

9 月 PMI 数据点评

——供给冲击的影响延续

袁方¹ 章森（联系人）²

2021 年 9 月 30 日

内容提要

近期供给端冲击使得 PMI 生产指数大幅回落，进而对 9 月的制造业 PMI 造成主要拖累。而国内部分地区疫情逐步受控，推动服务业 PMI 反弹。

往后看，我国碳中和政策具有长期性，“能耗双控”作为当下碳中和政策的重要抓手将坚决推进。年内限产政策方向性扭转的概率较低，终端需求的恢复短期内难以发生，这意味着未来经济下行压力仍然较大。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

3 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

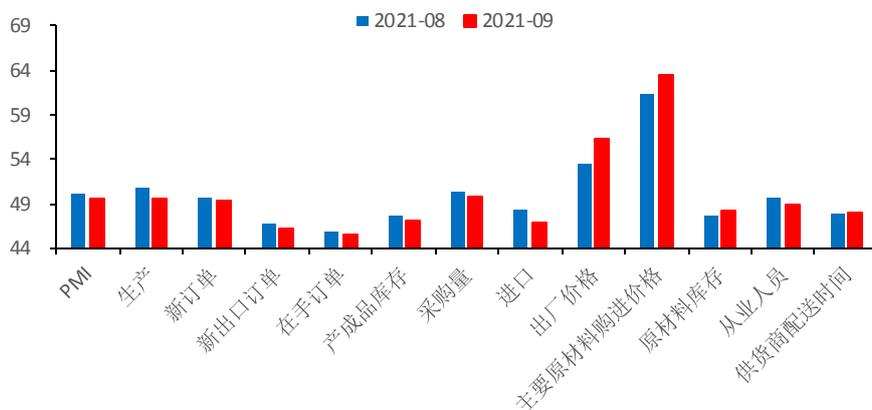
一、供给冲击的影响延续

9月制造业 PMI 为 49.6，较上月小幅回落 0.5 个百分点。考虑到 9 月 PMI 季节性表现多为环比上升，此次 PMI 数据的下滑反映出经济下行压力趋于增加。

分项来看，新订单、新出口订单以及进口、产成品库存均持续小幅走弱。其中 PMI 生产指数较上月大幅回落 1.4 个百分点，表明相较于内外需的平稳放缓而言，近期供给端的回落幅度更大，是拖累 9 月制造业 PMI 下滑的主要原因。

从企业规模看，9 月大型企业 PMI 较上月回升 0.1 个百分点，而中型和小型企业 PMI 较上月分别回落 1.5 个和 0.7 个百分点，反映出经济恢复的分化在放大。

图1：中国8月和9月制造业PMI分项，%



数据来源：Wind，安信证券

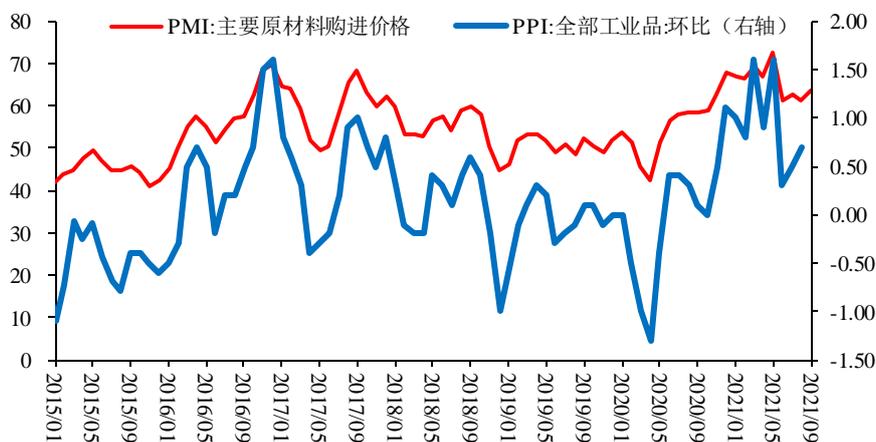
从粗钢产量、高炉开工率、商品房销售等高频数据来看，9月以来能耗双控和房地产监管政策的影响愈发显现。

与此同时，PMI 价格指标在 9 月出现显著上升。主要原材料购进价格大幅回升 2.2 个百分点至 63.5，出厂价格大幅上升 3 个百分点至 56.4，延续了 6 月以来整体上行的态势，预计 9 月 PPI 仍将维持高位。这与高频的南华工业品指数的表现也较为一致，其波动中枢近日已重回 5 月时的高点。以 PPI 细分项数据为参考，

涨价幅度大的行业多属于中上游企业，因而对偏下游企业的成本和利润形成了较大压力。若上游紧供给和下游弱需求的局面短期内难以改善，则相应的价格分化格局预计仍将维持。

整体来看，这一量缩价升的组合反映出供需两端同时放缓的情况下，供给端走弱的幅度相对更大，而近期供给端的快速收缩可能主要来自于9月中下旬限产限电措施力度的明显增强。

图2: PMI主要原材料购进价格和PPI全部工业品环比, %

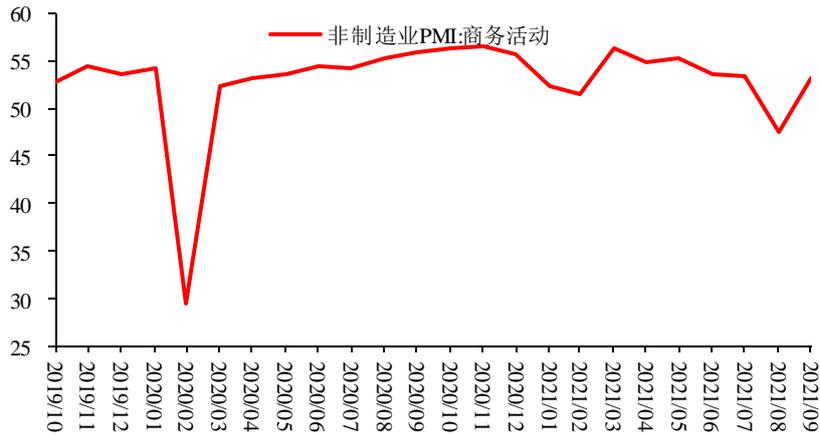


数据来源: Wind, 安信证券

9月服务业PMI为53.2,较上月回升5.7个百分点,与6-7月水平接近。服务业景气水平的快速回升,主要是因为国内新一轮疫情的冲击趋弱。相比上一轮南京疫情而言,此轮福建和黑龙江疫情未形成大规模扩散,防疫的难度相对下降。而且随着防疫经验的积累,地方政府在应对突发疫情时的隔离措施强度也略有下降,因而对服务业和消费的影响也在减弱。晚近的中秋假期旅游人次和收入数据也反映出此轮国内疫情对接触型服务业的冲击边际减弱。因此,9月服务业PMI的回升可能也意味着9月社会消费品零售等消费数据的表现可能好于8月,但居民预防性储蓄的存在等因素,将使得这一回升幅度偏小。

往后看，我国碳中和政策具有长期性，“能耗双控”作为当下碳中和政策的重要抓手将坚决推进。年内限产政策方向性扭转的概率较低，终端需求的恢复短期内难以发生，这意味着未来经济下行压力仍然较大。

图3：服务业 PMI，%



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报

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_27333

