

总量研究

谨慎看待制造业 PMI 回升

——2022年9月 PMI 数据点评及债市观点

要点

事件

9月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为50.1%、50.6%和50.9%，分别比8月份变动0.7、-2和-0.8个百分点。

点评

制造业PMI有所回升，但需要谨慎看待。9月制造业PMI为50.1%，比8月上升0.7个百分点，再次上至荣枯线以上，超出了季节性特点，但需要谨慎看待：制造业PMI指数回升主要来自生产端的推动；需求指数持续处在荣枯线以下，说明市场需求仍显疲弱；原材料购进价格指数上升更快，而出厂价格指数持续处在荣枯线以下，价格环境并不理想；原材料库存和产成品库存指数走势相反，产成品库存指数上升较快；中小规模企业PMI仍处在荣枯线以下。

非制造业商务活动指数有所回落但仍处在荣枯线以上，建筑业和服务业指数“一升一降”。9月非制造业商务活动指数为50.6%，比8月下降2个百分点，且连续3个月回落，不过目前仍高于临界点，非制造业总体仍处在扩张通道中，但扩张速度有所放缓。9月建筑业商务活动指数为60.2%，比8月高3.7个百分点，升至高位景气区间。9月服务业商务活动指数为48.9%，比8月下降3个百分点，再次降至荣枯线以下，服务业市场活跃度有所减弱，其中生活性服务业商务活动指数则降至收缩区间，是本月服务业景气回落的主要因素。

债市观点

今年以来，利率债二级市场大致可以分为两个不同的阶段，而在不同的阶段，10年期国债收益率波动中枢不同。后续，我们认为，对债市要有均值回复的思维，但也要意识到这种均值回复的曲折，并非一蹴而就。

风险提示

近期疫情有所反复，全球经济复苏的不确定因素仍存，国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

相关研报

供需均现快速回落，价格指数波动剧烈——2022年7月 PMI 数据点评及债市观点 (2022-07-31)

供给恢复最快，关注价格环境——2022年6月 PMI 数据点评及债市观点 (2022-06-30)

1、事件

2022年9月30日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布了9月中采PMI指数。9月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为50.1%、50.6%和50.9%，分别比8月份变动0.7、-2和-0.8个百分点。

2、点评

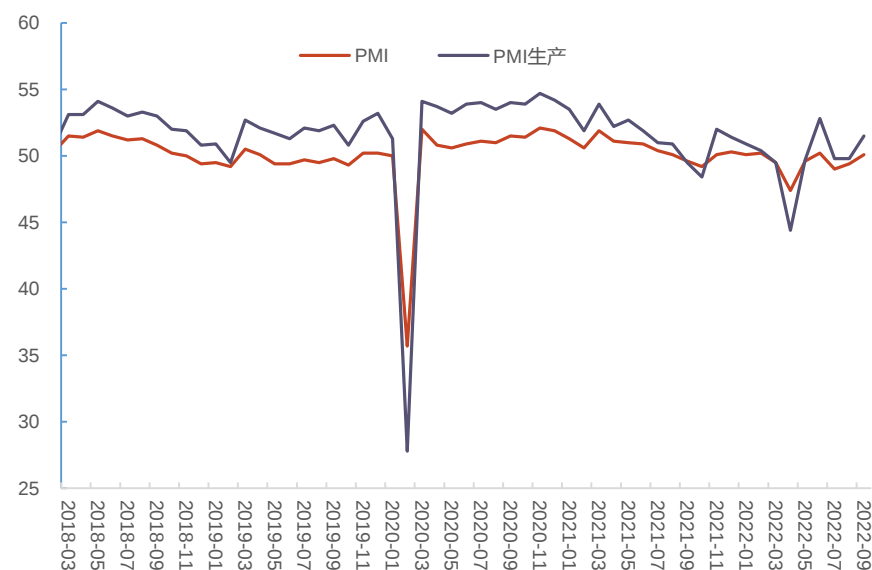
9月制造业PMI有所回升，但需要谨慎看待

9月份制造业采购经理指数为50.1%，比8月上升0.7个百分点，再次上至荣枯线以上。回顾近几个月以来制造业PMI的走势：4月制造业PMI受疫情冲击，出现低读数，5月随着相关区域复工复产逐步推进，制造业PMI在4月份较低基数水平上回升明显，6月制造业PMI指数继续回升，而7、8月则再次降至荣枯线以下。

从近年数据表现来看，2019、2020、2021年9月PMI指数环比8月分别变动0.3、0.5、-0.5个百分点。今年9月制造业PMI环比8月上升0.7个百分点，超出了季节性特点，说明伴随稳经济一揽子政策持续发挥效能，加之高温天气影响消退，9月制造业景气度确实在回暖。**但也需要注意到，需要谨慎看待9月制造业PMI数据的回升：**

一方面，9月制造业PMI指数的回升主要来自生产端的推动。9月制造业进入传统旺季，生产指数升至51.5%，高于8月1.7个百分点。但是，9月供应商配送时间指数为48.7%，比8月下降0.8个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较8月是在延长的。这两项与供给有关的分类指数“一升一降”，说明供给端的情况也并非均在向好。

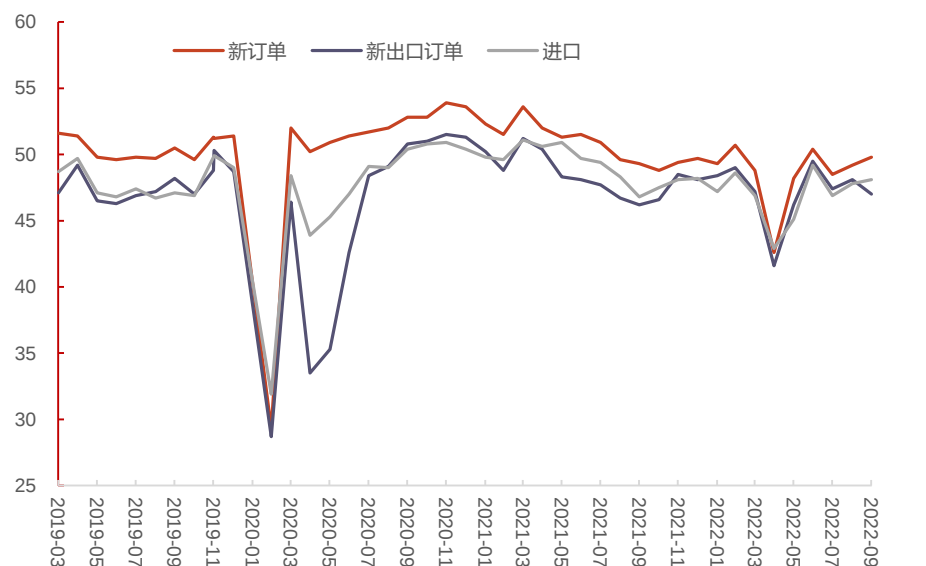
图表 1：9月制造业PMI和生产分项分别较8月上升0.7、1.7个百分点



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

第二，需求指数持续处在荣枯线以下，说明市场需求仍显疲弱。需求指数方面，9月新订单指数和新出口订单分别为49.8%、47.0%，分别比8月变动0.6、-1.1个百分点，且持续处在荣枯线以下，且9月新出口订单指数下降的幅度较大。另外，9月进口指数为48.1%，较8月上升0.3个百分点。

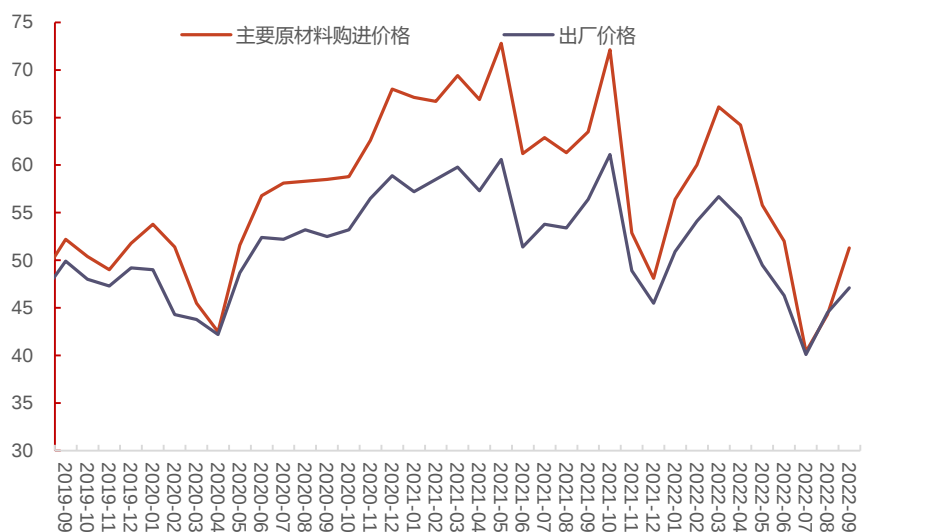
图表 2：9 月新订单、新出口订单和进口指数均继续处于荣枯线以下



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

第三，原材料购进价格指数上升更快，而出厂价格指数持续处在荣枯线以下，价格环境并不理想。9月原材料购进价格和出厂价格指数分别为51.3%、47.1%，比8月上升7、2.6个百分点。从两者的差值来看，9月原材料购进价格和出厂价格指数差值为4.2个百分点，而7、8月两者差值分别为0.3、-0.2个百分点。上述均指向，原材料购进价格指数上升更快，联系到出厂价格指数连续5个月均处在荣枯线以下，说明9月制造业企业所处的价格环境并不理想。

