

证券研究报告 / 宏观数据

出口抢跑迹象再现——9月 PMI 数据点评

报告摘要:

中国 9 月制造业 PMI 录得 49.8，市场预期为 49.6，前值 49.5。制造业景气度虽仍在荣枯线以下，但出现边际改善。非制造业商务活动指数为 53.7，较上月回落 0.1 个百分点，整体较为平稳。9 月财新制造业 PMI 录得 51.4，较 8 月上升 1 个百分点，连续三个月回升。9 月中美摩擦缓和，外围风险及政策的不确定性减弱，企业信心有所回升，PMI 指数出现边际改善。同时，出口抢跑的迹象再现，拉动了生产和需求。

对于出口抢跑，我们从以下几方面看：第一，9 月新出口订单回升 1 个百分点至 48.2，为 4 月以来的高点，指数上看 9 月外需有所改善。第二，9 月份美国对中国 3000 亿清单中第一批落地，但 10 月份税率将会提升，且 12 月份 3000 亿清单中第二批加税将会实施，很多产品未来会面临更高的关税，所以 9 月抢出口存在客观的动机。第三，从 CCFI 指数来看，9 月份以来，CCFI 综合指数明显下滑，而 CCFI 美东和美西航线指数则稳中有升，即中国对美国的货物运输明显情况好于平均水平，这是出口抢跑的微观证据。第四，具体行业来看，纺织服装服饰、电气机械器材等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间，而这几个行业正是后续美国对中国加税的重头项目。同时，财新 PMI 指数较高，而财新 PMI 针对东部出口型企业更多。综合以上几点，我们认为 9 月份中国存在对美国出口抢跑的动机和迹象。

生产与需求指数双双回升。生产指数为 52.3%，环比上升 0.4 个百分点；新订单指数为 50.5%，环比回升 0.8 个百分点，5 月份以来首次升至扩张区间。我们认为一方面出口抢跑拉动了国内生产，另一方面中美摩擦阶段性缓和提振了企业情绪。

非制造业商务活动指数较为平稳。建筑业商务活动指数则下降了 3.6 个百分点至 57.6。房地产投资增速持续回落，新开工面积增速下降更为明显，带动建筑业景气指数下行。

经济下行压力仍然较大。9 月虽然 PMI 指数回升，但主要是情绪修复以及贸易抢跑的因素，经济动能的回升有待确认。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数双双回升，9 月 PPI 下降速度可能减缓，但 CPI 仍处于高位并在年底大概率破 3%。货币政策将会受到一定制约。LPR 存在进一步下调的可能，但空间不会太大，4 季度预计也不会有进一步的全面降准。



相关报告

《工业通缩与贸易摩擦加大经济下行压力，9 月 LPR 利率降低概率增加——8 月经济数据点评》(20190917)

《CPI 超预期上行，年末破 3% 概率较大》(20190911)

《衰退式顺差或将持续缩窄》(20190909)

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 出口抢跑拉动制造业景气度改善.....	3
2.1. 制造业景气回升，出口抢跑迹象再现.....	3
2.2. 产需两端回升，各类企业景气度均改善.....	4
3. 非制造业指数较为平稳，建筑业景气指数下行	4
4. 经济下行压力仍然较大.....	5

图 1: 9月制造业 PMI 回升	3
图 2: 财新制造业 PMI 连续三个月上升	3
图 3: 9月新出口订单创4月以来高点.....	4
图 4: 中国对美货物运输情况好于平均水平.....	4
图 5: 9月 PMI 生产需求指数均上行.....	4
图 6: 各类企业 PMI 均回升.....	4
图 7: 非制造业商务活动指数较为平稳.....	5
图 8: 服务业景气度改善，建筑业景气度下行	5
图 9: 房地产投资与新开工面积增速回落	5

