

作者：简英平 申学峰 冯祖涵  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 限电等因素导致生产收缩，9月PPI同比或超10% ——2021年9月官方PMI点评

### 摘要

9月制造业PMI为49.6%，比上月下降0.5个百分点，结束了连续18个月扩张。总体来看，主要是生产指数的下降带动了整体PMI数值的下降，同时，制造业市场需求和用工景气度的下降也助力了整体PMI回落至收缩区间。

**制造业需求方面**，9月，新订单指数为49.3%，比上月下降0.3个百分点，连续第二个月处于荣枯线以下。受趋严的房地产调控政策、恒大集团债务问题逐渐暴露影响，地产销售、开工情况走势偏弱，同时近几个月社会融资规模存量同比趋势性回落，境内制造业需求或受一定拖累。外需方面，9月新出口订单指数为46.2%，比上月下降0.5个百分点，已连续5个月收缩。外需的边际走差或与原材料价格上涨驱动的产品涨价、海运费用持续上涨、海外发达经济体生产能力有所恢复等有关。**制造业供给方面**，9月，生产指数为49.5%，比上月下降1.4个百分点，在连续18个月扩张后首次跌入收缩区间。限电限产、“能耗双控”“缺芯”等问题明显拖累制造业生产活动。

**从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看**，9月差值读数在低位反弹，但总体看仍处于较低水平，或说明制造业经济动能仍偏弱。9月，**PMI原材料购进价格与出厂价格指数之间的差值**虽继续有所收窄，但其绝对值仍显著高于过去五年多以来的平均水平，因此很多制造业企业面临的成本压力仍非常大。**从企业规模来看**，9月，大型企业继续扩张，而中、小型企业收缩。

展望未来，疫情散发、大宗商品价格高企仍会给国内经济运行带来挑战。预计在国家层面和各省区市层面，将会加强对“拉闸停电”事宜的应对，电力紧张情况将会有所缓解；而生产性物价在未来几个仍将高位运行。国际方面，可能的中美“再挂钩”或有助于改善中国外贸环境。**国内财政政策方面**，今年“两会”规划的预算赤字还有较多额度，截至9月底今年新增地方政府专项债额度中还有约1.28万亿元尚未发行，未来几个月财政政策发力的空间较大。**国内货币政策方面**，坚持稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，要统筹做好今年两年宏观政策衔接，增强信贷总量增长的稳定性，加强与财政、产业、监管政策之间的协调，统筹金融支持实体经济与防风险，要维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。预计制造业供需状况或将在第四季度有所改善。

### 相关研究报告：

- 1.《节后复产或快于往年，新出口订单重回扩张——2021年3月官方PMI点评》，2021.4.1
- 2.《制造业扩张力度减弱，海外需求维持良好——2021年4月官方PMI点评》，2021.5.6
- 3.《制造业扩张继续放缓，新出口订单出现收缩——2021年5月官方PMI点评》，2021.5.31
- 4.《新出口订单连续收缩，两价格指数高位回落——2021年6月官方PMI点评》，2021.6.30

近期福建、黑龙江等省的局部地区发生本土聚集性疫情，截至9月28日24时，福建已报告确诊病例和无症状感染者470例，黑龙江省报告75例。9月以来，国内“拉闸限电”现象已经波及黑龙江、吉林、辽宁、广东、江苏等10余省份，显著影响了工业企业的生产活动。国家统计局于9月30日公布了《2021年9月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，9月制造业PMI为49.6%，前值为50.1%，制造业结束了连续18个月扩张，进入收缩区间（见图1）。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为53.2%，前值为47.5%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为57.5%，比上月回落3.0个百分点；服务业商务活动指数为52.4%，比上月上升7.2个百分点。

