

# 需求强劲，经济已靠近合理增长区间

## ——解读9月中采PMI透露的关键信息

### 核心观点

9月中采制造业PMI指数录得51.5%，比上月上升0.5个百分点，经济景气度再度上行。新订单指数上升0.8个百分点至52.8%，需求表现十分强劲，其中新出口订单指数大幅上行1.7个百分点至50.8%，海外订单连续5个月回升，预计出口数据仍将有强劲表现。PMI已连续7个月处于荣枯线以上，伴随着需求的不断改善，经济已靠近合理增长区间，就业压力逐渐趋缓，完成全年6.0%的目标难度较小，我们再次提示密切关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定而收紧。

#### □ 海外订单继续改善，出口数据持续强劲

9月新订单指数大幅上升0.8个百分点至52.8%，需求表现十分强劲，30大中城市商品房成交面积环比上升，9月前3周乘用车零售数据高增。外需方面，新出口订单指数上行1.7个百分点至50.8%，海外订单已连续5个月回升，达到2年以来的峰值，9月出口集装箱指数CCFI大幅上行，预计出口数据仍将有强劲表现。我们在4月底提示的出口超预期持续兑现，一方面，国内大循环的良性表现使我国建立了全球领先的供给能力优势，海外在疫情尚未有效控制的情形下开启复工，供需缺口依然存在；另一方面，新兴市场国家疫情依然严重，欧洲疫情亦出现反弹，疫情持续蔓延对于全球经济复苏造成抑制，也使得海外国家医疗物资需求保持旺盛。

#### □ 生产指数再次上行，工业仍有上涨空间

9月生产指数录得54.0%，较前值上升0.5个百分点，已连续7个月处在53%以上的高水平。高频数据显示，9月高炉开工率有所下降，但仍高于去年同期，电炉、焦炉开工率小幅上行，粗钢产量环比继续上升。焦化厂、PTA开工率小幅增长，汽车全钢胎和半钢胎开工率延续上行趋势。整体而言，工业生产仍保持增长势头。7、8月工业企业利润同比增长分别为19.6%、19.1%，利润快速修复有利于提振企业信心，未来工业增加值有望继续提升。

#### □ 价格指数向下回调，库存进入蓄力阶段

9月主要原材料购进价格指数小幅上升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%。9月原油价格震荡走弱，铁矿石和有色金属价格冲高回落，疫情对于供给端的影响趋弱，全球进入疫情适应状态下的经济弱复苏，价格变动幅度预计将有所收窄，未来PPI将延续低斜率修复趋势。库存方面，原材料库存指数上升1.2个百分点至48.5%，产成品库存上升1.3个百分点至48.4%，库存经历了积压库存去化之后，开始进入盘整蓄力阶段，在需求持续修复的情况下，库存周期有望在Q4进入主动补库。

#### □ 失业压力持续缓解，完成目标难度较小

9月制造业从业人员指数小幅上升0.2个百分点至49.6%，非制造业从业人员指数上行0.8个百分点至49.1%，就业情况边际向好。一方面，经济持续复苏带动企业盈利修复，7、8两个月工业企业利润同比增速均接近20%，四季度有望转正，用工需求正逐步恢复；另一方面，电影院、剧院、旅游景点等线下消费场景几乎已全部放开，马拉松等大众体育赛事也陆续恢复，线下服务行业需要的就业岗位不断增多，其吸纳就业的能力将进一步得到体现。

#### □ 经济靠近合理区间，关注政策目标切换

PMI已连续7个月处于荣枯线以上，伴随着需求的不断改善，经济已靠近合理增长区间。8月全国调查失业率5.6%，9月PMI从业人员指数环比改善，失业压力持续缓解，完成全年6.0%的目标难度较小，全年失业率压力最大的时点已平稳渡过。调查失业率再度下行预示宽松进入尾声，央行前期多次发声提示要关注政策的后遗症、考虑阶段性政策的适时退出，我们提示需关注货币政策首要目标由保就业切换至金融稳定而收紧。

