

9 月 PMI 数据点评

旺季生产推升制造业景气度

旺季生产推升制造业景气度；需求不均衡回暖，主动去库存仍在延续；非制造业景气度下降，短期仍受疫情影响。

- 制造业产、需均有修复。9 月制造业 PMI 指数为 50.1%，较 8 月回升 0.7 个百分点，重新回归至荣枯线以上，但仍低于三年历史同期水平 0.6 个百分点。9 月制造业生产、需求均有恢复，从分项数据看，9 月新订单指数 49.8%，较 8 月回升 0.6 个百分点，但仍处于荣枯线以下；外需或是其中主要拖累，新出口订单回落 1.1 个百分点至 47.0%。生产指数 51.5%，较 8 月上升 1.7 个百分点；原材料库存指数 47.6%，较 8 月微幅下降 0.4 个百分点；从业人员指数为 49.0%，较 8 月上升 0.1 个百分点；供货商配送时间指数为 48.7%，较 8 月继续下降 0.8 个百分点。

生产反弹是 9 月数据的主线。9 月 PMI 生产、新订单两大权重指数均有回升，传统生产旺季来临，生产对制造业景气度的推升更加明显。生产活动修复在 9 月数据中显示充分，除生产指数本身的较大幅度回暖外，采购、原材料库存指数也反映出生产活动的较高活跃度。为满足生产需要，企业原材料采购力度加大，采购量指数升至 50.2%；而月内原材料库存加速消化，指数较 8 月下降 0.4 个百分点至 47.6%，采购、原材料库存“一增一减”，印证制造业生产活跃度上升。

- 需求不均衡回暖，主动去库存仍在延续。尽管在产、需共同修复的背景下，9 月制造业产成品库存指数回升至 47.3%，但主动去库存仍在延续，需求仍需进一步回暖。

具体到不同产业，原材料行业内部经营状况出现分化。一方面，受益于工业复苏、基建加速，石油、焦炭及黑色金属冶炼及压延业需求回暖，进而带动生产发力；另一方面，有色、矿物制品行业下游需求下降明显，抑制行业生产热情，产成品库存相应下降。

此外，中游机械行业中，除电气、计算机等高技术行业外，通用、专用设备需求明显回落，拖累行业生产、产成品库存共同回落。多数行业需求修复仍显不足，主动去库存仍在延续。

- 非制造业需求下降。9 月非制造业 PMI 指数 50.6%，较 8 月回落 2.0 个百分点，但非制造业商务活动指数仍维持在扩张区间。9 月非制造业 PMI 的主要下降分项为新订单指数，较 8 月下降 6.7 个百分点至 43.1%，或主要受到疫情反弹的影响。其他分项方面，非制造业存货、从业人员指数分别下降 1.3 和 0.2 个百分点至 45.3% 和 46.6%；销售价格、投入品价格下行幅度收敛，分别较上月回升 0.6 个百分点和持平；值得一提的是，非制造业经营活动预期仍位于 57.1% 的较高水平。

- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

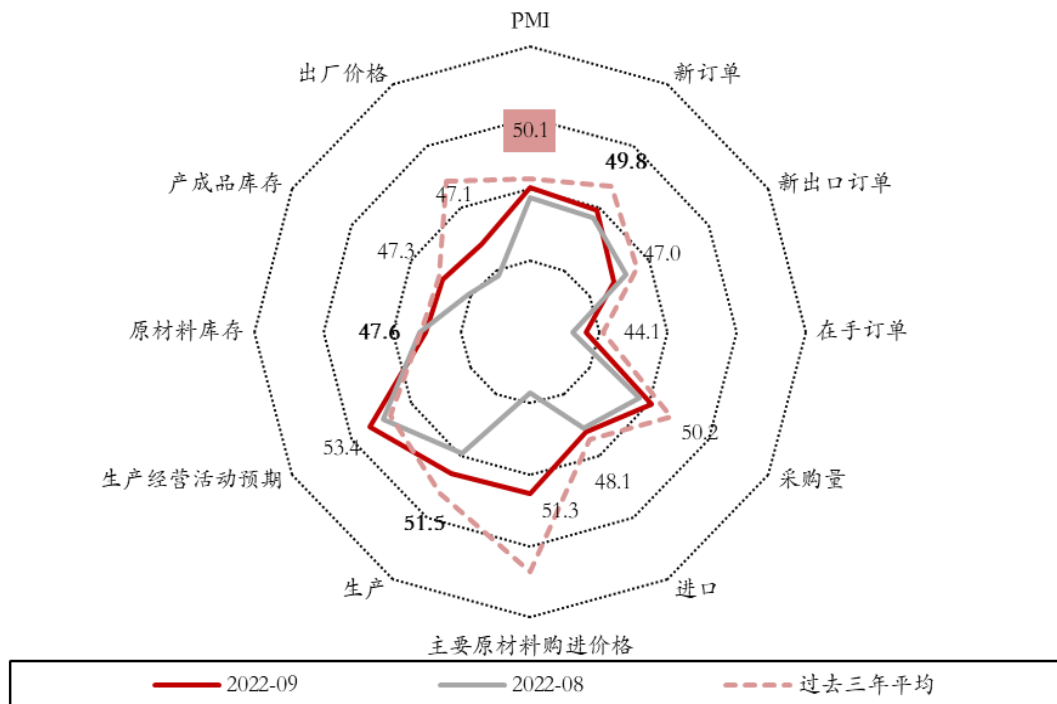
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

旺季生产推升制造业景气度

制造业产、需均有修复。9月制造业PMI指数为50.1%，较8月回升0.7个百分点，重新回归至荣枯线以上，但仍低于三年历史同期水平0.6个百分点。9月制造业生产、需求均有恢复，从分项数据看，9月新订单指数49.8%，较8月回升0.6个百分点，但仍处于荣枯线以下，外需或是其中主要拖累；新出口订单回落1.1个百分点至47.0%。生产指数51.5%，较8月上升1.7个百分点；原材料库存指数47.6%，较8月微幅下落0.4个百分点；从业人员指数为49.0%，较8月上升0.1个百分点；供货商配送时间指数为48.7%，较8月继续下降0.8个百分点。

生产反弹是9月数据的主线。9月PMI生产、新订单两大权重指数均有回升，传统生产旺季来临，生产对制造业景气度的推升更加明显。生产修复在9月数据中显示充分，除生产指数的较大幅度回暖外，采购、原材料库存指数也反映出生产活动的较高活跃度。为满足生产需要，企业原材料采购力度加大，采购量指数升至50.2%；而月内原材料库存加速消化，指数较8月下降0.4个百分点至47.6%，采购、原材料库存“一增一减”，印证制造业生产活跃度上升。价格方面，9月主要原材料购进价格和出厂价格指数分别为51.3%和47.1%，较8月分别回升7.0和2.6个百分点，原材料、产成品出厂价格均有回升。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

需求不均衡回暖，主动去库存仍在延续。在此前的报告中，我们着重提及了制造业“主动去库存”的现象；尽管在产、需共同修复的背景下，9月制造业产成品库存指数回升至47.3%，但主动去库存仍在延续，需求仍需进一步回暖。

具体到不同产业，原材料行业内部经营状况出现分化。一方面，受益于工业复苏、基建加速，石油、焦炭及黑色金属冶炼及压延业需求回暖，进而带动生产发力；另一方面，有色、矿物制品行业下游需求下降明显，抑制行业生产热情，产成品库存相应下降。

此外，中游机械行业中，除电气、计算机等高科技行业外，通用、专用设备需求明显回落，拖累行业生产、产成品库存共同回落。多数行业需求修复仍显不足，主动去库存仍在延续。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况 (%)

