

## 季节性修复难掩疲态

——9月PMI数据点评

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

2022年10月1日

9月PMI出现季节性修复。从历史上来看,9月是企业的开工旺季,在将9月PMI与历史趋势纵向比较后,发现数据与历年9月相比排名靠后,并未表现出超越季节性的回暖动能,需求仍显疲态。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 制造业 PMI

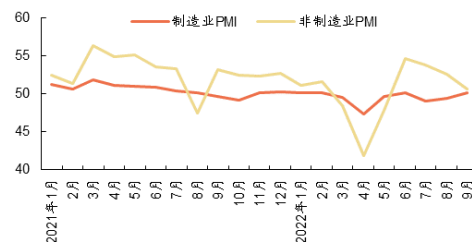
- ◆ **9月季节性高点带动修复。**制造业PMI50.1,高于荣枯线,前值49.4。历史上PMI在9月均明显上行,22年9月PMI在近14年中排名第10位,绝对值低于历史平均水平,因此在与历史9月PMI趋势纵向比较后,发现PMI仍然偏弱。
- ◆ **新订单规模继续收缩,出口承压。**新订单PMI49.8,前值49.2,新订单规模环比继续收缩,但幅度有所收窄。与历史相比,新订单PMI在近14年中排名第13位。新出口订单PMI47,前值48.1,新出口订单规模降幅扩大,出口承压的信号得到确认。
- ◆ **在手订单持续消耗,未来需求缺乏支撑。**在手订单PMI44.1,在近14年中排名第13位,前值43.1。在手订单的快速消耗,以及新订单规模的收缩,将增大未来需求端的压力。产成品库存PMI47.3,在近14年中排名第6位,前值45.2,库存去化速度减慢。综合来看,在新订单收缩的情况下,在手订单对库存去化的支持力度不足。
- ◆ **生产PMI处于9月历史低位,预期减弱降低原材料库存。**生产PMI51.5,前值49.8,环比实现改善,但与历史相比仍处于低位(在近14年中排名第12位)。从原材料库存来看,PMI环比走低,反映企业收缩生产的预期。
- ◆ **出厂价格走低与库存去化同步上演。**出厂价格PMI47.1,为16年以来最低,前值44.5。企业预期需求疲软,降价处理在手订单和库存,表现为出厂价格不断下降,叠加库存去化。今年以来,产成品库存逐月下降,至4月实现环比提升;出厂价格一路走高。但4月后库存与出厂价格逐月下降,表现为“主动去库存”的特征。

## 非制造业 PMI

- ◆ **非制造业景气度弱于季节性,行业分化。**非制造业PMI50.6,连续4个月保持修复,但与历年9月相比仍显疲软。非制造业景气度内部分化显著,建筑业PMI60.2,全年保持在荣枯线以上;服务业PMI48.9,景气度环比走弱。
- ◆ **新订单PMI反映行业需求疲软。**建筑业新订单PMI51.8,前值49.3,高于荣枯线但低于历史9月平均水平,内生动力弱于季节力量。服务业新订单PMI显著下行,预计未来将继续承压运营。

风险提示:需求回暖超预期、政策风险

## 制造业和非制造业 PMI



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17
- 3、《回暖信号与发力空间同在——宏观经济研究周报》2022-09-23

## 内容目录

|                    |          |
|--------------------|----------|
| <b>1. 制造业 PMI</b>  | <b>3</b> |
| 1.1 综合指数           | 3        |
| 1.2 需求端            | 3        |
| 1.3 生产端            | 4        |
| <b>2. 非制造业 PMI</b> | <b>5</b> |