1. 主要数据

中国 9 月官方制造业 PMI 49.8，预期 49.6，前值 49.5。

中国 9 月官方非制造业 PMI 53.7，前值 53.8。

中国 9 月官方综合 PMI 53.1，前值 53.0。

9 月财新制造业 PMI 51.4，预期 50.2，前值 50.4。

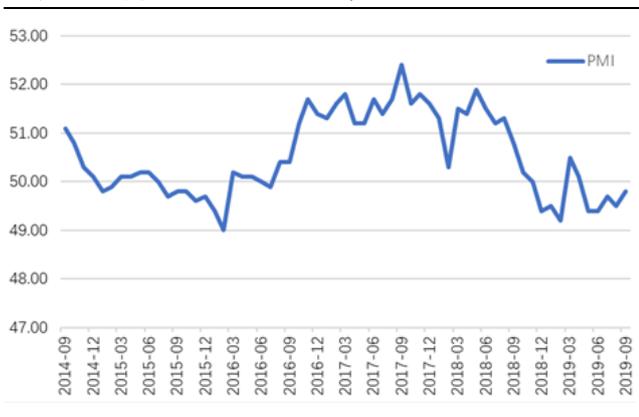
2. 出口抢跑拉动制造业景气度改善

2.1. 制造业景气回升，出口抢跑迹象再现

制造业 PMI 小幅回升。中国 9 月制造业 PMI 录得 49.8，市场预期为 49.6，前值 49.5。制造业景气度虽仍在荣枯线以下，但出现边际改善。9 月财新制造业 PMI 录得 51.4，较 8 月上升 1 个百分点，连续三个月回升。9 月中美摩擦缓和，外围风险及政策的不确定性减弱，企业信心有所回升，PMI 指数出现边际改善。

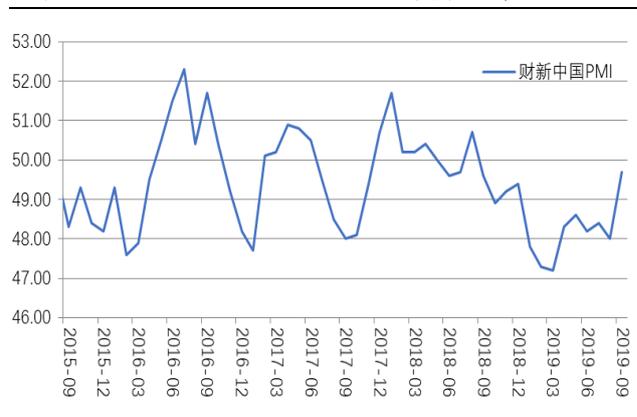
同时，出口抢跑的迹象再现，拉动了生产和需求。第一，9 月新出口订单回升 1 个百分点至 48.2，为 4 月以来的高点，指数上看 9 月外需有所改善。第二，9 月份美国对中国 3000 亿清单中第一批落地，但 10 月份税率将会提升，且 12 月份 3000 亿清单中第二批加税将会实施，很多产品未来会面临更高的关税，所以 9 月抢出口存在客观的动机。第三，从 CCFI 指数来看，9 月份以来，CCFI 综合指数明显下滑，而 CCFI 美东和美西航线指数则稳中有升，中国对美国的货物运输明显情况好于平均水平。第四，具体行业来看，纺织服装服饰、电气机械器材等制造业生产指数位于 55.0% 以上较高景气区间，而这几个行业正是后续美国对中国加税的重头项目。第五，财新制造业 PMI 连续三个月回升。相比于官方 PMI，财新制造业 PMI 的调查样本更偏向出口较多的东部沿海地区，这也为对美出口抢跑提供了证据。**综合以上几点，我们认为 9 月份中国存在对美国出口抢跑的动机和迹象。**