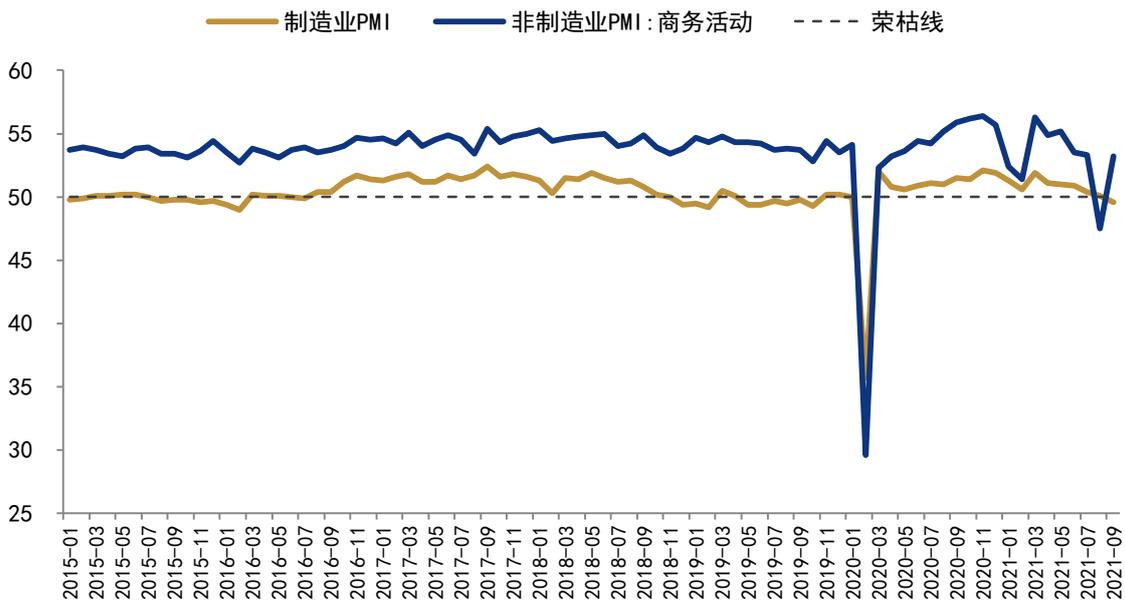


图1: 制造业PMI和非制造业商业活动指数 (2015年1月至2021年9月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

9月, 全国继续推进新冠病毒疫苗接种工作, 截至9月28日, 全国累计报告接种新冠病毒疫苗220605.4万剂次, 完成全程接种的人数为104787.2万人。截至9月底, 全球疫苗接种量达62.82亿剂次, 但低收入国家和地区的疫苗可获性仍有待增强。9月, 全球新冠肺炎新增确诊病例和新增死亡病例虽有所下降, 但仍在高位运行(见图2)。10月4日, 美国贸易代表戴琪首次阐述拜登政府对华贸易政策愿景。9月, 新增地方政府专项债券发行5230.69亿元, 环比较上月增加300多亿元; 9月24日的中国人民银行货币政策委员会2021年第三季度例会强调, 当前国内经济恢复仍然不稳固、不均衡, 要统筹做好今明两年宏观政策衔接, 增强信贷总量增长的稳定性, 灵活精准实施货币政策。

