

总量研究

生产修复，需求仍弱，政策仍需发力

——2022年9月PMI点评

要点

事件：2022年9月30日，国家统计局公布2022年9月PMI数据，制造业PMI 50.1%，前值49.4%；非制造业PMI 50.6%，前值52.6%。

核心观点：

9月以来，疫情波及范围有所缩小，复工复产有序推进，高温影响逐步消退，制造业PMI重回枯荣线以上。一，9月生产PMI为51.5%，重返枯荣线以上，产能释放加快；二，9月新订单PMI小幅回升至49.8%，市场需求有所回稳；三，企业信心有所回升，9月生产经营活动预期指数、从业人员指数分别较上月回升1.1、0.1个百分点；四，9月建筑业商务活动指数为60.2%，高于上月3.7个百分点，创年内新高。

但也应该看到，市场需求仍位于荣枯线以下，新出口订单指数仍在回落，服务业活动指数仍然偏弱，制造业修复仍面临一定挑战。向前看，四季度是全年经济增长的关键窗口，9月28日的“稳经济”会议指出，四季度经济在全年份量最重，不少政策将在四季度发挥更大效能，随着政策逐步落实，经济动能有望持续回升。

制造业：产需两端同步增长，制造业PMI重回枯荣线以上

9月以来，疫情波及范围不断缩小，稳经济一揽子政策持续发挥效能，制造业PMI重回枯荣线以上。2022年9月制造业PMI为50.1%，比8月回升0.7个百分点，继连续两个月处于收缩区间后再次回到扩张区间。

服务业：疫情扰动仍存，服务业PMI降至收缩区间

9月疫情仍呈现“点多、面广”的特点，服务业PMI降至48.9%，比上月回落3个百分点。从市场需求和预期来看，服务业新订单指数为41.6%，较上月下降7.6个百分点；服务业业务活动预期指数为56.1%，低于上月1.5个百分点。

建筑业：建筑业保持活跃，商务活动指数升至高景气区间

9月建筑业PMI为60.2%，高于上月3.7个百分点，创年内新高。从市场需求来看，建筑业新订单指数为51.8%，较上月下降1.6个百分点。从行业看，土木工程建筑业商务活动指数为61.0%，是近4个月高点。

价格：出厂价格指数和购进价格指数同步回升，购进价格指数升至扩张区间

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%，较上月上升7个百分点和2.6个百分点，出厂价格降幅收窄，主要原材料购进价格由降转升。从库存指数来看，原材料库存指数小幅回落至47.6%，产成品库存指数回升2.1个百分点至47.3%。

进出口：新出口订单指数有所回落，进口订单指数小幅回升

9月新出口订单指数为47%，比上月下降1.1个百分点；9月进口指数为48.1%，比上月上升0.3个百分点。地缘政治形势愈发严峻复杂，全球通胀高企，美国强势加息致使全球流动性收紧，全球经济下行压力不断增大。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：查惠俐

021-52523873

zhahuili@ebsecn.com

相关研报

为石油而战：美国石油霸权还能走多远？——《大国博弈》第三十四篇（2022-09-28）

价格回落与库存去化，或继续制约盈利修复——2022年8月工业企业盈利数据点评（2022-09-27）

美元指数何时有望见顶？——光大宏观周报（2022-09-25）

美联储短期将维持大步加息——2022年9月FOMC会议点评（2022-09-22）

政策护航融资，LPR年内有望续降——2022年8月金融数据点评（2022-09-09）

海外需求回落速度超预期——2022年8月进出口数据点评（2022-09-07）

若伊核协议恢复，原油走向如何？——《大国博弈》第三十二篇（2022-09-04）

美国金融霸权如何攫取全球财富？——大国博弈系列之三十一（2022-08-31）

鲍威尔的坚定不移——2022年8月杰克逊霍尔全球央行年会点评（2022-08-27）

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性（2022-08-25）

黄油与大炮：美国如何构造军事霸权？——《大国博弈》系列第三十篇（2022-08-16）

芯片法案、削减通胀法案，透视民主党手牌——《大国博弈》系列第二十九篇暨光大宏观周报（2022-08-14）

黄油与大炮：美国如何构造军事霸权？——《大国博弈》系列第三十篇（2022-08-16）

目 录

一、生产修复，需求仍弱，政策仍需发力	4
二、制造业：供需两端同步增长，制造业 PMI 重回枯荣线以上	5
三、服务业：疫情扰动仍存，服务业 PMI 降至收缩区间	6
四、建筑业：建筑业保持活跃，商务活动指数升至高景气区间	7
五、价格：出厂价格指数和购进价格指数同步回升，购进价格指数升至扩张区间.....	8
六、外贸：新出口订单指数有所回落，进口订单指数小幅回升	9
七、展望：稳增长政策持续发力，经济恢复动能不断增强	10
八、风险提示	10