## 图表目录

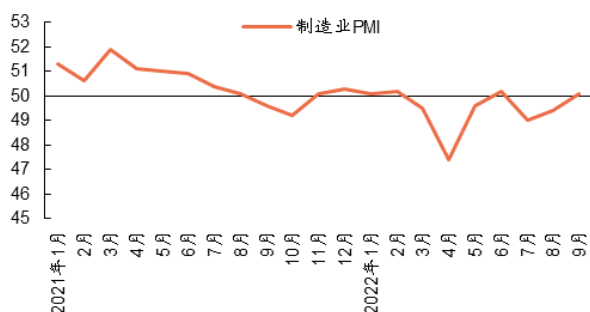
|                                            |          |
|--------------------------------------------|----------|
| <b>图 1: 2009-22 年 9 月 PMI</b>              | <b>3</b> |
| <b>图 2: 2009-21 年各月 PMI 均值及 2022 年 PMI</b> | <b>3</b> |
| <b>图 3: 2020 年-22 年 9 月新订单 PMI</b>         | <b>3</b> |
| <b>图 4: 2020-22 年 9 月新出口订单 PMI</b>         | <b>3</b> |
| <b>图 5: 在手订单 PMI</b>                       | <b>4</b> |
| <b>图 6: 产成品库存 PMI</b>                      | <b>4</b> |
| <b>图 7: 2009-22 年 8 月、9 月生产 PMI</b>        | <b>4</b> |
| <b>图 8: 2020 年-22 年原材料库存 PMI</b>           | <b>4</b> |
| <b>图 9: 2016-22 年 9 月出厂价格 PMI</b>          | <b>4</b> |
| <b>图 10: 2022 年出厂价格和产成品库存 PMI</b>          | <b>4</b> |
| <b>图 11: 2022 年非制造业 PMI</b>                | <b>5</b> |
| <b>图 12: 2009-22 年 9 月非制造业 PMI</b>         | <b>5</b> |
| <b>图 13: 2009-22 年建筑业新订单 PMI</b>           | <b>5</b> |
| <b>图 14: 2012-2022 年服务业新订单 PMI</b>         | <b>5</b> |

## 1. 制造业 PMI

### 1.1 综合指数

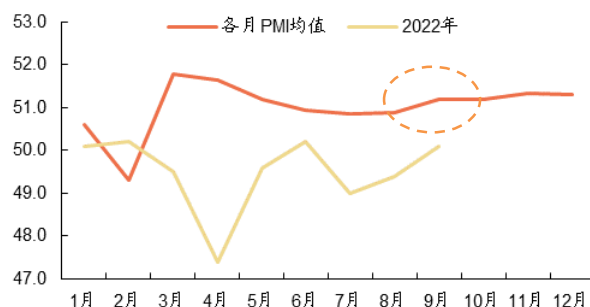
**9月季节性高点。**9月制造业 PMI 50.1，高于荣枯线，前值 49.4（图 1）。2009-21 年各月的 PMI 均值显示较强的季节性，春秋季普遍为 PMI 高峰，而春节多为年内低谷（图 2）。22 年 9 月 PMI 在近 14 年中排名第 10 位，绝对值低于历史平均水平（图 2）。且历史上 9 月 PMI 属于年内“小高峰”，普遍高于 8 月（图 2），因此将数据放入历史趋势中纵向比较后，发现 PMI 走势仍然偏弱。

图1：2009-22 年 9 月 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：2009-21 年各月 PMI 均值及 2022 年 PMI

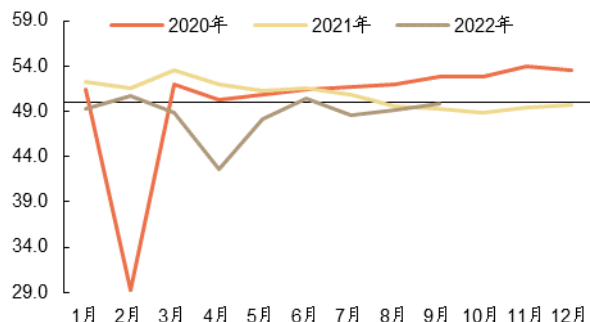


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.2 需求端

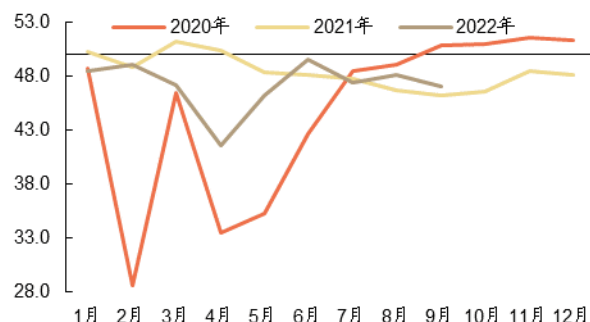
**新订单规模继续收缩，出口承压。**9 月新订单 PMI 49.8，前值 49.2，新订单规模环比继续收缩（图 3），但幅度收窄。与历史相比，新订单 PMI 在近 14 年中排名第 13 位，环比修复的意义减弱。新出口订单 PMI 47，前值 48.1，新出口订单规模降幅扩大，出口承压的信号得到确认（图 4）。