**风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

### 相关报告

1《8月PMI：PMI再提示出口超预期》2020.08.31

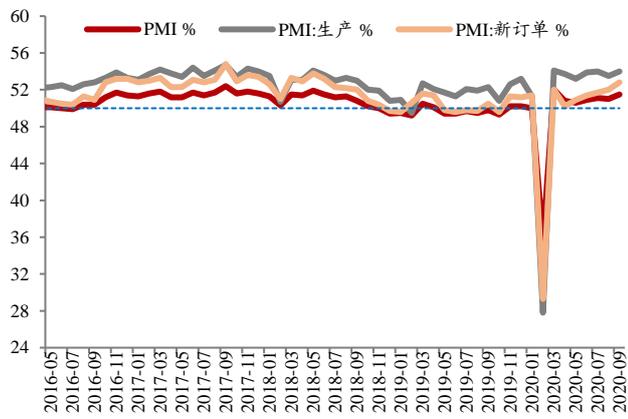
2《7月PMI：涅槃重生，经济复苏步伐未歇》2020.07.31

3《6月PMI：供需双旺，二季度圆满收官》2020.06.30

4《5月PMI：PMI三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

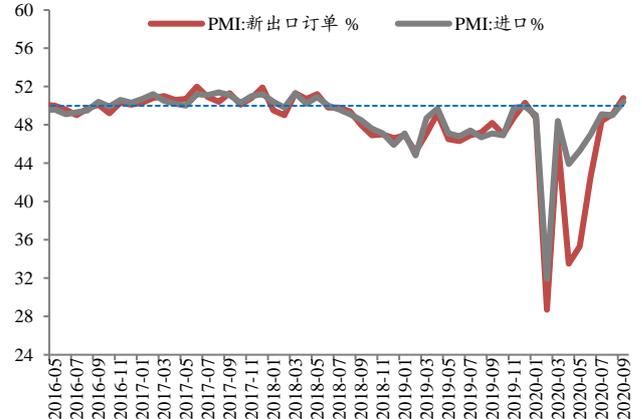
5《4月PMI：经济何以企稳，唯有扩大内需》2020.04.30

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



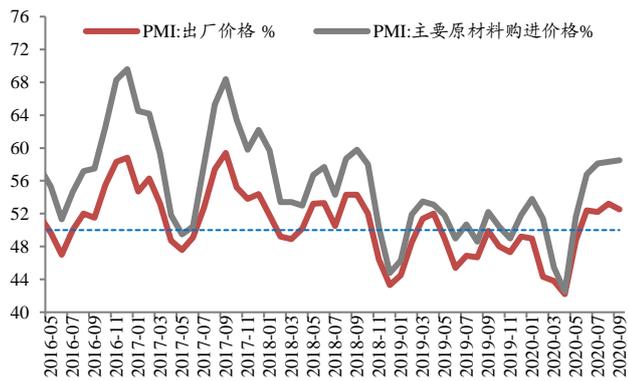
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



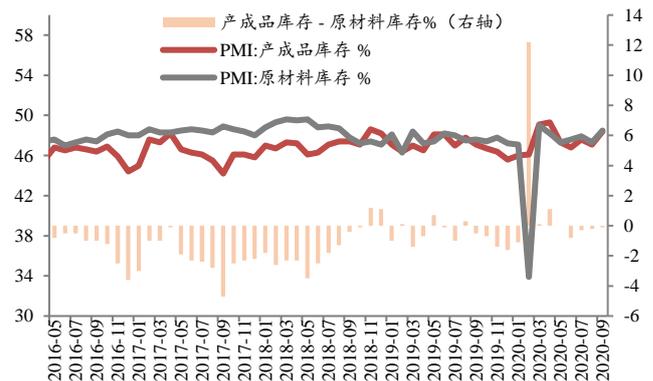
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



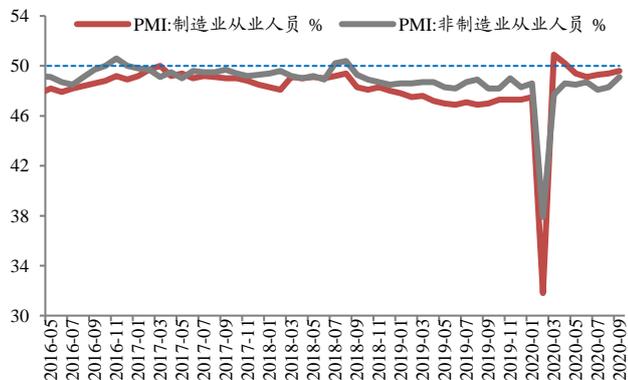
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



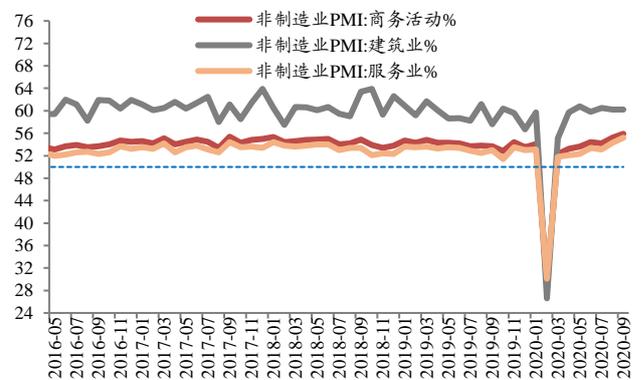
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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\\_2279](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2279)