图目录

图 1: 2022 年 9 月制造业 PMI 重返扩张区间	5
图 2: 制造业 PMI 各细分项变化.....	5
图 3: 9 月供需两端同步增长.....	6
图 4: 9 月大、中、小型企业景气水平均有所回升	6
图 5: 9 月服务业景气水平大幅回落, 降至收缩区间	7
图 6: 服务业景气水平各细分项变化	7
图 7: 相比 8 月份, 9 月每日新增感染者数大幅度下降	7
图 8: 9 月服务业 PMI 不及往年同期	7
图 9: 9 月非制造业商务活动指数小幅回落.....	8
图 10: 受基建持续发力带动, 建筑业保持较快扩张	8
图 11: 9 月两项价格指数双双回升, 价差由正转负	9
图 12: 9 月原材料库存指数小幅回落, 产成品库存指数有所回升	9
图 13: 9 月进出口指数走势分化	9
图 14: 9 月新出口订单指数有所回落.....	9

表目录

表 1: 9 月制造业 PMI 重返扩张区间	4
------------------------------	---

一、生产修复，需求仍弱，政策仍需发力

事件：2022年9月30日，国家统计局公布2022年9月PMI数据，制造业PMI 50.1%，前值49.4%；非制造业PMI 50.6%，前值52.6%。

核心观点：

9月以来，疫情波及范围有所缩小，复工复产有序推进，高温影响逐步消退，制造业PMI重回枯荣线以上。一则，9月生产PMI为51.5%，重返枯荣线以上，产能释放加快；二则，9月新订单PMI小幅回升至49.8%，市场需求有所回稳；三则，企业信心有所回升，9月生产经营活动预期指数、从业人员指数分别较上月回升1.1、0.1个百分点；四则，9月建筑业商务活动指数为60.2%，高于上月3.7个百分点，创年内新高。

但也应该看到，市场需求仍位于荣枯线以下，新出口订单指数仍在回落，服务业活动指数仍然偏弱，制造业修复仍面临一定挑战。向前看，四季度是全年经济增长的关键窗口，9月28日的“稳经济”会议指出，四季度经济在全年份量最重，不少政策将在四季度发挥更大效能，随着政策逐步落实，经济动能有望持续回升。

表 1：9月制造业 PMI 重返扩张区间

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	8 月	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2 月	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1
	4 月	47.4	44.4	42.6	41.9	40.0	52.7
	5 月	49.6	49.7	48.2	47.8	47.1	52.2
	6 月	50.2	52.8	50.4	54.7	54.3	56.6
	7 月	49.0	49.8	48.5	53.8	52.8	59.2
	8 月	49.4	49.8	49.2	52.6	51.9	56.5
	9 月	50.1	51.5	49.8	50.6	48.9	60.2

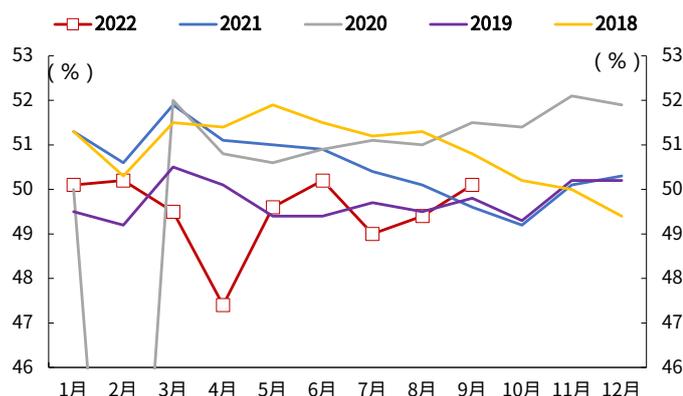
资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

二、制造业：产需两端同步增长，制造业 PMI 重回枯荣线以上

9 月以来，疫情波及范围不断缩小，稳经济一揽子政策持续发挥效能，制造业 PMI 重回枯荣线以上。2022 年 9 月制造业 PMI 为 50.1%，比 8 月回升 0.7 个百分点，继连续两个月处于收缩区间后再次回到扩张区间。

图 1：2022 年 9 月制造业 PMI 重返扩张区间



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中指标为各月制造业 PMI，数据截至 2022 年 9 月，2020 年 2 月的 PMI 由于数值过低未在图中显示）

图 2：制造业 PMI 各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

从供需两端来看，产需两端同步增长，生产指数升至扩张区间。

一，生产指数重返枯荣线以上，制造业企业生产活动有所加快。9 月生产 PMI 为 51.5%，高于上月 1.7 个百分点。9 月疫情主要集中在西藏、宁夏、贵州、黑龙江等省份，与 8 月份相比，疫情波及范围不断缩小，叠加 9 月是制造业传统旺季，企业生产活动有所加快。