图3：2020 年-22 年 9 月新订单 PMI



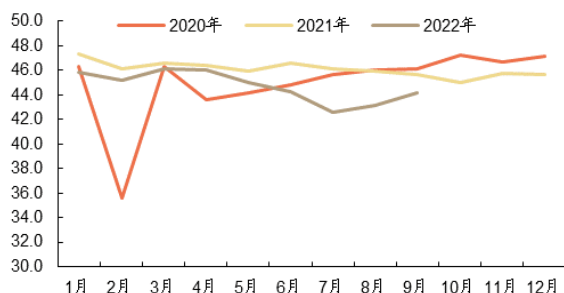
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2020-22 年 9 月新出口订单 PMI

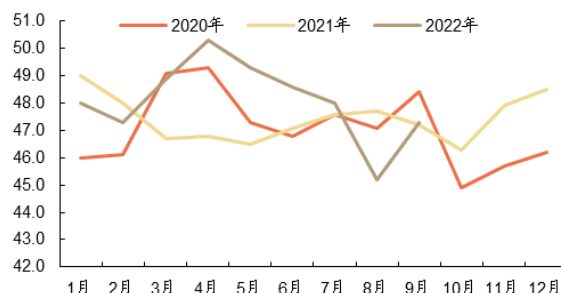


资料来源：Wind，申港证券研究所

**在手订单持续消耗，未来需求缺乏支撑。**9 月在手订单 PMI 44.1，在近 14 年中排名第 13 位，前值 43.1（图 5）。在手订单的快速消耗，以及新订单规模的收缩将增大未来需求端的压力。产成品库存 PMI 47.3，在近 14 年中排名第 6 位，前值 45.2（图 6），库存去化速度减慢。综合来看，在新订单收缩的情况下（图 3），在手订单对库存去化的支持力度不足。

**图5：在手订单 PMI**


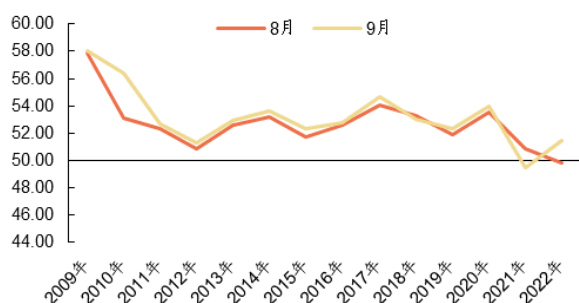
资料来源：Wind，申港证券研究所

**图6：产成品库存 PMI**


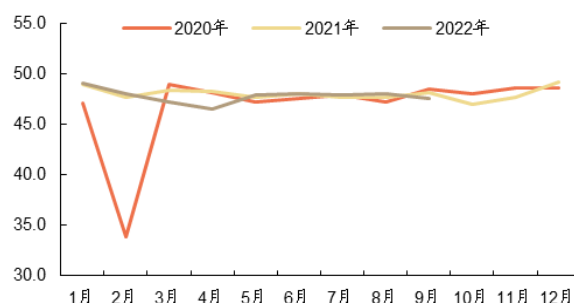
资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.3 生产端

生产 PMI 处于 9 月历史低位，预期减弱降低原材料库存。9 月生产 PMI51.5，前值 49.8，环比实现改善，但与历史相比仍处于低位（在近 14 年中排名第 12 位）。9 月是开工大月，2009 年以来只有 18 年和 21 年 9 月生产 PMI 低于 8 月（图 7）。从原材料库存来看，PMI 环比走低，反映企业收缩生产的预期（图 8）。

