

制造业 PMI 承压，服务业回暖

——9 月 PMI 数据点评

2021 年 09 月 30 日

- **事件：** 9 月，中采制造业 PMI 49.6%，较上月下跌 0.5 个百分点，非制造业 PMI 53.2%，较上月上行 5.7 个百分点，综合 PMI 51.7%，环比上行 2.8 个百分点。
- **制造业 PMI 延续回落，原材料涨价和限电限产给生产造成一定压力。** 9 月 PMI 降至近几年同期低点，9 月台风影响小于 8 月，极端天气影响减弱，但限电限产给生产带来了一定干扰。
- **中小企业压力增加，新订单和生产活动预期回落。** 中型企业生产回落幅度最大，新订单和新出口订单下滑。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，中小型原材料购进价格上涨较快，小型企业成本端压力相对更大，且承压能力较弱。政策上，四季度仍将关注结构性和均衡问题，对中小企业定向扶持力度加大。
- **供需双双放缓，能耗双控下黑色生产减弱。** 新订单指数和新出口订单指数延续回落，对钢材、煤炭、化工、铝等高能耗行业的双控政策 9 月有所加码，缺电的约束给生产带来一定抑制。海外经济修复趋缓，欧美 PMI 高位继续回落，全球面临缺电和能源价格上涨的问题。发展中国家修复进程依然受到疫情影响。出口支撑逐步转弱。
- **价格指数反弹，出厂价格和原材料价格价差收窄。** 中小企业的原材料购进价格上行幅度最为明显，采购成本普遍增加。当前工业品通胀压力延续，预期 9 月 PPI 再度冲高，上游行业的限产，供需缺口扩大对价格形成了一定抬升。
- **非制造业 PMI 反弹，服务业由拖累项转为拉动项，建筑业 PMI 回落。** 建筑业的新订单指数回落，而业务活动预期继续上行，行业景气预期延续。9 月出行相关的道路、航空运输、住宿、餐饮业景气度再度回暖，国内商务部、发改委、国常会也连续出台促消费政策。国庆假期临近，出行需求上行，线下服务业预期将延续修复，但仍应防范疫情随线下接触增多而再度扩散的风险。
- **制造业就业回落，中小型企业用工回落，服务业就业整体依然承压。** 制造业就业整体承压，建筑业和服务业从业人员均有所反弹，但服务业用工修复依然较慢。
- **风险因素：** 疫情随出行需求增加而扩散，出口增速大幅不及预期，能耗双控政策超预期。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn
研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

资源品利润强势，行业利润分布失衡
 政策注重协调与均衡
 经济放缓下的动能切换

正文目录

事件	3
1 制造业 PMI 降至荣枯线以下，生产端延续旺盛	3
2 非制造业 PMI 反弹，服务业有所修复	5
3 总结	6
4 风险提示	6
图表 1: PMI 延续回落至同期低点 (%)	3
图表 2: 中小型企业 PMI 下行 (%)	3
图表 3: PMI 分项表现 (%)	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 下跌 (%)	4
图表 5: 越南出口依然偏弱 (%)	4
图表 6: 东南亚地区 9 月新增确诊持续回落 (例)	4
图表 7: 出厂价与原材料价差延续上行 (%)	5
图表 8: 原材料和产成品库存 (%)	5
图表 9: 服务业 PMI 显著反弹 (%)	5
图表 10: 建筑业活动预期指数依然向好 (%)	5
图表 11: 企业利润和销售前瞻指数反弹 (%)	6
图表 12: 企业融资环境边际好转 (%)	6

事件

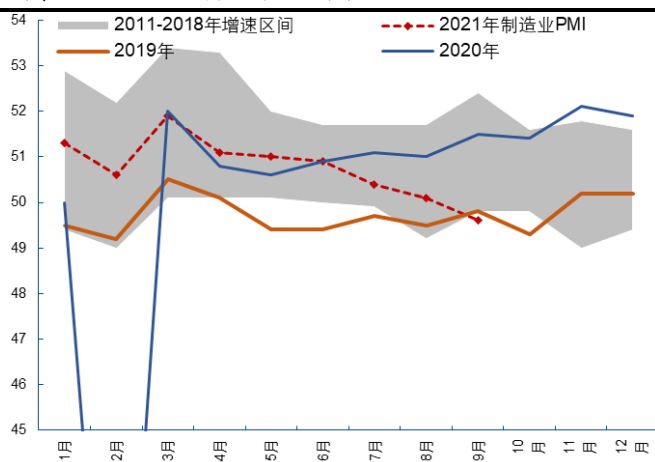
2021年9月，中采制造业PMI 49.6%，较上月下跌0.5个百分点，非制造业PMI 53.2%，较上月上行5.7个百分点，综合PMI 51.7%，环比上行2.8个百分点。

