

外需走弱，内需能否撑住？

事件：

9月30日，国家统计局公布9月PMI指数，制造业PMI指数录得50.1%、较上月回升0.7个百分点。

点评：

■ 制造业PMI超预期回升、产需双双改善，但出口增长动能或趋于减弱

制造业PMI回到临界值上方，产、需双双改善。9月，制造业PMI录得50.1%、好于市场平均预期的49.7%和前值的49.4%，时隔2个月再次回到临界值上方；多数分项指标改善，生产回升1.7个百分点至51.5%，新订单回升0.6个百分点至49.8%、仍处于临界值下方，原材料库存下降、而产成品库存和采购量增加。

经济转向内需驱动的特征更加凸显，新出口订单下滑。9月，产、需改善，一方面缘于高温、缺电等影响消退，另一方面也体现稳增长效果的加快显现和疫后修复；新订单增加的同时，新出口订单回落1.1个百分点至47%，为年内除4月和5月疫情期间外最低，或指向外需走弱对出口拉动趋于减弱，与高频指示类似。

不同企业景气均回升、大型企业连续处于临界值上方。9月，大型和中型企业PMI分别回升0.6和0.8个百分点至51.1%和49.7%，小型企业景气越过连续下滑态势、回升0.7个百分点至48.3%；主要分项来看，大型企业产需指标大多改善，中、小型企业新出口订单回落，中型企业经营预期、采购量逆势下降。

■ 疫情反复下，服务业拖累非制造业PMI回落，但稳增长“加力”效果继续显现

服务业拖累非制造业PMI回落，或缘于疫情反复的干扰。9月，非制造业PMI录得50.6%、较上月回落2个百分点，其中服务业继续回落、建筑业回升；服务业PMI较上月回落3个百分点至48.9%、时隔3个月再度回落临界值下方，服务业新订单拖累较大、较上月回落7.6个百分点，而服务业活动预期回落幅度较小。

稳增长“加力”效果继续显现，建筑业PMI大幅回升。9月，建筑业PMI较上月回升3.7个百分点至60.2%、创2021年4月以来新高，建筑业新订单和活动预期虽小幅回落、仍处于高位；与高频指标透露的信息类似，稳增长“加力”措施的落地在持续加快，沥青开工率持续回升、钢材成交量8月以来也明显放量。

重申观点：经济或转向内需驱动为主，稳增长“加力”的支撑或持续显现。伴随外需走弱，出口拐头向下趋势明确，高频数据和9月新出口订单进一步确认。稳增长“加力”落地加快，对需求支撑持续显现；同时，疫情反复对经济的干扰或趋于减弱。但宏观环境等不同，或使得本轮疫后经济修复并非过往简单复制。

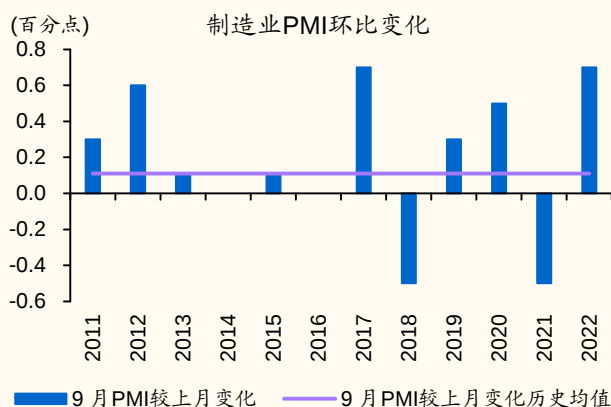
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

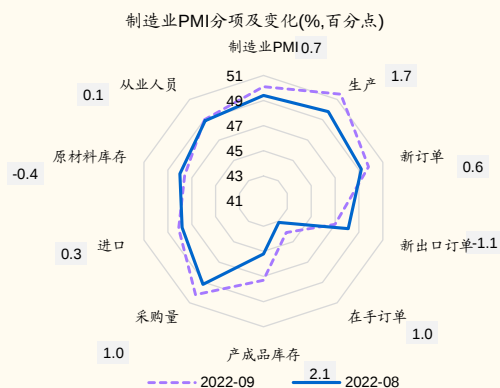
马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