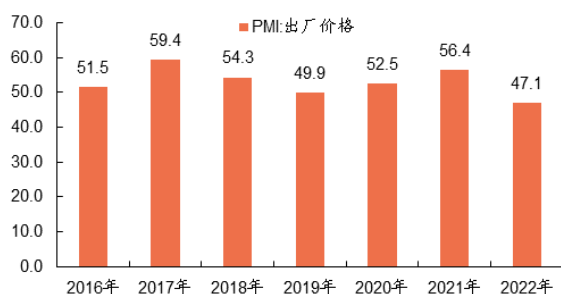
**图7：2009-22 年 8 月、9 月生产 PMI**


资料来源：Wind，申港证券研究所

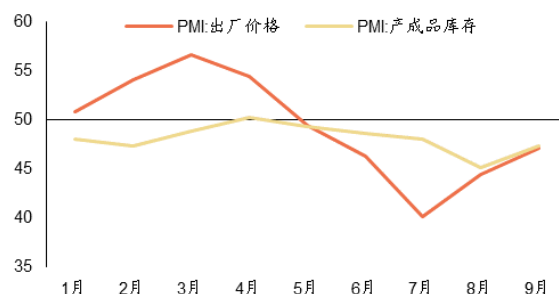
**图8：2020 年-22 年原材料库存 PMI**


资料来源：Wind，申港证券研究所

出厂价格走低与库存去化同步上演。9 月出厂价格 PMI47.1，为 16 年以来最低（图 9），前值 44.5。企业预期需求疲软，降价处理在手订单和库存，表现为出厂价格不断下降，叠加库存去化。今年以来，产成品库存逐月下降，至 4 月实现环比提升；出厂价格一路走高。但 4 月后库存与出厂价格逐月下降，表现为“主动去库存”的特征（图 10）。

**图9：2016-22 年 9 月出厂价格 PMI**


资料来源：Wind，申港证券研究所

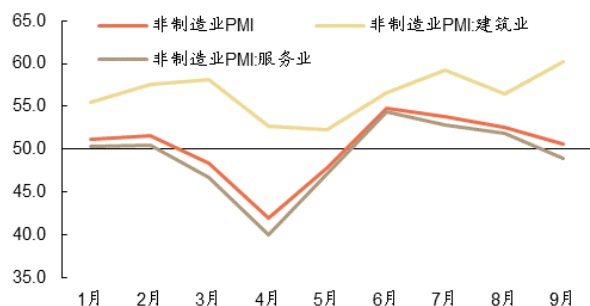
**图10：2022 年出厂价格和产成品库存 PMI**


资料来源：Wind，申港证券研究所

## 2. 非制造业 PMI

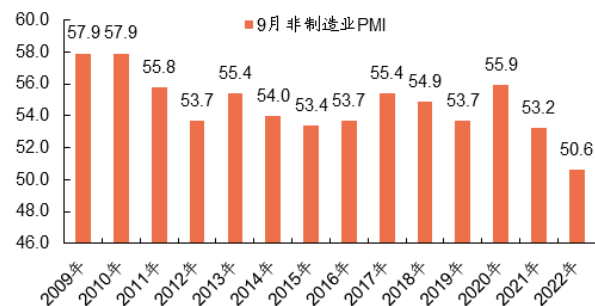
非制造业景气度弱于季节性，行业分化。9月非制造业 PMI 50.6，连续4个月保持修复（图 11），但与各年 9 月相比，仍显疲软（图 12）。非制造业景气度内部分化显著，建筑业 PMI 60.2，全年保持在荣枯线以上；服务业 PMI 48.9，景气度环比走低（图 11）。

图11：2022 年非制造业 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：2009-22 年 9 月非制造业 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

新订单 PMI 反映行业需求疲软。建筑业新订单 PMI 51.8，前值 49.3，高于荣枯线但低于历史 9 月平均水平（图 13），内生动力弱于季节力量。服务业新订单 PMI 显著下行，预计未来将继续承压运营（图 14）。

图13：2009-22 年建筑业新订单 PMI

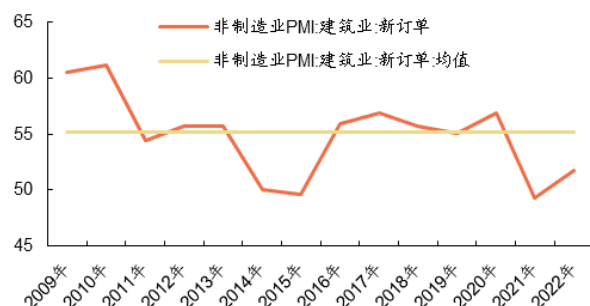
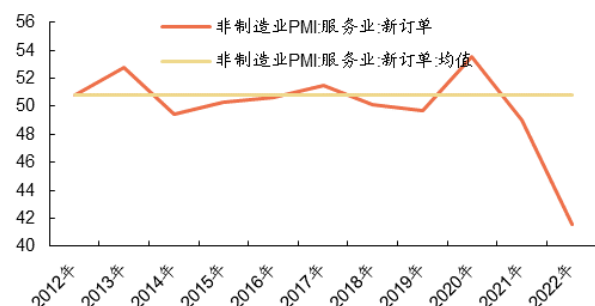


图14：2012-2022 年服务业新订单 PMI



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\\_46801](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46801)