1 制造业 PMI 降至荣枯线以下，生产端延续旺盛

制造业PMI延续回落，降至荣枯线以下，原材料涨价和限电限产给生产造成一定压力。9月制造业PMI环比回落0.5个百分点至49.6%，自3月以来连续回落，降至近几年同期低点。9月台风影响小于8月，极端天气影响减弱，但限电限产给生产带来了一定干扰。

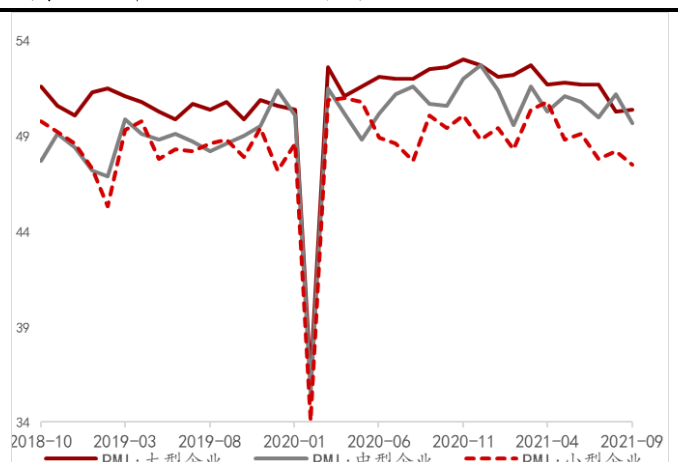
中小企业压力相对更大，新订单和生产活动预期回落。大型企业小幅上行0.1个pct至50.4%，而中型企业由51.2%回落为49.7%，降至荣枯线以下，小型企业回落0.7个pct至47.5%。本月中型企业生产回落幅度最大，新订单和新出口订单下滑，小型企业新出口订单连续2个月上行，东南亚生产尚未修复，部分劳动密集型产品订单向国内转移。各类型企业原材料购进价格和出厂价格均在上行，中小型原材料购进价格上涨较快，小型企业成本端压力相对更大，且承压能力较弱。政策上，四季度仍将关注结构性和均衡问题，对中小企业定向扶持力度加大。

图表1: PMI延续回落至同期低点(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 中小型企业PMI下行(%)



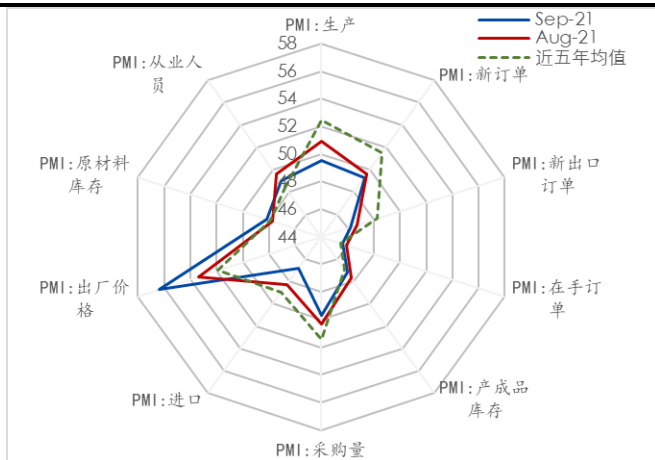
资料来源: Wind, 万联证券研究所

供需双双放缓，能耗双控下黑色生产放缓。分项来看，生产端环比继续回落1.4个百分点至49.5%，新出口订单继续回落0.5个百分点至46.2%。新订单指数继续回落0.3个百分点至49.3%，进口指数回落1.5个百分点至46.8%。需求端持续走弱，新订单指数和出口订单均延续回落。对钢材、煤炭、化工、铝等高能耗行业的双控政策9月有所加码，缺电的约束给生产带来一定抑制。

海外经济修复趋缓，欧美PMI高位继续回落，全球面临缺电和能源价格上涨的问题。发展中国家修复进程依然受到疫情影响。欧美等发达经济体新增确诊人数9月持续回落，美国经济修复基本完成，11月将迎来美联储Taper。碳中和政策下，欧美在前三季度经济快速修复，碳排放端的政策压力增加，对清洁能源的需求上行，天然气价格近期也达到高位。欧美的修复进程也将逐步放缓。当前印度、东南亚地区各发展中国

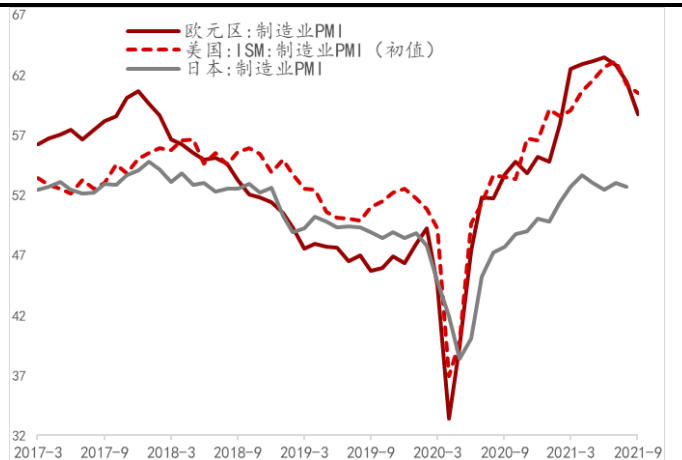
家新增确诊病例9月以来持续回落，当前越南的纺织业产量增速依然偏弱，部分劳动力密集型行业生产订单替代作用有限。

图表3: PMI分项表现 (%)



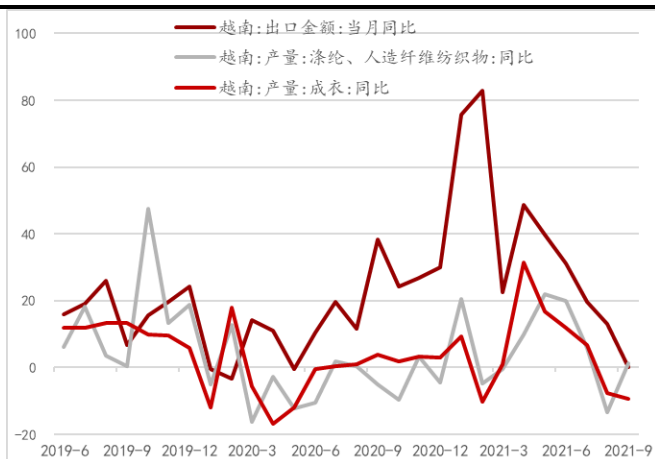
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI下跌 (%)



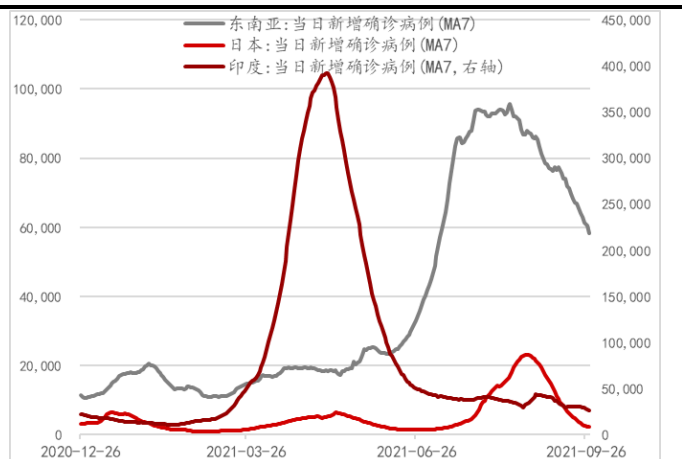
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 越南出口依然偏弱 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 东南亚地区9月新增确诊持续回落 (例)

