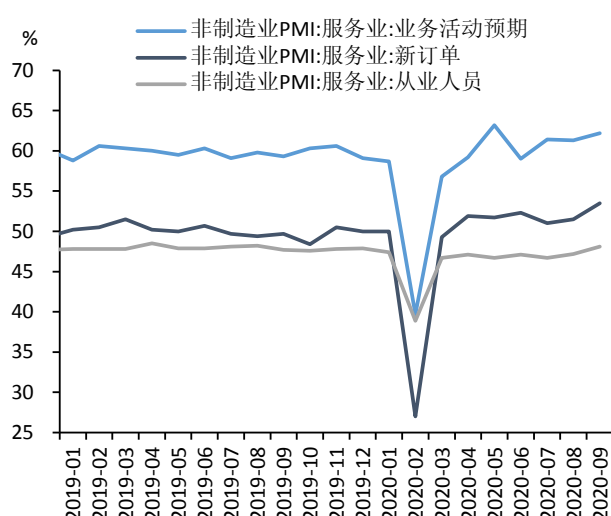
数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 9 月建筑业各项指标均向好



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 9 月服务业景气度持续提升



数据来源：东北证券，Wind

4. 制造业稳步扩张，消费有望加速修复

制造业方面，生产需求两端同步回升，假日效应加持，内外需提升带动制造业景气度扩张。生产与新订单指数构成的产出缺口继续收敛，供需格局持续改善有利于加快经济内循环。非制造业方面，整体景气稳步回升，服务业修复加快，显示出居民消费的加快释放，建筑业仍处高位，未来地产、基建开工需求依然较强。总体来看，PMI 超预期回升印证经济复苏仍在进行中。需要注意的是，中型企业景气度存在大幅回落；另外，由于部分行业生产扩张快于需求造成主动补库迹象，对去库进程造成一定扰动。但考虑到当前库存水平仍处于偏高位置，是否真正进入补库周期仍需继续观察。

风险提示：海外疫情反复，货币政策收紧。

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_2247