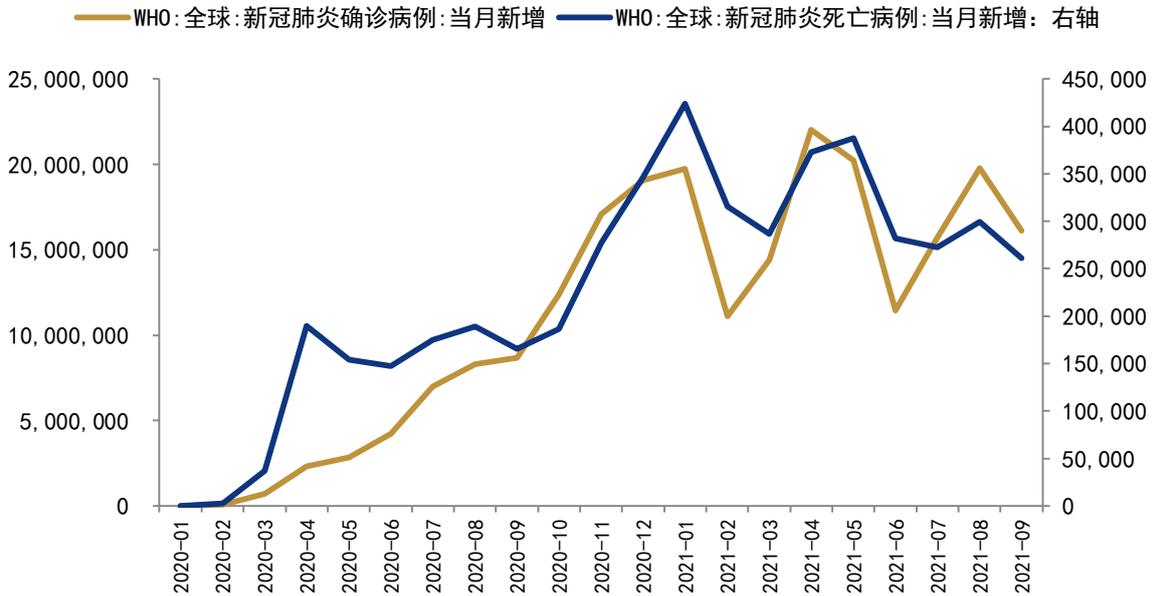


图2: WHO口径全球新冠肺炎新增确诊和新增死亡病例月度数据(2020年1月至2021年9月,单位:例)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 一、9月PMI读数与往年读数比对

正常年份(不含深受疫情影响的2020年)2010-2019年9月PMI读数的均值为51.02%,而今年9月制造业PMI仅为49.6%,且9月份是连续第三个低于2010-2019年同期PMI读数均值的月份(见图3)。

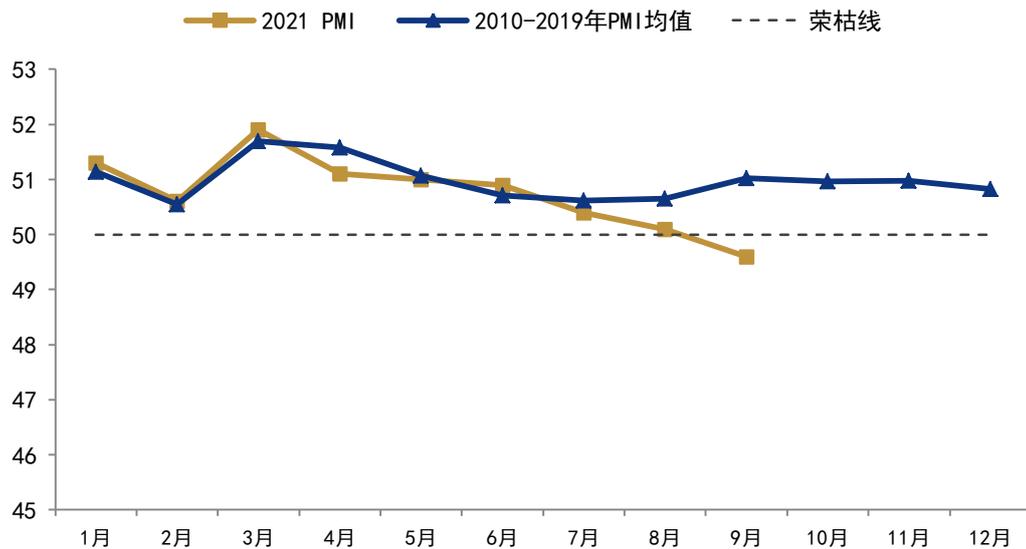


图3: 2021年各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比(单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 二、主要分项指数情况

### 1. 概览：生产指数的回落对整体 PMI 读数回落贡献较大

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个变差，1 个向好；总体来看，主要是生产指数的下降带动了整体 PMI 数值的下降，同时，制造业市场需求和用工景气度的下降也助力了整体 PMI 回落至收缩区间。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2021年8月	50.1	49.6	50.9	49.6	48.0	47.7
2021年9月	49.6	49.3	49.5	49.0	48.1	48.2
变化	-0.5	-0.3	-1.4	-0.6	-0.1	0.5
权重*变化	-0.5	-0.09	-0.35	-0.12	-0.015	0.05

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 2. 地产走弱、出口订单景气度下降拖累制造业需求

新订单指数为 49.3%，比上月下降 0.3 个百分点，连续第二个月处于荣枯线以下（见图 4）。9 月新订单指数位于荣枯线以下意味着制造业整体市场需求较上月下降。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为 30%。新订单指数位于临界点下方，表明中国制造业需求环比回落。