图表1：9月PMI超季节性回升



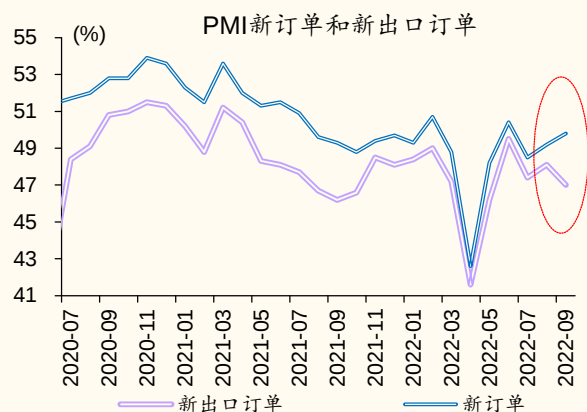
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：多数指标回升，新出口订单、原材料库存回落



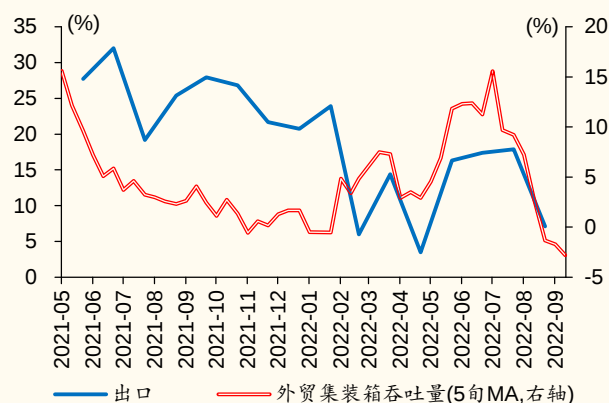
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：新订单上升，而新出口订单大幅回落