订单	进货	生产	销售
新订单	采购量	生产	出厂价格
49.8	50.2	51.5	47.1
0.6	1	1.7	2.6
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
47	48.1	53.4	47.3
-1.1	0.3	1.1	2.1
在手订单	主要原材料购进价格	原材料库存	
44.1	51.3	47.6	
1	7	-0.4	
	供应商配送时间	从业人员	
	48.7	49	
	-0.8	0.1	

资料来源：万得，中银证券

大、中、小型企业景气度均有回升。9月大型企业 PMI 指数 51.1%，较 8 月提升 0.6 个百分点，中型企业 PMI 指数 49.7%，较 8 月回升 0.8 个百分点；小型企业 PMI 指数 48.3%，较 8 月回升 0.7 个百分点。9 月大、中、小制造企业 PMI 均现回升，大型企业支撑作用进一步凸显。

具体来看，9 月大型企业新订单指数 51.0%，较 8 月回升 0.1 个百分点，生产指数 53.7%，较 8 月明显回升 2.3 个百分点。中型企业生产、新订单指数环比分别提升 1.4 和 1.4 个百分点；小型企业生产、新订单指数较 8 月分别变动 0.9 和 0.7 个百分点。9 月大型企业生产指数提升幅度明显，支撑 9 月中小企业新订单指数继续回升，继而带动 9 月中、小企业生产指数回升。

图表 3. 分类型制造业 PMI 变动 (%)

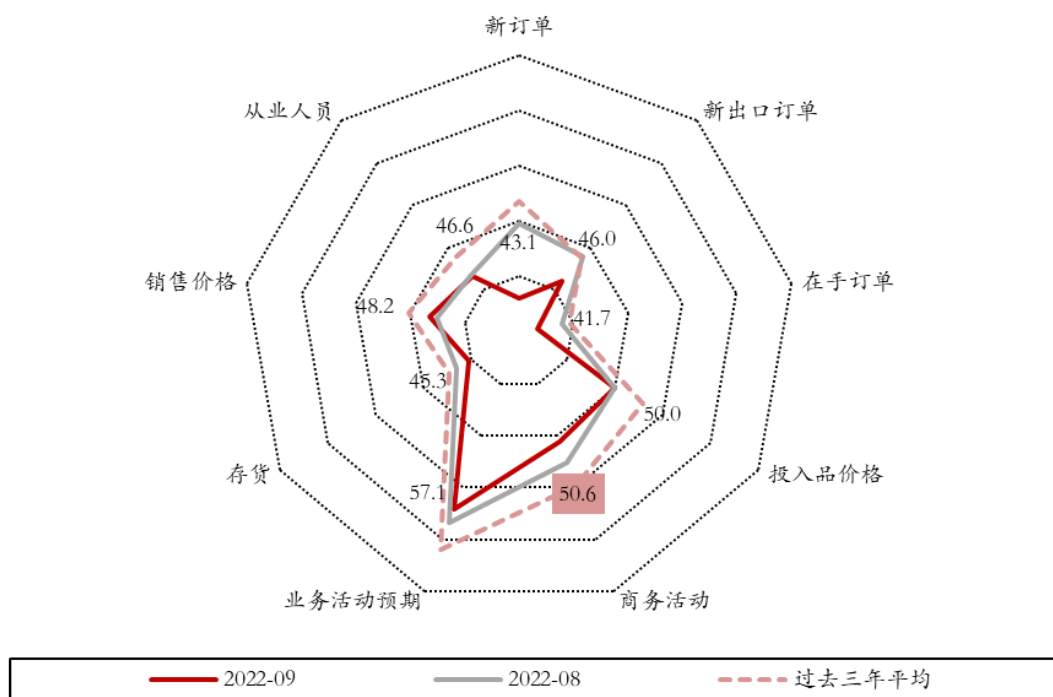
	大型	中型	小型			
变动	51.1	49.7	48.3			
大型	0.6	0.8	0.7			
	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	53.7	51	49.4	49.3	47.9	54.4
变动	2.3	0.1	1.3	0.2	-0.1	1.7
中型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	50.4	49.8	45	44.2	48.3	52
变动	1.4	1.4	-2.9	-4.2	0	-0.5
小型	生产	新订单	进口	新出口订单	原材料库存	预期
	48.3	47.2	47.7	42.3	45.9	53.1
变动	0.9	0.7	2.9	-0.1	-1.7	1.9