图表 3：9 月两项价格指数读数均有所上升，但原材料购进价格指数上升更快

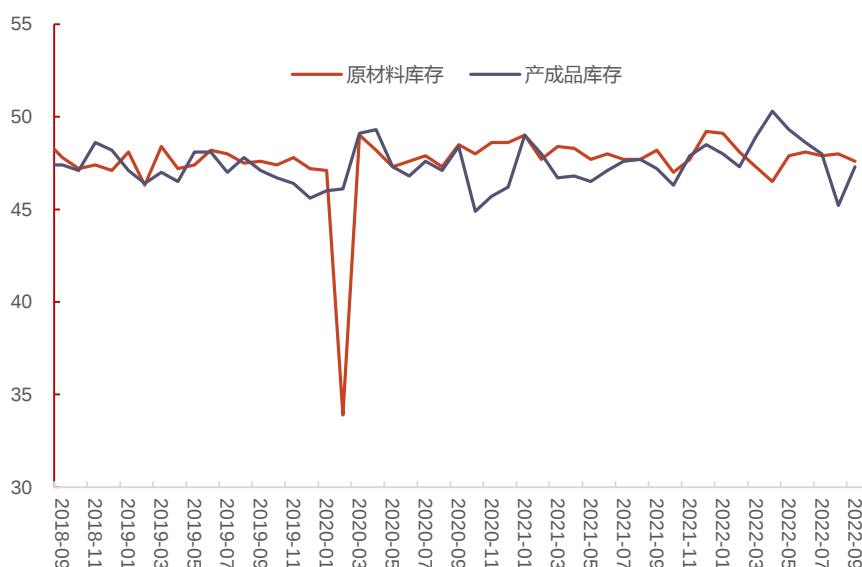


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

第四，原材料库存和产成品库存指数走势相反，产成品库存指数上升较快。9月原材料库存指数为47.6%，比8月下降0.4个百分点；产成品库存指数为47.3%，较8月上升2.1个百分点。9月两项库存指数走势相反，且产成品库存指数上升幅度较大，表明一方面原材料价格上升较快，企业减少了原材料购进；另一方面，需求偏弱使得产成品库存上升。

第五，中小规模企业 PMI 仍处在荣枯线以下。从企业规模看，9月大型企业 PMI 为51.1%，比8月上升0.6个百分点，升至荣枯线以上；中型企业 PMI 为49.7%，比8月上升0.8个百分点；小型企业 PMI 为48.3%，比8月上升0.7个百分点。中小规模企业 PMI 指数虽有所上升，但仍处在荣枯线以下。

图表 4：9 月原材料库存和产成品库存指数走势相反



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

图表 5：9 月中下规模企业 PMI 仍处在荣枯线以下



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

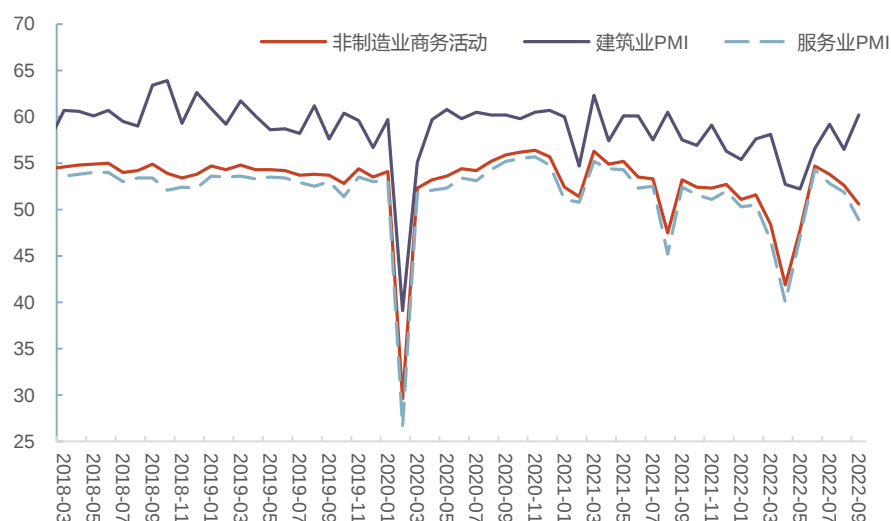
非制造业商务活动指数有所回落但仍处在荣枯线以上，建筑业和服务业指数“一升一降”

9月非制造业商务活动指数为50.6%，比8月下降2个百分点，其连续3个月回落，不过目前仍高于临界点，非制造业总体仍处在扩张通道中，但扩张速度有所放缓。从行业来看：

9月建筑业商务活动指数为60.2%，比8月高3.7个百分点，升至高位景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数为61.0%，是近4个月高点，表明近期出台的盘活专项债、政策性金融工具等政策措施进一步推动基础设施建设项目落地，建筑业生产活动扩张加快。

9月服务业商务活动指数为48.9%，比8月下降3个百分点，再次降至荣枯线以下，服务业市场活跃度有所减弱。从行业情况看，生产性服务业商务活动指数继续位于扩张区间（如邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于60.0%），而生活性服务业商务活动指数则降至收缩区间，是本月服务业景气回落的主要因素，其中零售、航空运输、住宿、餐饮、居民服务等接触型聚集型服务行业商务活动指数均低于45.0%，回落幅度较大。

图表 6：9月非制造业商务活动指数有所回落，建筑业和服务业指数“一升一降”



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

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_46628