图 1：9 月制造业 PMI 回升



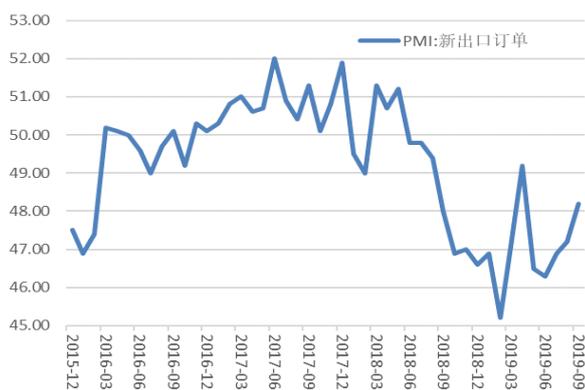
数据来源：东北证券，Wind

图 2：财新制造业 PMI 连续三个月上升



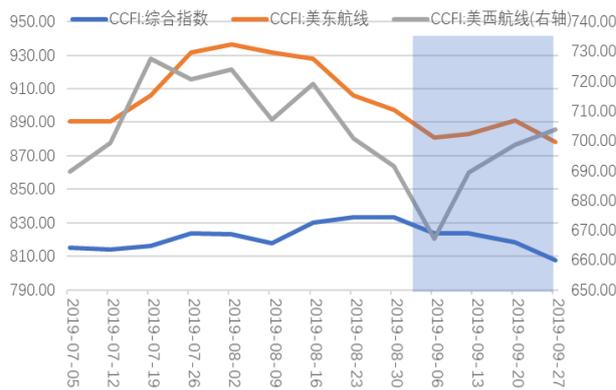
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 9月新出口订单创4月以来高点



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 中国对美货物运输情况好于平均水平



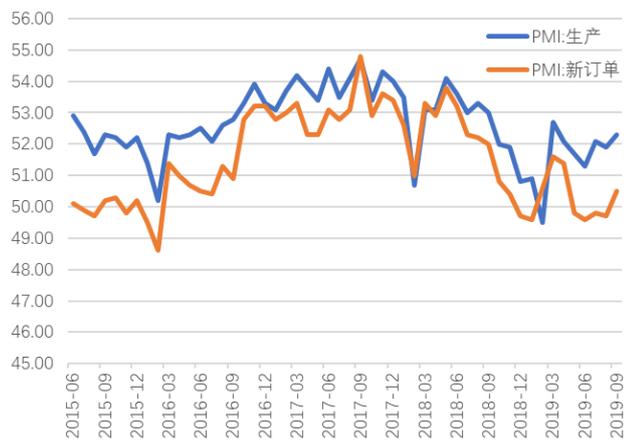
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 产需两端回升, 各类企业景气度均改善

生产与需求指数双双回升。生产指数为 52.3%，环比上升 0.4 个百分点；新订单指数为 50.5%，环比回升 0.8 个百分点，5 月份以来首次升至扩张区间。我们认为一方面是出口抢跑拉动了国内生产，另一方面是中美摩擦阶段性缓和提振了企业情绪。

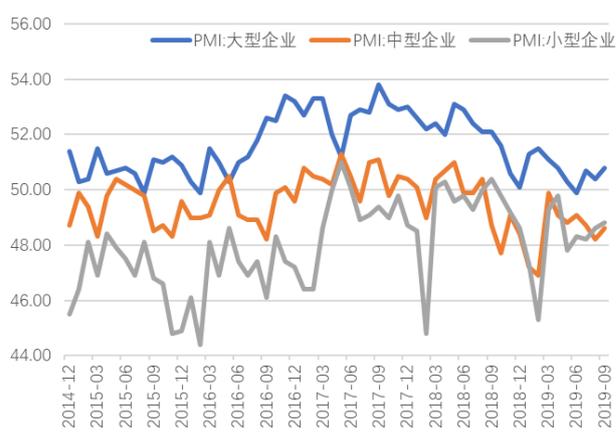
从结构上来看，大中小型企业的景气度均有所回升。大、中型企业 PMI 分别为 50.8%、48.6%，均回升 0.4 个百分点。小型企业 PMI 为 48.8%，回升 0.2 个百分点。近期政策对于中小企业的扶持力度逐渐加大，降准及 LPR 调降都有助于改善企业融资情况。

图 5: 9月 PMI 生产需求指数均上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 各类企业 PMI 均回升