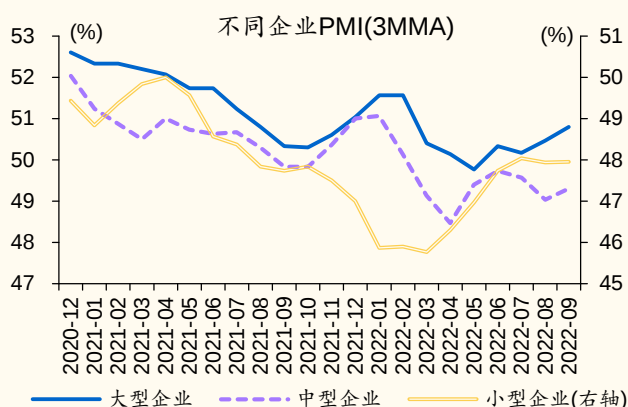
来源：Wind、国金证券研究所

图表4：外贸集装箱吞吐量明显回落



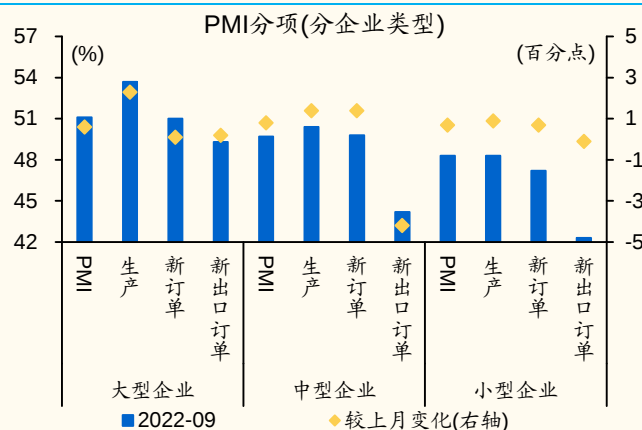
来源：Wind、国金证券研究所

图表5：不同企业景气均回升



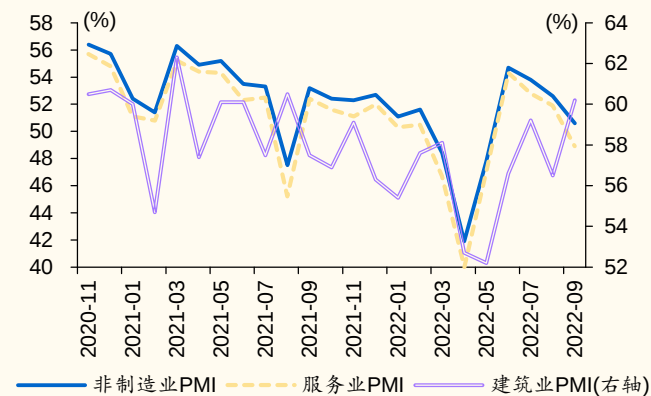
来源：Wind、国金证券研究所

图表6：中型企业新出口订单明显回落



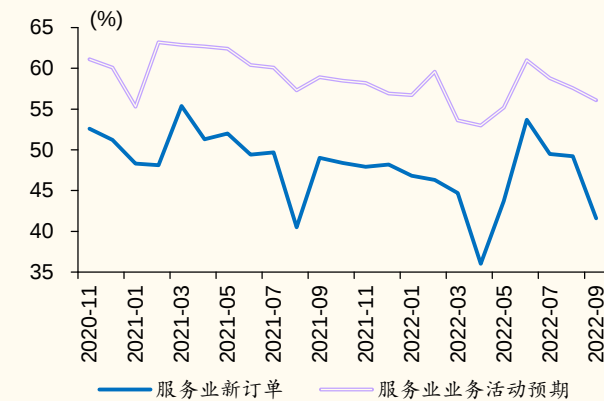
来源：Wind、国金证券研究所

图表 7: 服务业拖累非制造业 PMI 回落



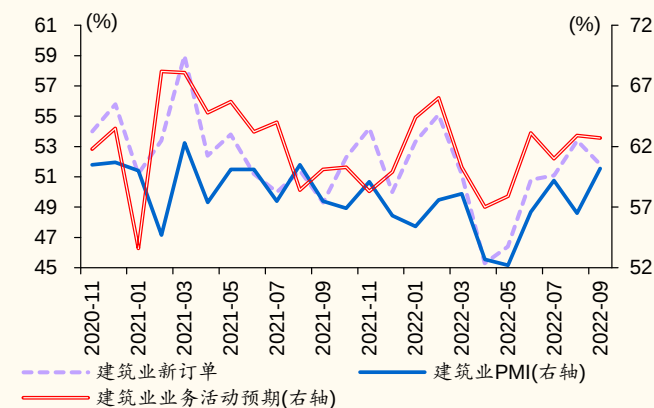
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 服务业新订单指数大幅回落



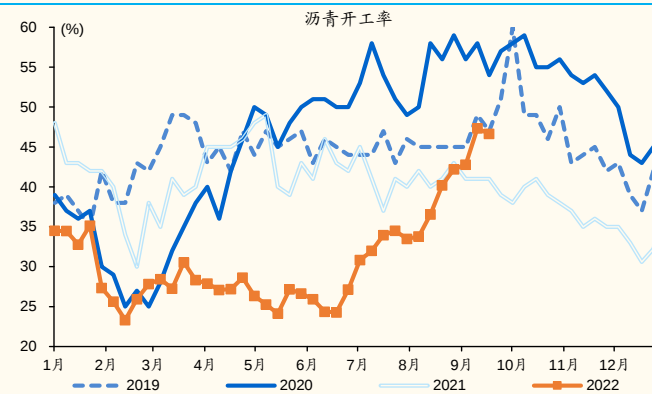
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 建筑业 PMI 回升, 活动预期处于高位



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 沥青开工率持续提升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、**疫情反复。**变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

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_47021

