

PMI 重返扩张区间，生产端贡献大于需求端——9 月 PMI 点评

报告发布日期

2022 年 10 月 08 日

研究结论

- 事件：2022 年 9 月 30 日国家统计局公布最新中国采购经理指数，9 月制造业 PMI 指数录得 50.1%（前值 49.4%），非制造业商务活动指数 50.6%（前值 52.6%），综合 PMI 产出指数录得 50.9%（前值 51.7%）。
- **高温限电等供给端不利因素消退加上增量政策积累效应显现，制造业 PMI 重返枯荣线以上。**9 月制造业 PMI 较前值明显回升，一方面是高温限电等供给冲击逐渐消退，生产端景气度升幅比往年同期平均更高（9 月是生产旺季），9 月生产 PMI 为 51.5%（前值 49.8%，后同），而 2015-2019 年同期平均环比仅上行 0.4 个百分点，另一方面是稳增长政策效果开始显现，虽然 9 月新订单 PMI 为 49.8%（49.2%），还处在收缩区间，但在国内外需求均承压的情况下（特别是外需，9 月新出口订单 PMI 为 47%，前值 48.1%），升幅能够和往年同期平均（2015-2019）一致足以证明稳增长政策的效果。从行业情况看，食品及酒饮料精制茶、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备制造等行业生产 PMI 均升至 54.0%及以上，或与节日、基建发力带动需求，以及限电后复产等因素有关。
- **产需回暖加上价格进一步回归合理，企业采购和补库意愿回升。**9 月采购量、产成品库存 PMI 分别为 50.2%和 47.3%（49.2%和 45.2%），前者重返枯荣线以上，后者由降转升。我们认为提振企业补库积极性的原因主要有两点，一方面是产需有所回暖，从前几个月的数据来看，这点格外重要，另一方面是当前原材料价格较之前更为合理，9 月出厂价格 PMI 和主要原材料购进价格 PMI 分别为 47.1%和 51.3%（44.5%和 44.3%），考虑到购进价格和出厂价格 PMI “剪刀差”上个月出现了史上首次负值，9 月购进价格-出厂价格 PMI 为 4.2%（-0.2%）并不算高。
- **疫情对物流的影响依然不容忽视**，供应商配送时间 PMI 为 48.7%（49.5%）。9 月国内局部地区疫情有阶段性反弹，新疆（乌鲁木齐）、山东（青岛）等地区受人员场地等条件限制，运输效率明显降低导致大量快递、货品积压。
- **中小企业经营压力边际好转。**大、中、小型企业 PMI 分别为 51.1%、49.7%、48.3%（50.5%、48.9%、47.6%）。其中大型企业生产 PMI 为 53.7%（51.4%），为主要拉动项，或与部分上游原材料行业（如黑色金属冶炼）复工有关；中型企业产需均有回升，生产、新订单 PMI 分别为 50.4%、49.8%（49%、48.4%），不过中型企业外需明显回落，新出口订单 PMI 为 44.2%（48.4%），贡献了制造业新出口订单 PMI 绝大部分的降幅；小型企业产需均有边际回暖，且值得注意的是其原材料成本压力相对小，出厂价格 PMI 为 51.1%（46.2%），重返枯荣线以上，购进价格和出厂价格 PMI “剪刀差”仅 2.7%，低于中、大型企业。
- **疫情影响下服务业景气水平回落。**9 月服务业商务活动指数为 48.9%（51.9%），新订单指数为 41.6%（49.2%）。生活性服务业商务活动指数降至枯荣线以下，是本月服务业景气回落的主要原因，其中零售、航空运输、住宿、餐饮、居民服务等接触型服务业商务活动指数均低于 45.0%，回落幅度较大。
- **基建推动建筑业景气度再创新高。**建筑业商务活动指数为 60.2%（56.5%），其中土木工程建筑业商务活动指数为 61%（57.1%），说明政策性金融工具、专项债结存限额等增量工具正在快速落地形成实物工作量。
- 9 月 PMI 数据重返扩张区间是在节假日、前期供给端不利因素消散以及稳增长政策的共同作用下，由国内经济形势好转促成的。**展望后续，需求端依然面临较大压力，特别是国内服务消费和国外商品需求，但随着各地常态化疫情防控能力不断增强（如核酸检测能力，物流韧性等），稳增长政策逐渐形成实物工作量，全国层面上内需有望接力外需，缓解市场需求不足以及经济回升动力偏弱的问题。**
- **风险提示：**疫情反弹导致供应链不稳定现象短期内难以快速缓解的风险。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