二，新订单指数小幅回升，市场需求逐步趋稳。9 月新订单 PMI 为 49.8%，高于上月 0.6 个百分点，尽管小幅回升，但仍处于收缩区间，需求端恢复弱于供给端。企业调查显示，反映市场需求不足的制造业企业比重虽较上月下降 0.3 个百分点，仍位于 54% 以上的较高水平。

三，大中小企业 PMI 同步上升，小型企业生产经营情况有所好转。9 月小型企业 PMI 为 48.3%，较上月上升 0.7 个百分点；小型企业的生产指数和新订单指数分别为 48.3% 和 47.2%，分别较上月上升 0.9 个百分点和 0.7 个百分点。一、二、三季度的小型企业 PMI 均值分别为 45.9%、47% 和 47.9%，均值连续上升。

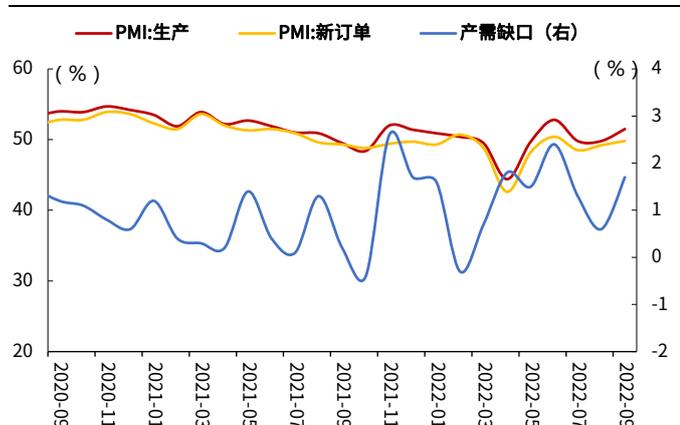
从市场预期来看，生产经营活动预期指数持续改善。

9 月生产经营活动预期指数为 53.4%，高于 8 月 1.1 个百分点，制造业企业信心有所回升。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备制造等行业生产经营活动预期指数位于 58.0% 以上较高景气区间，相关行业企业对近期市场发展前景较为乐观。

随着疫情防控形势不断好转,市场供需两端持续恢复,加上稳经济政策不断落地,市场信心有所恢复。在 9 月 28 日稳经济大盘四季度工作推进会议上,国务院总理李克强指出,针对需求偏弱的突出矛盾,想方设法扩大有效投资和促进消费。一是用好政策性开发性金融工具,根据地方项目需求合理确定额度投放,加快资金使用和基础设施项目建设,在四季度形成更多实物工作量。二是用好专项再贷款、财政贴息等政策,加快推进制造业、服务业、社会服务等领域设备更新改造,尽早形成现实需求。

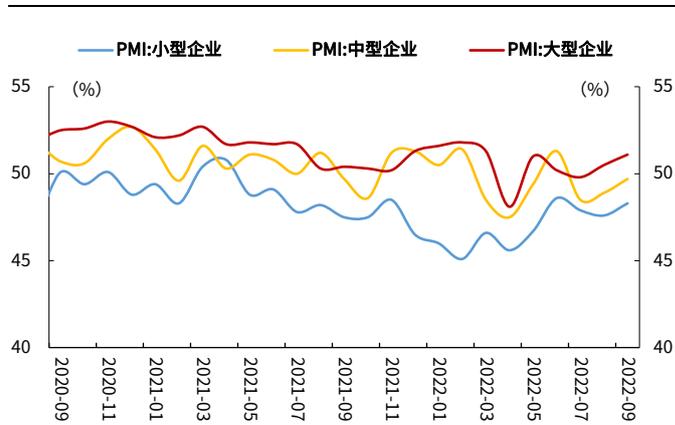
从结构情况来看,大、中、小型企业景气水平均有所回升,中小企业 PMI 仍处于临界值以下。大型企业 PMI 为 51.1%,比上月上升 0.6 个百分点,连续两个月位于扩张区间,其中生产指数和新订单指数分别为 53.7%和 51.0%,产销同步增长。中型企业 PMI 为 49.7%,比上月上升 0.8 个百分点,景气水平持续改善;小型企业 PMI 为 48.3%,比上月上升 0.7 个百分点,景气水平由降转升。

图 3: 9 月产需两端同步增长



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (产需缺口为生产 PMI 减去新订单 PMI)

图 4: 9 月大、中、小型企业景气水平均有所回升



资料来源: Wind, 光大证券研究所

三、服务业：疫情扰动仍存，服务业 PMI 降至收缩区间

9 月疫情仍呈现“点多、面广”的特点,服务业短期承压,9 月服务业 PMI 降至收缩区间。9 月服务业 PMI 为 48.9%,比上月回落 3 个百分点,连续 3 个月环比下降。9 月中秋假期消费不及往年同期,根据文化和旅游部数据中心的数据显示,2022 年中秋节假期,全国国内旅游出游 7340.9 万人次,同比下降 16.7%;实现国内旅游收入 286.8 亿元,同比下降 22.8%,仅恢复至 2019 年六成。