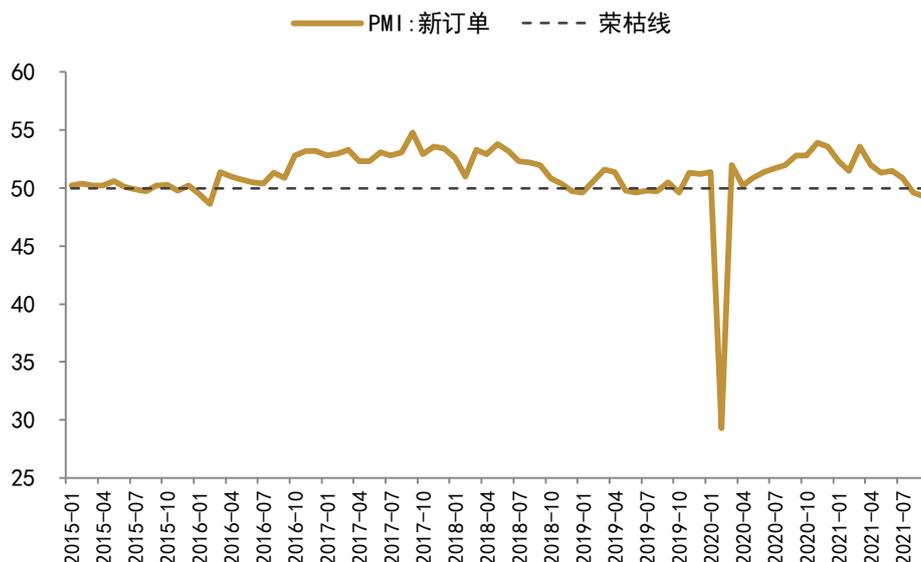


图 4：新订单指数（2015 年 1 月至 2021 年 9 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

9月，福建、黑龙江的局部地区发生本土聚集性疫情，可能对制造业需求有些许影响，但未改境内疫情防控整体稳固的大局。

受趋严的房地产调控政策、恒大集团债务问题逐渐暴露影响，地产销售、开工情况走势偏弱，同时近几个月社会融资规模存量同比趋势性回落（见表2），境内制造业需求或受一定拖累。

表2：地产销售、开工和社融存量同比数据（单位：%）

年月	全国商品房销售 面积:当月同比	30大中城市:商品房成交 面积:当月同比	全国房屋新开工 面积:当月同比	社会融资规模存 量:同比
2021年3月	38.07	87.03	7.25	12.30
2021年4月	19.21	43.13	-9.32	11.70
2021年5月	9.15	16.96	-6.07	11.00
2021年6月	7.49	-0.93	-3.80	11.00
2021年7月	-8.54	-4.39	-21.49	10.70
2021年8月	-15.55	-22.46	-16.75	10.30
2021年9月	(未公布)	-30.50	(未公布)	(未公布)

外需方面，9月新出口订单指数为**46.2%**，比上月下降0.5个百分点（其回落的幅度大于总体新订单指数的回落幅度），已连续5个月收缩。9月，全球新冠疫苗接种量新增9.40亿剂次；摩根大通制造业PMI指数虽然在5月后触顶回落，但9月的读数仍在高位运行（见表3）。外需的边际走差或与原材料价格上涨驱动的产品涨价、海运费用持续上涨、海外发达经济体生产能力有所恢复等有关。

表3：2021年9月全球、部分国家或地区制造业PMI指数（单位：%）

	2021年9月	2021年8月	环比变动
全球	54.1	54.1	0.0
美国	61.1	59.9	1.2
日本	51.5	52.7	-1.2
德国	58.4	62.6	-4.2
法国	55.0	57.5	-2.5
意大利	59.7	60.9	-1.2
荷兰	62.0	65.8	-3.8
爱尔兰	60.3	62.8	-2.5
希腊	58.4	59.3	-0.9
西班牙	58.1	59.5	-1.4
奥地利	62.8	61.8	1.0
英国	57.1	60.3	-3.2
加拿大	57.0	57.2	-0.2
俄罗斯	49.8	46.5	3.3

	2021年9月	2021年8月	环比变动
巴西	54.4	53.6	0.8
印度	53.7	52.3	1.4
印度尼西亚	52.2	43.7	8.5
韩国	52.4	51.2	1.2
越南	40.2	40.2	0.0
土耳其	52.5	54.1	-1.6
澳大利亚	51.2	51.6	-0.4
波兰	53.4	56.0	-2.6

资料来源：中物联、Wind 资讯，远东资信整理

**国内财政政策**继续落地稳内需，新增地方政府债券发行规模环比略有下降。9月，新增地方政府债券共发行 226 只，合计金额约 5716.25 亿元，其中，新增一般债券金额 485.56 亿元，新增专项债券 5230.69 亿元。环比来看，9 月新增地方政府债券发行金额比 8 月减少约 226.46 亿元，新增债券发行规模下降主要是受新增一般债券发行减少五百多亿元所致。