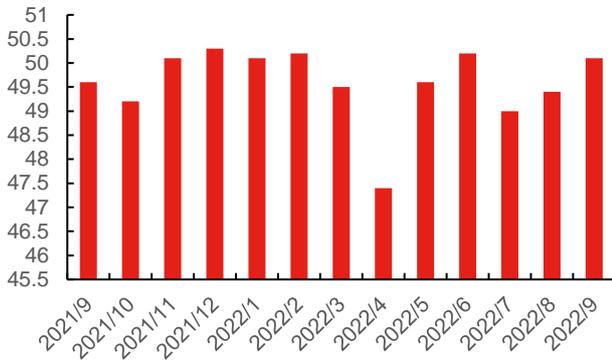
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

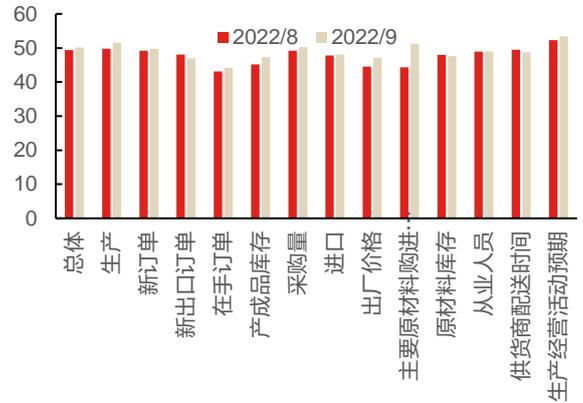
总体增速虽有下降，结构好转更为亮眼——8 月工业企业效益数据点评	2022-09-30
极简政经史 145：欧洲跟进美国追求供应链安全，对华针对性有差异	2022-09-30
聚焦数字经济监管：双周观察（20220919）	2022-09-20

图 1：制造业 PMI (%)



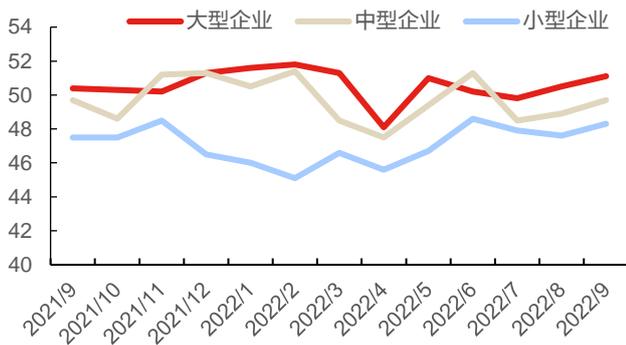
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：制造业 PMI 各分项变化 (%)



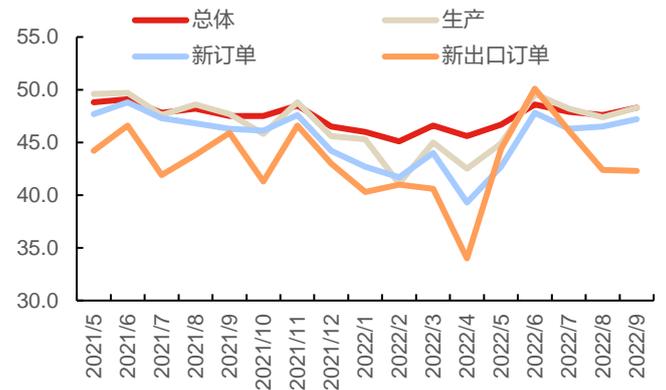
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：不同规模制造业企业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：小型企业 PMI 分项 (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_46997

