

宏观利率

2022年9月PMI点评兼论利率影响

经济“筑底”，收益率短期可能维持高位

2022年9月30日

宏观利率/定期报告

分析师：

姓名：郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

核心观点：

- **9月制造业景气度继续恢复，商务活动表现低迷。**高温天气影响消退，基建、汽车领域需求释放带动相关生产链条恢复加快，季节性旺季等因素下，9月制造业PMI回升至50.1%（前值49.4%）。但商务活动尤其是服务业景气度边际下滑，商务活动PMI回落至50.6%（前值52.6%），服务业PMI大幅回落至48.9%（前值51.9%）。建筑业PMI回升至60.2%（前值56.5%）。
- **需求边际弱恢复，生产好于需求。**9月制造业新订单指数49.8%（前值49.2%），近3个月新订单指数平均值分位数在2016年以来的8.7%，需求端恢复的持续性还有待观察。三季度生产的恢复也主要集中在9月，生产PMI为51.5%（前值49.8%），但近3个月均值分位数仅为11.2%。新订单指数与生产指数之差再度回落至-1.7%，显示生产恢复仍好于需求。
- **企业产成品库存再度回升，采购积极性不高。**工业企业在8月集中去库存后，9月产成品库存边际再次回升至47.3%（前值45.2%），处于2016年来63.7%分位（前值6.3%），可见需求端恢复不够强势和企业信心不足的情况下，库存去化过程反复。9月采购量企稳回升至50.2%（前值49.2%），分位数在20%。原材料库存边际下滑至47.6%（前值48.0%）。生产经营活动预期指数53.4%（前值52.3%），分位数11.2%，企业信心恢复有限。
- **制造业价差恢复减速。**9月PMI制造业出厂价格47.1%（前值44.5%），主要原材料购进价格51.3%（前值44.3%），出厂及购进价差-4.2%（前值0.2%），5月以来的价差改善出现反复，但近12个月平均价差仍微幅改善至-5.4%（前值-5.6%），整体上盈利层面还难以推动企业信心恢复。
- **就业仍处于缓慢恢复通道。**9月制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为49.0%（前值48.9%）、48.3%（前值47.7%）、46.3%（前值46.7%），服务业就业恢复出现波折，制造业就业处于缓慢恢复通道，基建从业情况边际改善但整体处于低位。
- **市场启示：经济“筑底”，新一轮“稳增长”关注度提升，收益率短期可能高位均衡。**9月生产端表现依然好于需求端，在低基数、生产旺季和重点领域加快形成实物总量情况下，经济将继续“筑底”。微观主体信心恢复偏慢、外需放缓的情况下，需求端能否持续改善最终还需观政策。目前看，部分城市首套住房贷款利率下限放宽，央行提出推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本，宽信用仍有空间。货币政策短期受美联储加息预期和人民币贬值的影响，宽松节奏可能放缓。9月下旬以来资金利率加快向政策利率靠拢。整体上，收益率短期可能高位均衡，边际上关注资金利率在10月能否回调带来交易机会。
- **风险提示：**二十大政策布局超预期；人民币贬值压力继续加大。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





图表目录

图 1: 制造业 PMI (%)	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%)	3
图 3: PMI: 新订单-生产 (%)	3
图 4: PMI: 产成品库存 (%)	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%)	3
图 6: PMI: 出厂价-购进价 (%)	3

图 1：制造业 PMI (%)

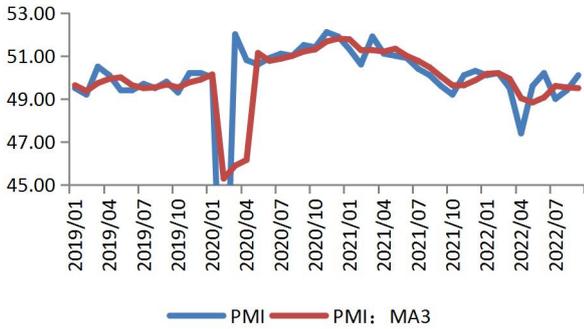
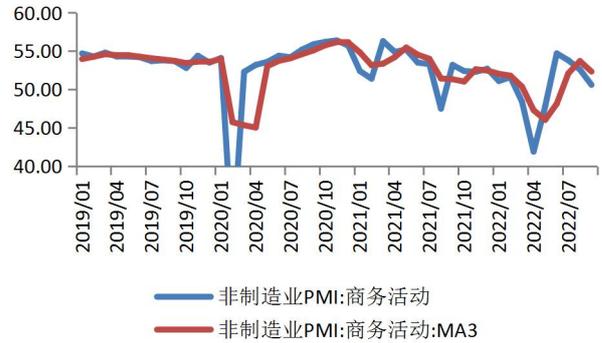
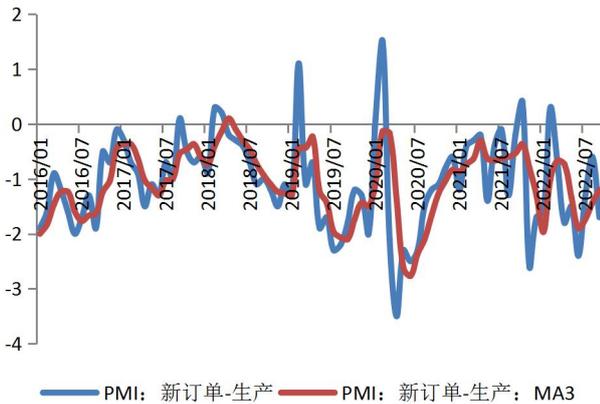


图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



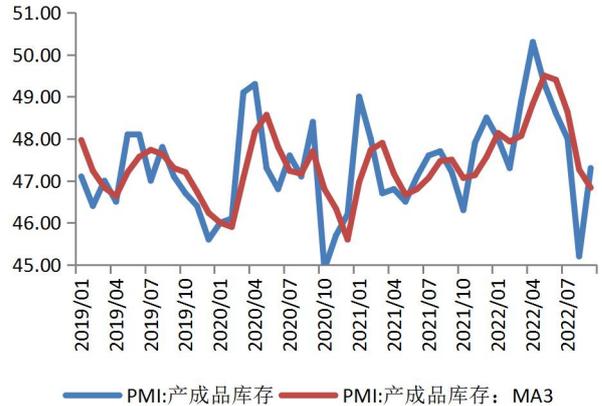
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-生产 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：产成品库存 (%)



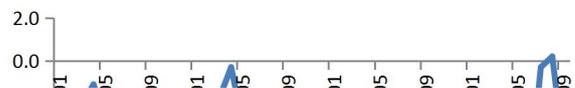
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI：出厂价-购进价 (%)



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_46622