**国内货币政策**仍稳字当头，灵活精准、合理适度：（1）2021 年 9 月 7 日国务院政策例行吹风会上，人民银行货币政策司司长孙国峰表示，“7 月降准后，金融机构运用降准释放的长期资金归还了一部分中期借贷便利，金融机构的流动性需求得到了充分满足。今后几个月流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动。”9 月 DR007 月均值为 2.18%，低于央行 7 天逆回购操作利率 2 个 BP。（2）9 月 23 日，人民银行召开电视会议，推动常备借贷便利操作方式改革，落实 3000 亿元支小再贷款政策。推动常备借贷便利操作方式改革，有序实现全流程电子化，有利于提高操作效率，稳定市场预期，增强银行体系流动性的稳定性，维护货币市场利率平稳运行。人民银行安排 3000 亿元支小再贷款额度是落实国务院常务会议部署、进一步加大对小微企业支持力度的重要举措，有利于保障小微企业正常生产经营，增强信贷总量增长的稳定性。（3）9 月 29 日，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会。会议要求，金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。总体看，孙司长的表态和常备借贷便利操作方式改革，似乎降低了近期全面降准、下调政策利率的可能性；同时，在恒大集团债务问题逐步暴露背景下，其债务问题能否妥善解决得到了更多金融监管部门的关注。

### 3. 限电限产、“能耗双控”“缺芯”等明显拖累制造业生产活动

生产指数为 49.5%，比上月下降 1.4 个百分点，在连续 18 个月扩张后首次跌入收缩区间（见图 5）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为 25%，生产指数位于荣枯线以下表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比下降。

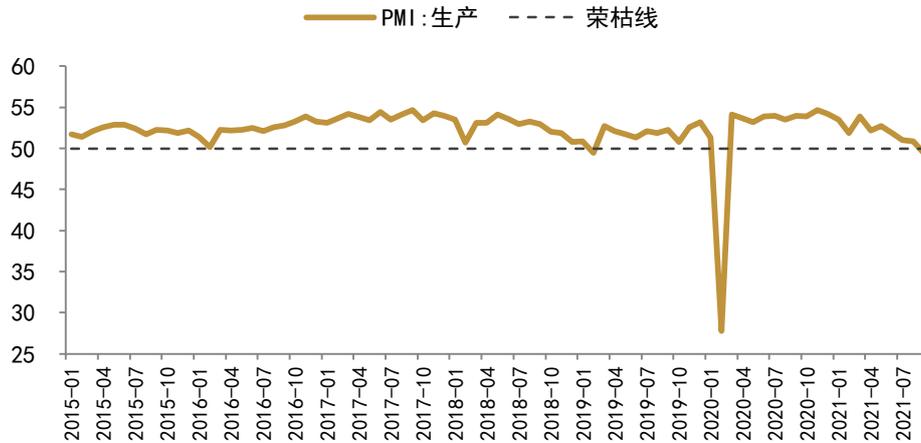


图5：生产指数（2015年1月至2021年9月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

9月制造业生产指数显示供给显著收缩。9月份生产指数低于正常年份2010-2019年同期平均水平（为53.2%）3.7个百分点。局部新冠肺炎疫情、能源消费强度和总量双控（简称“能耗双控”）、碳中和等绿色环保政策对供给端的约束，以及限电限产、部分企业集中进入设备检修期等原因拖累生产指数。其中，从8月下旬以来，多地出台了力度不等的停电、限电措施，主要集中在高耗能、高排放的工业企业，对生产活动造成显著影响。从行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业生产指数低于临界点，生产端活动有所放缓，其中：（1）9月份钢铁行业PMI生产指数为46.0%，连续第三个月在收缩区间运行，且低于正常年份2012-2019年同期平均水平（为48.75%）约2.75个百分点。1-8月粗钢产量累计同比增长5.3%，距离今年全年“确保粗钢产量同比下降”这个政策目标还有不小的努力空间。（2）从高频数据来看，9月前三周，国内百家独立焦化厂焦炉生产率降至69%之下，为今年以来的最低水平。（3）“缺芯”等因素给汽车制造业行业发展带来很大不利影响，9月全钢胎、半钢胎开工率继续显著低于往年同期水平（见图6），世界范围内的“缺芯”显著影响了汽车生产。“缺芯”的问题，预计未来几个月可能还难以实质性解决。