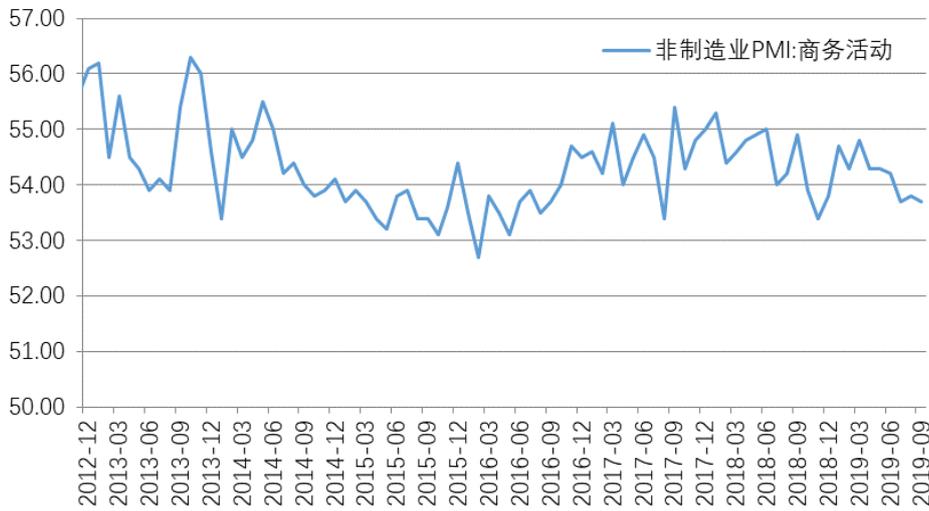
数据来源: 东北证券, Wind

3. 非制造业指数较为平稳, 建筑业景气指数下行

今年国内经济受外部不确定性影响很大，而政策的不确定性及其它风险更直接影响制造业企业的决策，对服务业等影响则较为滞后，所以目前仍较为景气。服务业商务活动指数为 53.0%，环比上升 0.5 个百分点。建筑业商务活动指数则下降了 3.6 个

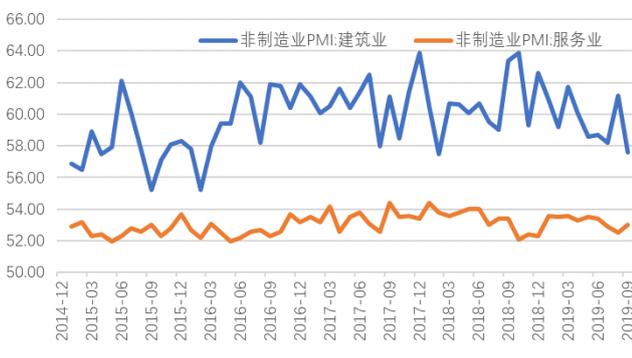
百分点至 57.6。房地产投资增速持续回落，新开工面积增速下降更为明显，带动建筑业景气指数下行。

图 7：非制造业商务活动指数较为平稳



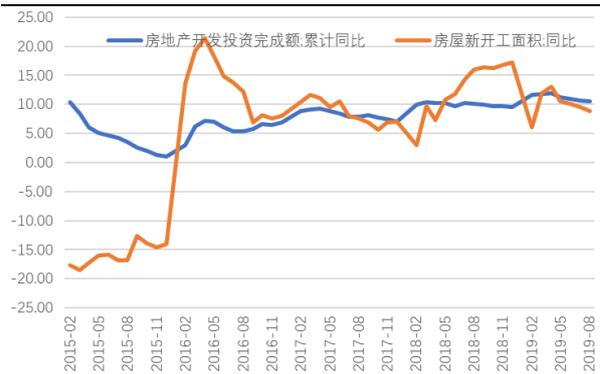
数据来源：东北证券，Wind

图 8：服务业景气度改善，建筑业景气度下行



数据来源：东北证券，Wind

图 9：房地产投资与新开工面积增速回落



数据来源：东北证券，Wind

4. 经济下行压力仍然较大

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_9788



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn