

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

分析师:

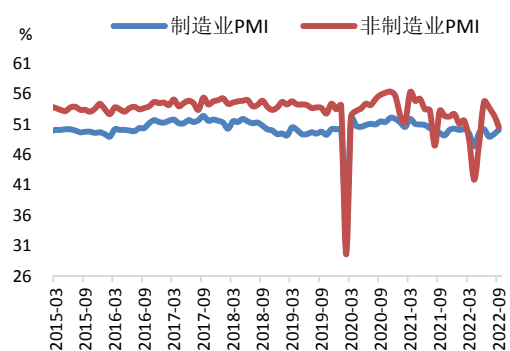
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

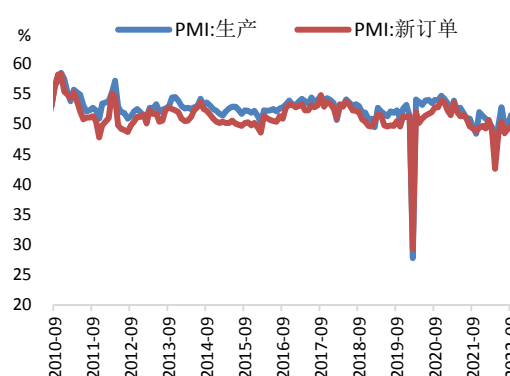
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

1. 《复苏存在反复 信心仍需稳定—7 月经济数据点评》
2. 《经济持续复苏 力度稍显不足—8 月经济数据点评》
3. 《复苏基础仍需夯实 政策注重落地见效》

供需反弹推动 PMI 回升至扩张区间

— 9 月 PMI 数据点评

2022 年 9 月 30 日

内容提要:

9 月中国综合 PMI 产出指数为 50.9%，环比回落 0.8 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.1%，回升 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.6%，回落 2.0 个百分点。

制造业 PMI 回升至扩张区间。9 月制造业 PMI 50.1%，环比回升 0.7 个百分点，后者高于历史均值 0.5 个百分点。主要分项指标中，新出口订单、原材料库存、供货商配送时间数回落，其余指标均有所上行。

节日备货需求集中释放、稳经济一揽子政策持续发挥效能叠加高温天气影响消退等因素推动生产加速修复。需求复苏好于季节性特征，但出口订单收缩导致总需求与生产的差距扩大至近 3 个月最高。

9 月大、中、小型企业景气均回升。合并 7-9 月看，在多个分项指标中，大型企业表现优于中、小型企业。同时，企业整体预期有所增强，但中型企业持续减弱值得关注。

就业情况继续改善。9 月 PMI 从业人员指数环比上行 0.1 个百分点至 49.0%，虽然仍在 50% 之下，但已连续 2 个月高于历史均值，稳就业政策效果显现。

受疫情等因素影响，非制造业总体扩张有所放缓，但政策推动建筑业生产活动扩张加快，其景气度升至高位区间。

展望未来，短期散发疫情影响仍是关键，考虑到当前企业订单恢复有限，市场信心有待进一步增强，叠加四季度外需或加速回落，制造业发展仍需要政策持续呵护。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，俄乌冲突升级风险，台海局势不确定性风险，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局9月30日公布的数据显示，9月中国综合PMI产出指数为50.9%，环比回落0.8个百分点；制造业PMI指数为50.1%，回升0.7个百分点；非制造业商务活动指数为50.6%，回落2.0个百分点。

点评：制造业PMI回升至扩张区间，一方面受节日备货需求集中释放推动，另一方面三季度以来政策再度加码尤其是对制造业支持增强有利于稳定市场信心。不过，受散发疫情以及个别地区防控措施阶段性增强影响下的非制造业商务活动指数逆季节性回落拖累综合PMI产出指数。展望未来，短期散发疫情影响仍是关键，考虑到当前企业订单恢复有限，市场信心有待进一步增强，叠加四季度外需或加速回落，制造业发展仍需要政策持续呵护。

制造业PMI回升至扩张区间。9月制造业PMI 50.1%，环比回升0.7个百分点，后者高于历史均值（2011-2019年同期，下同）0.5个百分点。主要分项指标中，新出口订单、原材料库存、供货商配送时间数回落，其余指标均有所上行。

节日备货需求集中释放等因素推动生产加速修复。9月生产指数环比回升1.7个百分点至51.5%，前者大幅强于历史均值（0.3%），绝对值时隔2个月后再回扩张区间。从中观高频指标看，9月多数行业开工率回升，石油沥青装置开工率更是升至2021年6月以来新高。此外，稳经济一揽子政策持续发挥效能，加之高温天气影响消退，近期制造业生产呈现加速修复状态。前期工业增长放缓，需求弱复苏是关键，未来若要保持增势，需求端需要增强发力。

需求复苏好于季节性特征，但出口订单收缩导致总需求与生产的差距扩大至近3个月最高。9月新订单指数为49.8%，环比（0.6%）好于历史均值（0.4%），但新出口订单指数环比回落1.1个百分点至46.0%，拖累整体订单指数。近14个月，新订单指数超过50%的仅有2个月，需求偏弱的情况较往常更为突出。从外需看，全球需求风向标之一的韩国出口9月前10日、前20日同比分别下降16.6%、8.7%，两者三年平均增速分别为2.7%、4.9%，后者为近11个月次低，随着美联储等主要央行持续大幅加息，四季度全球或加速衰退。虽然在全球持续高通胀背景下，中国出口替代因素增强使得出口仍保持一定韧性，但增速回落是大概率事件，由此产生的供需缺口需要内需来弥补。

价格有所回升但出厂价格指数连续第 6 个月在 50%之下。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%，环比分别反弹 7.0 和 2.7 个百分点，前者近 3 个月来首次回升至扩张区间，但后者连续 6 个月在 50%之下，部分企业盈利空间持续受到挤压，经营压力较大。

大、中、小型企业景气均回升。9 月大型企业 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%，产需同步增长。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。合并 7-9 月看，在多个分项指标中，大型企业表现优于中、小型企业。其中，中型企业生产（累计变化为-4.1%，下同）、新订单指数（-2.6%）大幅弱于大型（0.5%、0.6%）与小型企业（-1.3%、-0.6%）。

就业情况继续改善。9 月 PMI 从业人员指数环比上行 0.1 个百分点至 49.0%，虽然仍在 50%之下，但已连续 2 个月高于历史均值（48.7%），稳就业政策效果显现。分企业类型看，9 月当月，小型企业（环比变化 1.0%，下同）、中型企业（0.5%）好于大型企业（-0.6%）；合并 7-9 月看，大型企业（0.7%）好于中型企业（0）与小型企业（0.2%）。

企业预期有所增强，但中型企业持续减弱值得关注。9 月生产经营活动预期指数为 53.4%，环比上行 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。分企业类型看，9 月大型企业、小型企业生产经营活动预期指数环比分别上升 1.7、1.9 个百分点，但中型企业回落 0.5 个百分点且近 3 个月持续下行。此外，合并 7-9 月看，大、中、小型企业生产经营活动预期指数累计变化分别为-0.8、-3.5、-1.7 个百分点，市场信心仍有待进一步增强。

政策近期继续加码支持制造业，有望提振企业信心。9 月 13 日国常会提出，对制造业中小微企业、个体工商户前期缓缴的所得税等“五税两费”，9 月 1 日起期限届满后再延迟 4 个月补缴，涉及缓税 4400 亿元。同时，对制造业新增增值税留抵税额即申即退，预计今年后 4 个月再为制造业企业退税 320 亿元。9 月 28 日，中国人民银行设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。

非制造业总体扩张有所放缓。9 月非制造业商务活动指数环比下降 2.0 个百分点至 50.6%，为近 4 个月最低。

服务业景气水平回落。受疫情等因素影响，9 月服务业商务活动指数环比回落 3 个百分点至 48.9%，服务业市场活跃度有所减弱。从行业情况看，生产性服务业商务活动指数继续位于扩张区间，其中邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于 60.0%，业务总量增长较快；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。从市场预期看，业务活动预期指数为 56.1%，环比回落 1.5 个百分点，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，企业对行业恢复发展保持信心。

建筑业升至高位景气区间。建筑业商务活动指数环比上行 3.7 个百分点至 60.2%，升至高位景气区间。其中，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，建筑业生产活动扩张加快。

表 1: 2022 年 9 月 PMI 概览 (单位: %)

9 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	50.1	51.5	49.8	47.0	44.1	47.3	50.2	48.1	51.3	47.6	49.0	48.7
环比变化	0.7	1.7	0.6	-1.1	1.0	2.1	1.0	0.3	7.0	-0.4	0.1	-0.8
同比变化	0.5	2.0	0.5	0.8	-1.5	0.1	0.5	1.3	-12.2	-0.6	0.0	0.6
2011-2019 年 9 月均值	50.7	52.8	51.6	49.6	45.9	47.1	51.2	49.0	54.8	48.1	48.7	50.0
与均值相差	-0.6	-1.3	-1.8	-2.6	-1.8	0.2	-1.0	-0.9	-3.5	-0.5	0.3	-1.3

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_47029