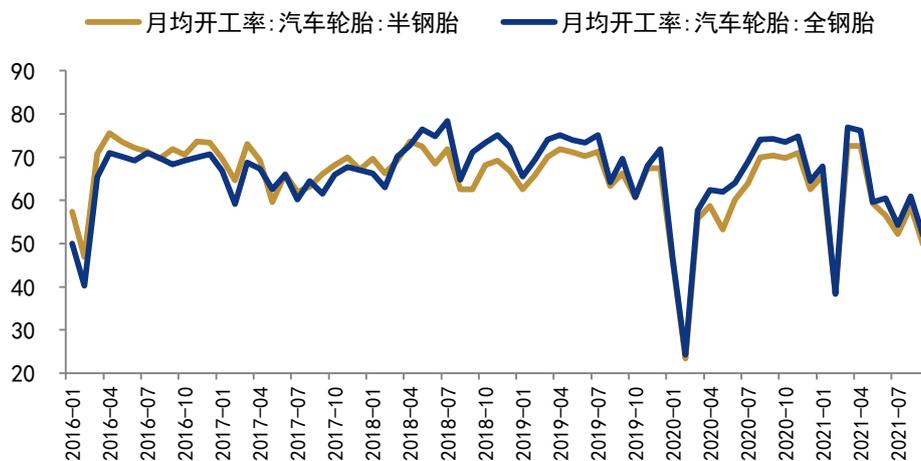


图6：全钢胎、半钢胎月均开工率（2016年1月至2021年9月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

#### 4. 其他分项指数情况

从业人员指数为 49.0%，较上月回落 0.6 个百分点，连续 6 个月收缩（见图 7）。长期来看，制造业从业人员指数在 2012 年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。9 月，非制造业 PMI 从业人员指数为 47.8%，比上月上升 0.8 个百分点，连续 37 个月处于收缩状态。制造业和非制造业的从业人员指数长期位于临界点下方，就业情况难言乐观。

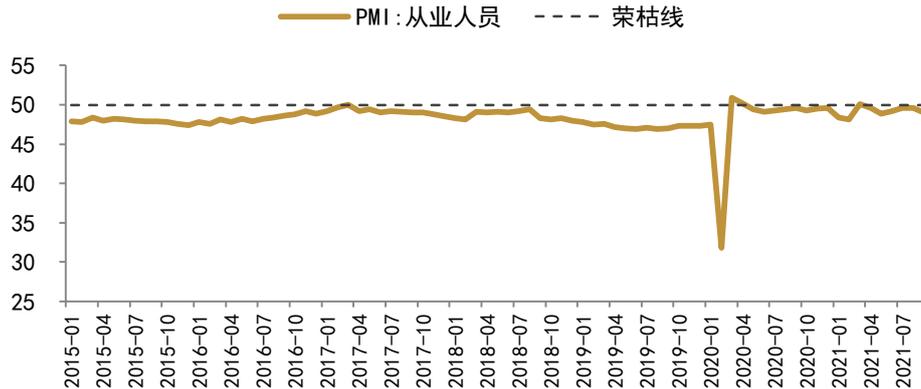
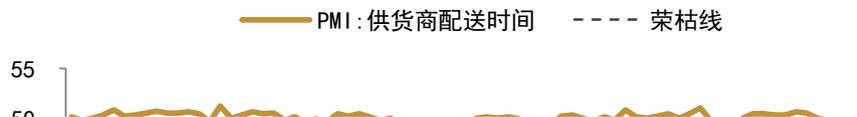


图 7: 制造业从业人员指数 (2015 年 1 月至 2021 年 9 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

8 月, 城镇调查失业率分别为 5.1%, 与上月持平。8 月份多项经济数据走弱, 9 月份全国范围内限电限产现象较为广泛, 制造业企业尤其是中小制造业企业就业压力明显增大。

供应商配送时间指数为逆指数, 9 月供应商配送时间指数为 48.1%, 比上月升高 0.1 个百分点 (见图 8)。供应商配送时间指数位于临界点以下, 表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所放缓。这一分项指数为逆指数, 一般来看, 供应商配送放缓意味着经济活跃度有所提升。在当前情况下, 原材料供应商交货时间的放缓或反映出原材料供应的紧张局面以及局部新冠肺炎疫情导致部分物流处理能力下降。



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\\_27311](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27311)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn