



固定收益点评

疫情影响逐步减弱，关注双限政策持续性 ——9月PMI数据点评

证券分析师

徐亮

资格编号：S0120521060004

邮箱：xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

1.《目前高价、低价转债有哪些？》，2021.9.28

2.《单边不够，曲线来凑》，2021.9.26

3.《短端利率已回到降准前水平，长端又将如何？》，2021.9.21

4.《“专精特新”转债有哪些？》，2021.9.21

5.《制造业投资有望继续回升——8月投资数据点评》，2021.9.16

投资要点：

- **事件：**2021年9月30日，国家统计局公布9月PMI，制造业PMI为49.6%，较上月回落0.5个百分点；非制造业商务活动指数为53.2%，较上月回升5.7个百分点；9月综合PMI产出指数为51.7%，较上月回升2.8个百分点。
- **PMI落入收缩区间，中小企业景气度下行。**9月PMI降至临界点以下，年内保持低位运行、持续回落态势。中小型企业景气度回落，其中中型企业景气度跌至临界值以下；大型企业景气度较上月小幅回升高于临界值。
- **订单指数继续回落，库存走势分化。**9月新订单指数较上月下降，继续位于临界值以下，外需继续回落，新出口订单指数连续6个月下行。在手订单与产成品库存指数较上月下行，原材料库存指数小幅回升。
- **价格再度回升，生产持续放缓。**9月制造业生产指数较上月回落，跌入收缩区间；原材料端需求放缓，采购与进口指数均较上月下降，其中采购指数跌入临界值以下。价格方面，主要原材料价格与出厂价格指数均较上月回升。
- **建筑业维持景气，服务业大幅回暖。**9月建筑业商务活动指数录得57.5%，较上月回落3.0个百分点，仍维持较高景气度；服务业商务活动指数录得52.4%，高于上月7.2个百分点，本月明显回暖。
- **疫情影响逐步减弱，关注限产限电政策的持续性。**9月服务业景气度明显回暖，表明当前疫情影响在逐渐消退，服务业正重回正轨。当前国内仍有部分地区存在疫情反复情况，不过从范围来看，本轮疫情仅限于省内，并未出现全国性传播，因此疫情影响并未被扩大。后续来看，7-8月旅游旺季却遭遇疫情+极端天气的双重袭扰，因此10月国庆假期或出现补偿性出游，服务业后续或将对经济运行形成支撑。另一方面，限产限电对经济影响较为明显，增长回落外加通胀走高，如若长期维持较高强度，将对经济运行产生较大影响，因此我们预计未来限产限电政策虽有可能持续，但大概率会伴随阶段性的政策放缓。
- **债市观点：短期随趋势，长期待政策。**9月PMI跌入临界值以下，短期内债券市场或将继续维持偏强运行态势，当前债券市场的操作思路为跟随趋势，不轻易下车，维持当前持仓状态即可。长期来看当前经济运行接连遭遇挑战，恢复进程受挫，如若经济增长继续承压，则政府可能会出台相关刺激政策，以支持经济增长，应当继续关注相关政策的出台。

风险提示：国内外疫情反复，宏观政策超预期

内容目录

1. 9 月 PMI 数据梳理	4
2. 制造业 PMI	5
2.1. PMI 落入收缩区间，中小企业景气度下行	5
2.2. 订单指数继续回落，库存走势分化	5
2.3. 价格再度回升，生产持续放缓	6
3. 非制造业 PMI	6
3.1. 建筑业维持景气	6
3.2. 服务业大幅回暖	7
4. 总结与展望	7
5. 风险提示	9
信息披露	10

图表目录

图 1: PMI 主要分类指数环比及同比走势	5
图 2: 制造业 PMI 指数走势	5
图 3: 大中小型企业 PMI 指数走势	5
图 4: 新订单、新出口订单与在手订单指数走势	6
图 5: 产成品库存与原材料库存指数走势	6
图 6: 生产、采购与进口指数走势	6
图 7: 出厂价格与原材料采购价格指数走势	6
图 8: 建筑业商务活动指数走势	7
图 9: 服务业商务活动指数走势	7
图 10: 高炉开工率(163 家):全国 (单位: %)	8
图 11: PTA 产业链负荷率 (单位: %)	8
图 12: 水泥价格指数:全国	8
图 13: 钢材综合价格指数	8
表 1: 9 月 PMI 主要指标梳理	4

1. 9 月 PMI 数据梳理

2021 年 9 月 30 日，国家统计局公布 9 月 PMI，制造业 PMI 为 49.6%，较上月回落 0.5 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.2%，较上月回升 5.7 个百分点；9 月综合 PMI 产出指数为 51.7%，较上月回升 2.8 个百分点。

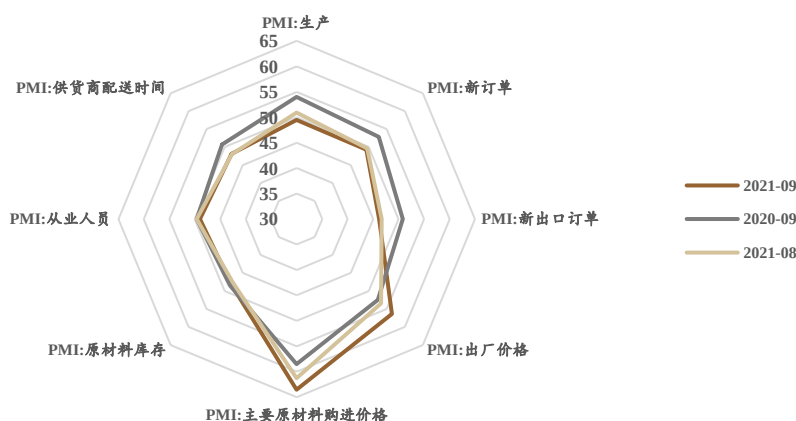
表 1：9 月 PMI 主要指标梳理

指数类型	当月值	上月值	环比变动
综合 PMI:产出指数	51.7	48.9	2.8
制造业 PMI	49.6	50.1	-0.5
PMI:生产	49.5	50.9	-1.4
PMI:新订单	49.3	49.6	-0.3
PMI:新出口订单	46.2	46.7	-0.5
PMI:在手订单	45.6	45.9	-0.3
PMI:产成品库存	47.2	47.7	-0.5
PMI:采购量	49.7	50.3	-0.6
PMI:进口	46.8	48.3	-1.5
PMI:出厂价格	56.4	53.4	3.0
PMI:主要原材料购进价格	63.5	61.3	2.2
PMI:原材料库存	48.2	47.7	0.5
PMI:从业人员	49.0	49.6	-0.6
PMI:供货商配送时间	48.1	48.0	0.1
PMI:生产经营活动预期	56.4	57.5	-1.1
非制造业 PMI:商务活动	53.2	47.5	5.7
分行业:建筑业	57.5	60.5	-3.0
分行业:服务业	52.4	45.2	7.2
非制造业 PMI:新订单	49.0	42.2	6.8
非制造业 PMI:投入品价格	53.5	51.3	2.2
非制造业 PMI:销售价格	50.5	49.3	1.2
非制造业 PMI:从业人员	47.8	47.0	0.8
非制造业 PMI:业务活动预期	59.1	57.4	1.7

资料来源：国家统计局，德邦研究所

从分类指数来看，制造业 13 项分类指数中，环比上升的指数有 4 项，分别为出厂价格、主要原材料购进价格、原材料库存以及供货商配送时间，其余指数均不同程度下行，逆指数供货商配送时间本月环比上升；非制造业商务活动指数明显回升，各分项指数均呈现上行态势，分行业来看，建筑业商务活动指数较上月回落，服务业景气度本月大幅回暖，回归景气区间。

图 1：PMI 主要分类指数环比及同比走势



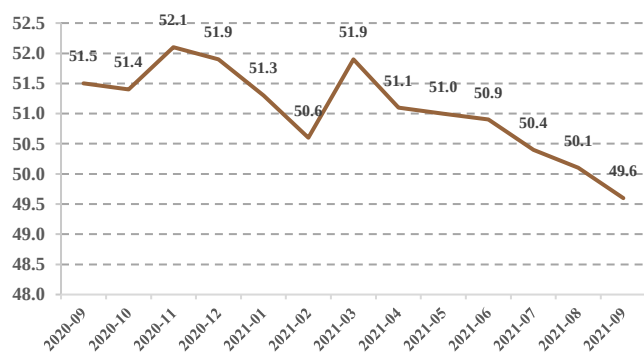
资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 制造业 PMI

2.1. PMI 落入收缩区间，中小企业景气度下行

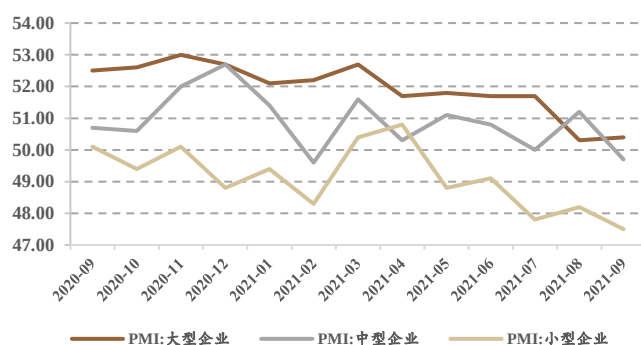
制造业 PMI 回落至收缩区间。据国家统计局公布数据，9 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.6%，较上月回落 0.5 个百分点，降至临界点以下，年内保持低位运行、持续回落态势。**中小型企业景气度回落**，PMI 指数分别较上月下降 1.5 与 0.7 个百分点，其中中型企业景气度跌至临界值以下；大型企业景气度为 50.4%，较上月小幅回升 0.1 个百分点，高于临界值。

图 2：制造业 PMI 指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 3：大中小型企业 PMI 指数走势

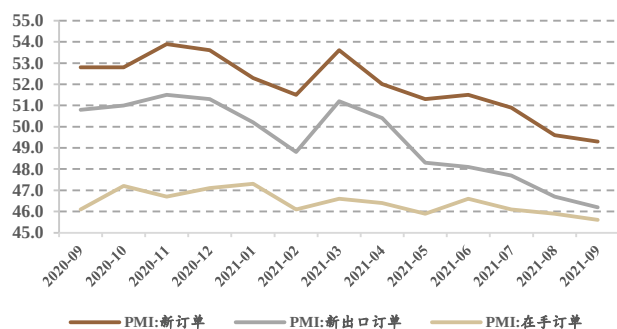


资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.2. 订单指数继续回落，库存走势分化

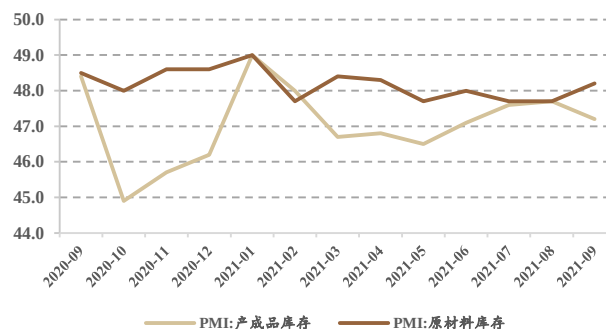
9 月新订单指数 49.3%，较上月下降 0.3 个百分点，继续位于临界值以下，其中外需继续回落，新出口订单指数下降 0.5 个百分点至 46.2%，连续 6 个月下行。在手订单与库存指数继续位于临界点以下，其中 9 月在手订单指数下行 0.3 个百分点至 45.6%，原材料库存指数录得 48.2%，较上月回升 0.5 个百分点，产成品库存指数本月下降 0.5 个百分点至 47.2%。

图 4：新订单、新出口订单与在手订单指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 5：产成品库存与原材料库存指数走势

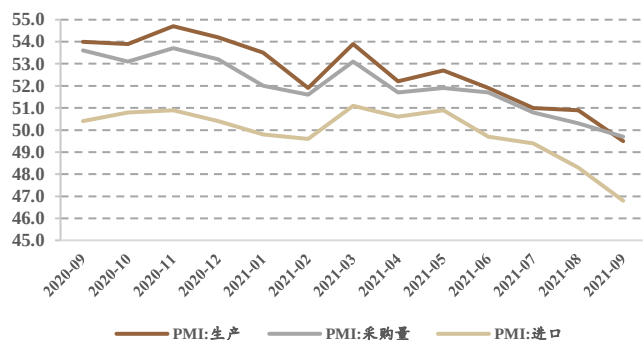


资料来源：国家统计局，德邦研究所

2.3. 价格再度回升，生产持续放缓

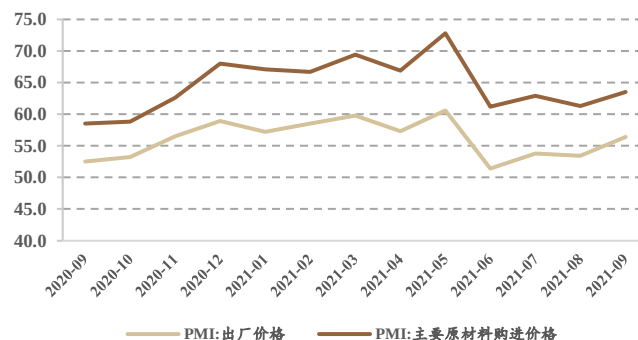
9 月制造业生产指数录得 49.5%，较上月回落 1.4 个百分点，落入收缩区间；原材料端需求放缓，9 月采购与进口指数分别较上月回落 0.6 与 1.5 个百分点，反映企业在放缓原材料采购，其中本月采购指数录得 49.7%，跌入临界值以下，进口指数回落至 46.8%。价格方面，主要原材料价格指数较上月回升 2.2 个百分点至 63.5%，出厂价格指数较上月回升 3.0 个百分点至 56.4%，整体仍位于快速扩张区间；9 月原材料成本继续处于高景气区间，受此影响，中小型企业本企业经营情况再度走弱，景气度有所下行。

图 6：生产、采购与进口指数走势



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 7：出厂价格与原材料采购价格指数走势



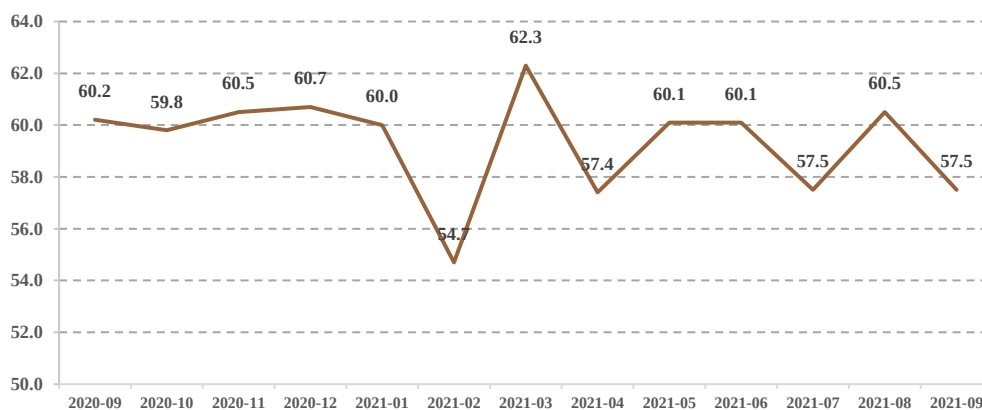
资料来源：国家统计局，德邦研究所

3. 非制造业 PMI

3.1. 建筑业维持景气

9 月建筑业商务活动指数录得 57.5%，较上月回落 3.0 个百分点，低于去年同期值。其他指数整体涨跌不一，其中新订单指数为 49.3%，比上月下降 2.1 个百分点；投入品价格指数为 62.8%，比上月上升 7.5 个百分点；销售价格指数为 55.8%，比上月上升 2.2 个百分点；从业人员指数为 52.6%，比上月上升 2.0 个百分点；业务活动预期指数为 60.1%，比上月上升 1.7 个百分点。

图 8：建筑业商务活动指数走势

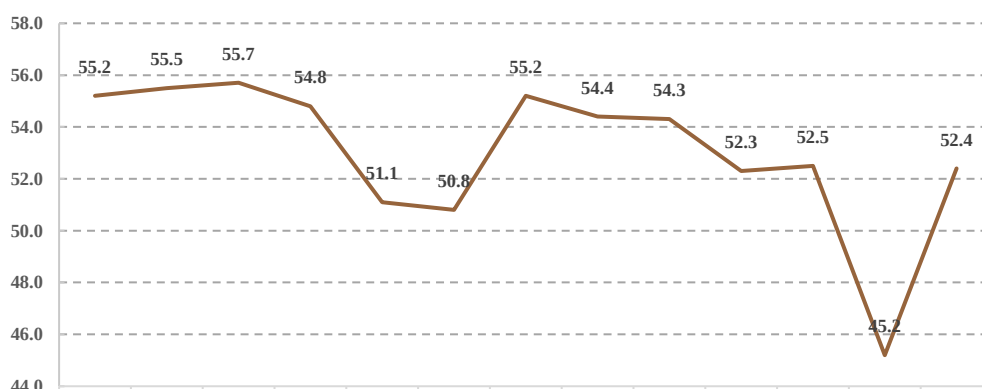


资料来源：国家统计局，德邦研究所

3.2. 服务业大幅回暖

9月服务业商务活动指数录得52.4%，高于上月7.2个百分点，低于去年同期值，本月明显回暖。其他指数呈现全面回落态势，部分位于临界值以下，新订单指数为49.0%，比上月上升8.5个百分点；投入品价格指数为51.8%，比上月上升1.3个百分点；销售价格指数为49.6%，比上月回升1.1个百分点；从业人员指数为46.9%，比上月回升0.5个百分点；业务活动预期指数为58.9%，比上月上升1.6个百分点。

图 9：服务业商务活动指数走势



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_27344