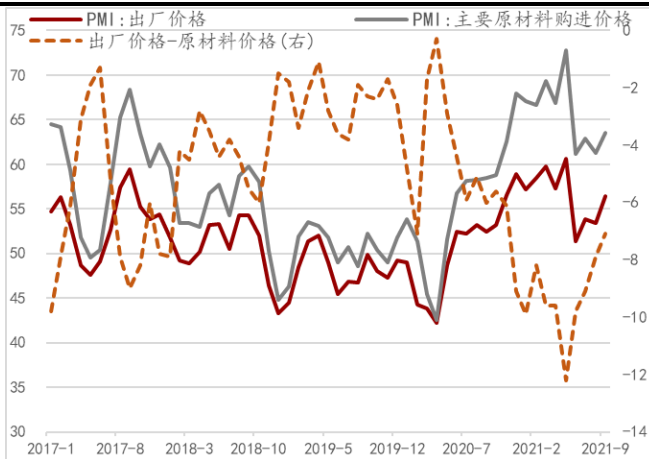


资料来源: Wind, 万联证券研究所

价格指数再度反弹，出厂价格和原材料价格价差收窄。主要原材料购进价格上行2.2个百分点至63.5%，出厂价格上行3个百分点至56.4%，价格均再度反弹。中小企业的原材料购进价格上行幅度最为明显，采购成本普遍增加。当前工业品通胀压力延续，预期9月PPI再度冲高，上游行业的限产，供需缺口扩大对价格形成了一定抬升。原材料价格的上涨向下游的传导逐步显现，出厂价格与原材料购进价格的价差持续收窄。

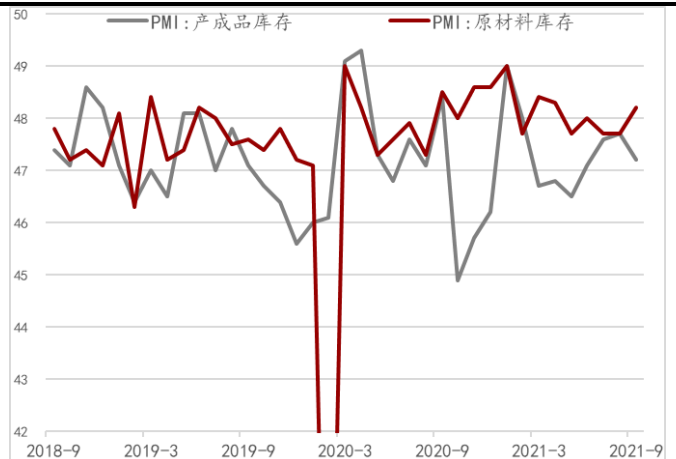
原材料、产成品库存分化，补库进程放缓。产成品库存回落0.5个百分点至47.2%，原材料库存上行0.5个百分点至48.2%，随着产销增速放缓，原材料价格上涨，企业进入被动缓步补库进程。

图表7: 出厂价与原材料价差延续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 原材料和产成品库存(%)

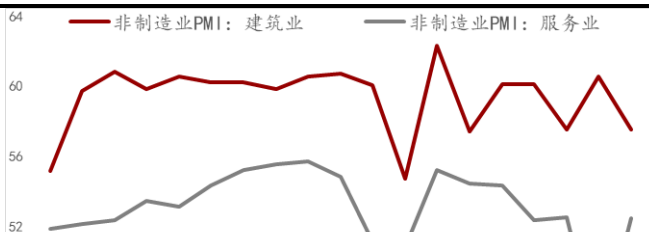


资料来源: Wind, 万联证券研究所

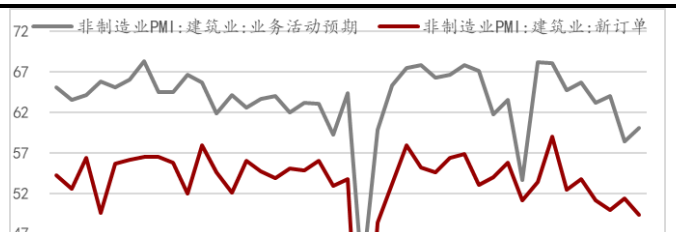
2 非制造业 PMI 反弹, 服务业有所修复

非制造业PMI反弹, 服务业由拖累项转为拉动项, 建筑业PMI回落。9月非制造业PMI反弹5.7个百分点至53.2%, 重回荣枯线以上。其中, 建筑业PMI回落3个百分点至57.5%, 服务业PMI反弹7.2个百分点至52.4%。建筑业的新订单指数回落2.1个百分点至49.3, 而建筑业业务活动预期继续上行1.7个百分点至60.1%, 行业景气预期延续。9月福建地区的局部疫情得到有效控制, 出行相关的道路、航空运输、住宿、餐饮业景气度再度回暖, 国内商务部、发改委、国常会也连续出台促消费政策。随着国庆假期的临近, 出行需求将大幅上行, 线下服务业预期将迎来反弹, 但仍应防范疫情随线下接触增多而再度扩散的风险。

图表9: 服务业PMI显著反弹(%)



图表10: 建筑业活动预期指数依然向好(%)



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_27335

