

宏观点评

复苏提速，库存回升—9月PMI的5大信号

事件:9月官方制造业PMI51.5%(前值51.0%);非制造业PMI55.9%(前值55.2%)。

核心观点:经济复苏提速,服务业修复持续加速,就业形势持续好转。

1、9月制造业、非制造业PMI普遍上涨。9月制造业PMI较上月上涨0.5个百分点至51.5%,略高于预期的51.3%,已连续第7个月处于扩张区间,仍处于2018年3季度以来高位(仅低于今年3月)。分项涨跌互现,其中:9月生产指数上涨0.5个百分点至54.0%,新订单指数回升0.8个百分点至52.8%。同时,9月非制造业PMI55.9%,较上月提升0.7个百分点,升幅相对制造业较大。

2、分项看,提示重点关注供需端、贸易端、价格端、企业端、就业端的信号:

1)需求修复再加速,供需分化继续收敛。供给端,生产指数9月再度回升,反映工业生产高位震荡;需求端,9月新订单、在手订单两个分项指数均连续第5个月回升,表明需求继续回暖。9月PMI需求端与供给端的差距进一步收窄,需求修复继续加速,边际改善程度持续好于生产端,这验证了我们前期判断,即随着下半年需求端持续追赶供给,供需分化有望逐步收敛,有利于释放增长动能(具体请参考前期报告《“成功向内求”-宏观经济2020中期展望》)。

2)出口订单首次升至扩张区间,9月出口可能仍然较强。9月新出口订单指数继续回升1.7个百分点至50.8%,连续第5个月反弹,是今年首次升至扩张区间,创2018年下半年以来新高。本月PMI出口订单指数继续回升,与中国出口集装箱运价指数(CCFI)大幅反弹并创新高相互验证,预示9月出口可能也表现较好。进口订单指数回升1.4个百分点至50.4%,反映内需稳健复苏。

3)价格分化,库存回升,全面补库可能最晚在年底年初。9月原材料购进价格指数续升0.2个百分点至58.5%,而出厂价格指数回落0.7个百分点至52.5%,预计9月PPI同比增速将由8月-2.0%继续回升至-1.7%左右,后续随着需求复苏工业品价格可能继续走高,年底PPI同比可能在-1%附近。库存方面,9月PMI产成品库存指数提升1.3个百分点至48.4%,与8月产成品存货累计增速止跌微升相互验证,预计部分行业有望率先补库,全面补库应也快了,预计最晚可能在年底年初(具体请参考前期报告《补库开始了么?—兼评8月工业企业利润》)。

4)小企业景气度重回扩张区间,就业形势持续好转。9月大中小企业PMI分别变动0.5、-0.9、2.4个百分点至52.5%、50.7%、50.1%,其中小企业景气度回升明显,结束了此前连续4个月回落,重新回到扩张区间,反映小微企业生产经营压力有所缓解。9月小企业景气度明显回升,可能的原因包括8月暴雨洪涝影响减退、制造业传统生产旺季到来、小微企业纾困帮扶政策效果显现等。9月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动0.2、0.9、0.4个百分点至49.6%、48.1%、54.6%,反映随着经济复苏尤其是服务业的加速修复,就业形势持续好转。

5)服务业修复持续加速,建筑业景气度仍高。9月服务业PMI续升0.9个百分点至55.2%,再创2018年2月以来新高,反映了国内疫情受控环境下,线下餐饮、住宿、旅游等前期受冲击较大的行业加速恢复,这将是下半年我国经济复苏的主要动力之一。9月建筑业PMI持平前值于60.2%,主要受价格分项拖累,新订单仍在上升,后续随着基建项目落地,建筑业有望保持较高景气。

3、总体看,PMI预示经济复苏提速,供需分化持续收敛,服务业加速修复,内生增长动能不断释放。但也应注意到,目前我国经济复苏的结构仍不均衡,线下服务消费、小微企业景气度等较正常水平仍偏低,部分行业需求仍较疲弱,海外疫情尚未得到全面有效控制,进出口依然存在不确定性,政策边际收紧但并未实质性转向。维持此前判断,全年经济走势取决于疫情和政策节奏,“六稳+六保”是重中之重,更加突出保就业和保市场主体,稳增长仍是硬要求,货币政策仍未实质性转向;“三驾马车”协同发力,基建和地产仍是抓手,制度红利有望进一步释放,可重点关注“十四五”、资本市场改革,国企改革,城市群、都市圈;后续我国改革举措都将围绕“双循环”来展开,可多关注结构调整、扩大内需、科技创新、提升产业链水平以及宏观调控跨周期。

风险提示:政策效果不及预期,疫情演化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

邮箱: yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《高频与政策半月观—美国疫情再反弹,原材料价格回落,推动新消费》2020-09-28