资料来源：万得，中银证券

非制造业景气度下降，短期仍受疫情影响

非制造业需求下降。9 月非制造业 PMI 指数 50.6%，较 8 月回落 2.0 个百分点，但非制造业商务活动指数仍维持在扩张区间。9 月非制造业 PMI 的主要下降分项为新订单指数，较 8 月下降 6.7 个百分点至 43.1%，或主要受到疫情反弹的影响。其他分项方面，非制造业存货、从业人员指数分别下降 1.3 和 0.2 个百分点至 45.3% 和 46.6%；销售价格、投入品价格下行幅度收敛，分别较上月回升 0.6 个百分点和持平；值得一提的是，非制造业经营活动预期仍位于 57.1% 的较高水平。

图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比 (%)



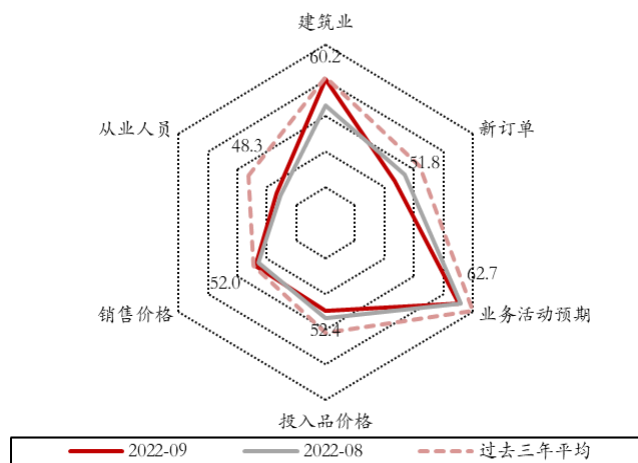
资料来源：万得，中银证券

建筑业景气度回升，基建发力收敛。9月建筑业 PMI 指数 60.2%，较 8 月上升 3.7 个百分点，建筑业多数分项仍维持在较高景气度区间。具体来看，9 月建筑业新订单指数 51.8%，较 8 月回落 1.6 个百分点，业务活动预期指数 62.7%，较 8 月回落 0.2 个百分点，两指数表现有所回落，但仍位于荣枯线以上；从业人员指数 48.3%，较 8 月上升 0.6 个百分点。

从具体行业看，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。

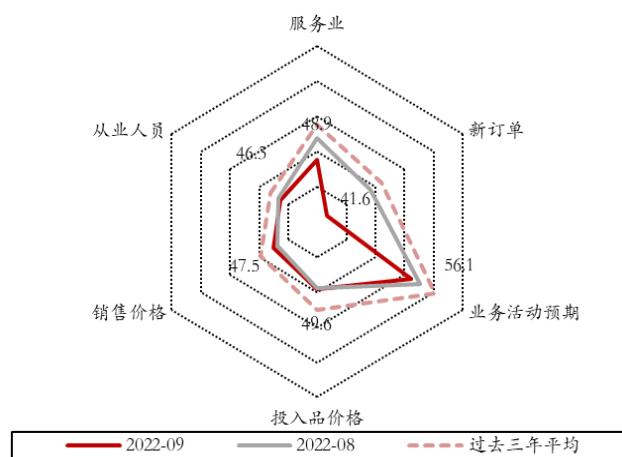
服务业景气度继续回落。9 月服务业 PMI 指数 48.9%，较 8 月回落 3.0 个百分点，回落至荣枯线下方；其中，新订单指数为 41.6%，较 8 月明显回落 7.6 个百分点，服务业需求继续收缩，或与部分地区疫情反弹相关；此外，从业人员指数较上月下降 0.4 个百分点，为 46.3%，仍低于荣枯线，服务业对疫情较为敏感，其修复的持续性值得关注。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比 (%)