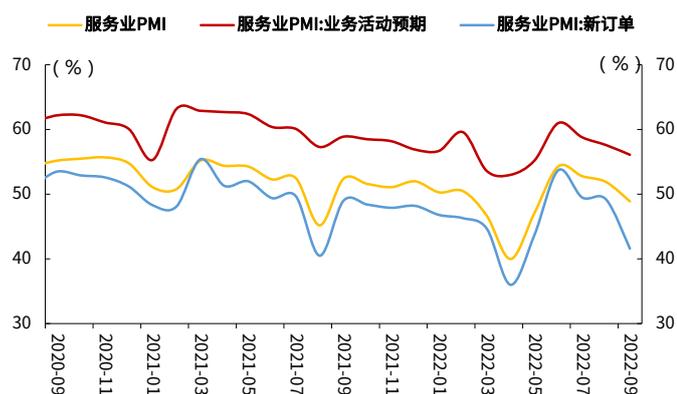
从行业情况看,生活性服务业商务活动指数降至收缩区间,是本月服务业景气回落的主要因素,其中零售、航空运输、住宿、餐饮、居民服务等接触型聚集型服务行业商务活动指数均低于 45.0%,回落幅度较大。线上相关服务活动仍保持活跃,电信广播电视和卫星传输服务业与互联网及软件技术商务活动指数水平分别保持在 60%以上和 54%以上,邮政业商务活动指数处在 60%的较高水平。

从市场需求看,新订单指数大幅回落至 41.6%,比上月回落 7.6 个百分点。疫情

扰动仍存，对线下消费相关服务业形成较大负面影响。企业调查显示，反映市场需求不足的服务业企业比重为 53.2%，较上月上升 1.3 个百分点，创年内新高。

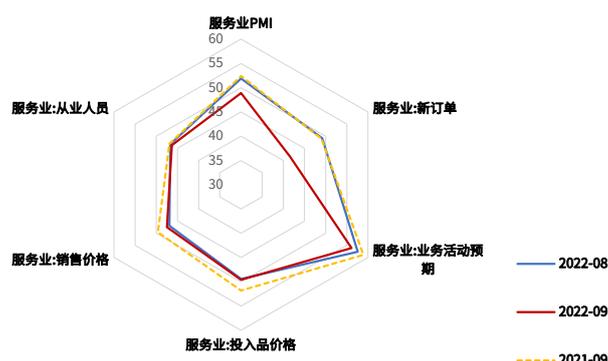
从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 56.1%，低于上月 1.5 个百分点，连续 3 个月环比下降。生产性服务业业务活动预期指数仍位于较高景气区间，其中邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业业务活动预期指数均位于 60.0% 以上高位景气区间。

图 5：9 月服务业景气水平大幅回落，降至收缩区间



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：服务业景气水平各细分项变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

图 7：相比 8 月份，9 月每日新增感染者数大幅度下降

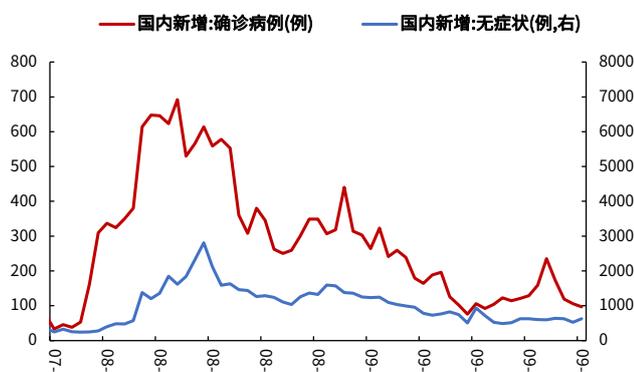
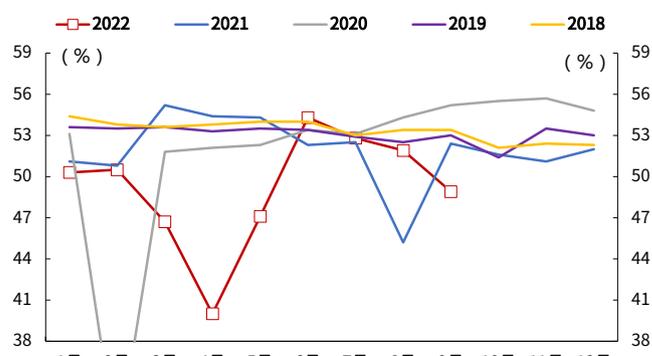


图 8：9 月服务业 PMI 不及往年同期



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_46788