2、《补库开始了么?—兼评8月工业企业利润》2020-09-28

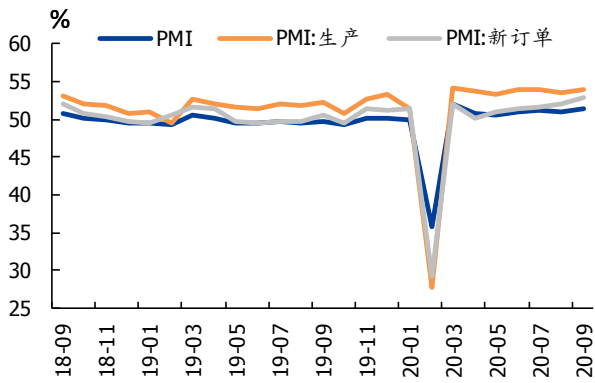
3、《向上修复的结构性特征—全面解读8月经济》2020-09-16

4、《8月PMI的5大信号》2020-08-31

5、《“成功向内求”—宏观经济2020中期展望》2020-07-13

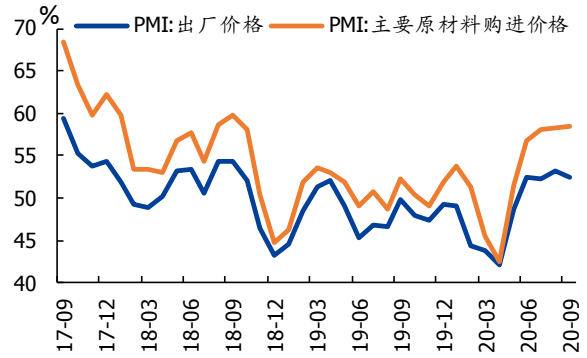


图表 1: 9月制造业、非制造业 PMI 普遍上涨



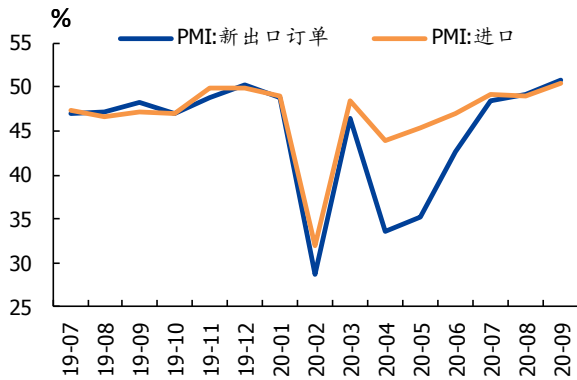
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 9月价格指标出现分化



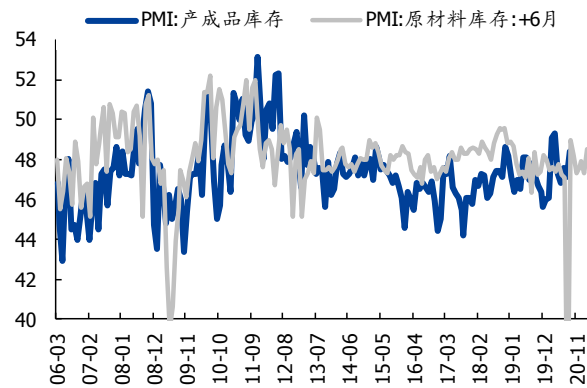
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 9月出口订单首次升至扩张区间



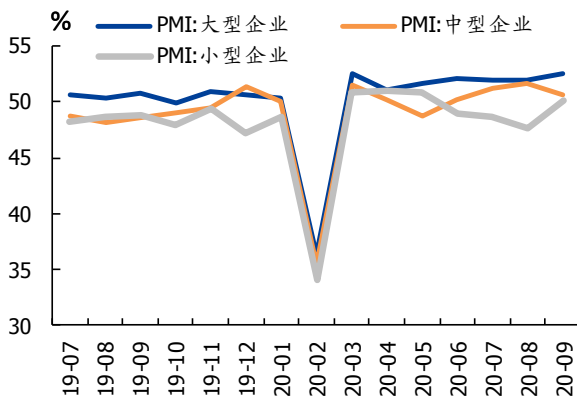
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 9月产成品库存回升



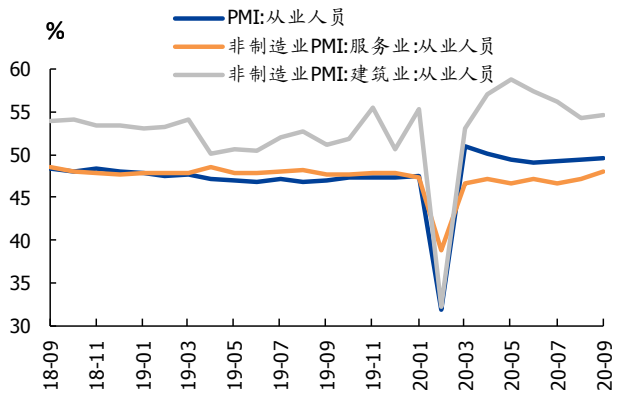
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 9月小型企业景气度大幅回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 9月制造业、服务业就业指标普遍回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_2257