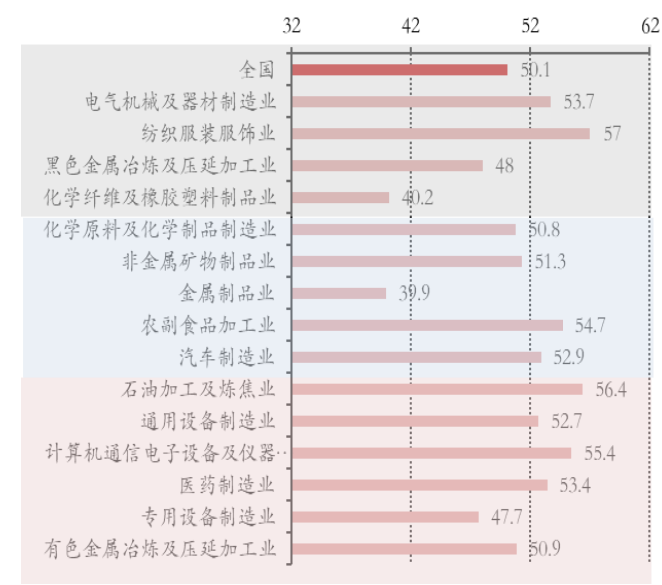


资料来源：万得，中银证券

疫情再度对线下消费产生冲击。9月制造业 PMI 较 8 月回升，有 11 个行业处于扩张区间，其中，电气机械器材、纺织服装服饰业、石油加工炼焦业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业及医药制造业处于较高景气度区间，且景气度较 8 月有所提升。受益于中秋、国庆的季节性需求旺季，农副食品加工业 PMI 实现 54.7%，较 8 月上行 0.7 个百分点。

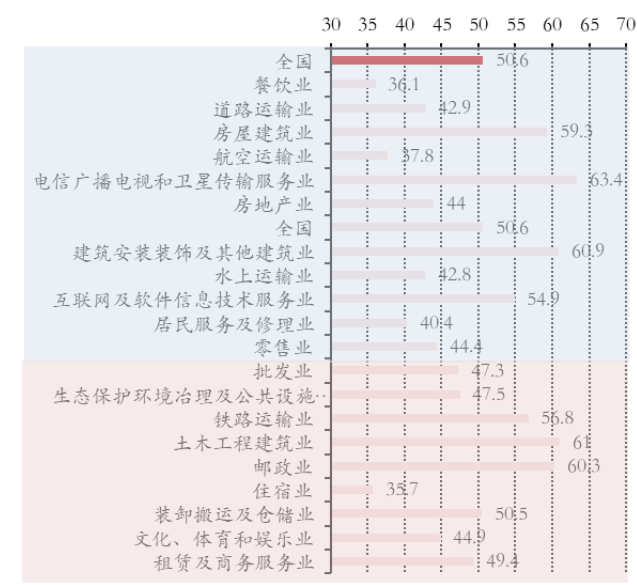
非制造业方面，在部分地区防疫压力反弹的背景下，本月处于收缩区间的行业个数明显增多；除房地产相关行业外，运输业景气度继续回落，批发、零售业经营活动也较弱势。一如我们此前所提示的，餐饮业 PMI 指数已连续三个月下降，9 月明显下降至 36.1% 的低景气度区间，住宿业 PMI 也由 60% 以上的高景气度水平下降至 35.7%；疫情短期冲击下，线下消费的复苏基础尚不稳固。

图表 7. 制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI (%)



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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_46631

