

## 经济透视

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

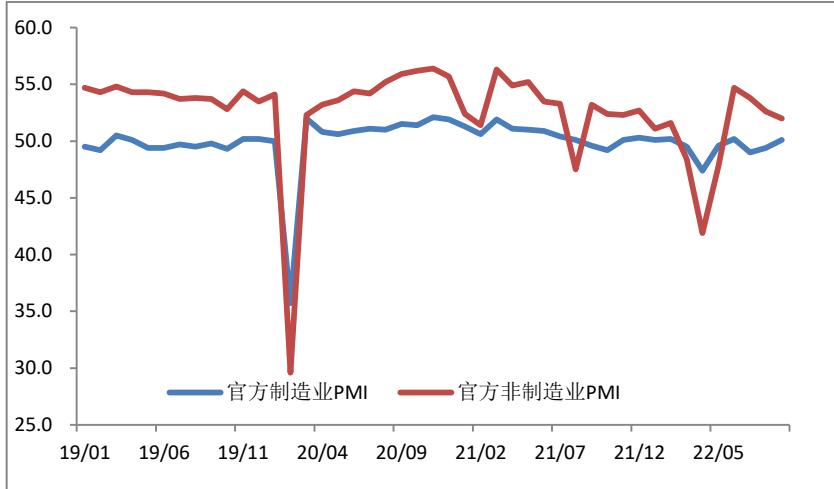
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 9 月官方制造业 PMI 升至扩张区间

- 9月份中国官方制造业PMI为50.1，比8月上升0.7个百分点，不仅升至扩张区间，亦高于市场预期的49.7。9月份制造业PMI明显反弹主要因为高温天气对电力供应的制约消退以及一揽子对制造业的支持政策发挥效用
- 9月非制造业商务活动指数为50.6，比8月下降2.0个百分点，亦大幅低于市场预期的52.4。9月份非制造业PMI出现放缓主要归因于新冠疫情持续影响服务业以及房地产行业的疲弱
- 9月综合PMI产出指数为50.9，比8月下降0.8个百分点。综合PMI回落，显示中国整体经济虽继续扩张，但增长动力有所减弱
- 整体来说，9月份的官方制造业、非制造业以及综合PMI数据显示在疫情冲击以及房地产行业仍未明显好转下，中国经济的回稳的基础不太牢固，尤其是总需求比较疲弱。企业调查显示，9月反映市场需求不足的制造业企业比重虽较8月下降0.3个百分点，仍位于54%以上的较高水平。下一阶段中国需要继续落实稳经济政策，扩大有效需求，夯实经济恢复动力。我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息及降准的机会发生

9月份中国官方制造业PMI为50.1，比8月上升0.7个百分点，不仅升至扩张区间，亦高于市场预期的49.7（图1）。9月非制造业商务活动指数为50.6，比8月下降2.0个百分点，亦大幅低于市场预期的52.4。9月综合PMI产出指数为50.9，比8月下降0.8个百分点。总体上看，9月制造业PMI与非制造业PMI一升一降，综合PMI回落，显示中国整体经济虽继续扩张，但增长动力有所减弱。

图1：中国官方PMI指数（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

9月份制造业PMI明显反弹主要因为高温天气对电力供应的制约消退以及一揽子对制造业的支持政策发挥效用。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。9月制造业PMI有以下几点值得关注，一是产需两端均出现明显回升。9月生产指数、采购量指数以及新订单指数分别为51.5, 50.2和49.8，分别较8月上升1.7、1.0以及0.6个百分点。不过，9月生产指数明显高于新订

农银国际研究部

2022年9月30日

单指数，说明当前产强需弱的局面仍存在。二是价格指数明显反弹。**9**月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为**51.3**和**47.1**，比**8**月上升**7.0**和**2.6**个百分点。与**8**月不同，**9**月出厂价格指数转为低于主要原材料购进价格指数，显示上游企业的盈利将得到支撑，但中下游企业的盈利或再次承压。三是出口指数有所回落。**9**月新出口订单指数为**47.0**，低于**8**月**1.1**个百分点，显示外需在全球经济放缓下走弱。数据显示**9**月前**20**日中国沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量已从**8**月的同比正增长转入负增长。四是企业规模看，受益于稳经济接续政策相继出台落地，大、中、小型制造业PMI均回升。**9**月大型企业PMI为**51.1**，较**8**月回升**0.6**个百分点，再度回升至扩张区间。中型企业PMI为**49.7**，较**8**月回升**0.8**个百分点，景气水平有所改善。小型企业PMI为**48.3**，较上月回升**0.7**个百分点，景气水平由降转升。

**9**月份非制造业PMI出现放缓主要归因于新冠疫情持续影响服务业以及房地产行业的疲弱。**9**月服务业商务活动指数为**48.9**，比**8**月下降**3.0**个百分点。从行业情况看，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位于**60.0**以上高位景气区间；零售、航空运输、住宿、餐饮、居民服务等行业商务活动指数低于**45.0**。**9**月建筑业商务活动指数为**60.2**，高于上月**3.7**个百分点，升至高景气区间，且为近一年来最高水平，表明当前基建投资增速加快。**9**月以来，新增**3000**亿元政策性开发性金融工具和**5000**亿元专项债结存限额加速落地，资金等项目和项目等资金情况都有缓解，我们预计全年基建投资增速有望超过**10%**。从市场预期看，**9**月非制造业业务活动预期指数为**57.1**，低于**8**月**1.3**个百分点，仍位于较高景气区间，反映非制造业企业预期比较乐观。

整体来说，**9**月份的官方制造业、非制造业以及综合PMI数据显示在疫情冲击以及房地产行业仍未明显好转下，中国经济的回稳的基础不太牢固，尤其是总需求比较疲弱。企业调查显示，**9**月反映市场需求不足的制造业企业比重虽较**8**月下降**0.3**个百分点，仍位于**54%**以上的较高水平，显示从企业感受来看，当前市场需求仍然偏弱。同时，**9**月出口指数回落亦显示外需疲弱，中国亦要密切关注当前汇率变化对企业的影响，企业调查显示，反映人民币汇率波动的制造业企业比重为**12.1%**，较上月上升**3.5**个百分点，为**2021**年以来最高水平。下一阶段中国需要继续落实稳经济政策，扩大有效需求，夯实经济恢复动力。我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息及降准的机会发生。

## 权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%)≤股票投资回报<市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议 交易执行或其它咨询 请你联系当地销售代表。农银国

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\\_46629](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46629)

