



张瑜解读 9 月 PMI 数据



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张瑜 陆银波

主要观点

9月 PMI 数据简述：供需双降

9月制造业 PMI 为 49.6%，前值为 50.1%，回落 0.5 个百分点。具体分项来看：

1) PMI 生产指数为 49.5%，前值为 50.9%。生产指数环比回落 1.4 个百分点。2) PMI 新订单指数为 49.3%，前值为 49.6%，环比回落 0.3 个百分点。PMI 新出口订单指数为 46.2%，前值为 46.7%。3) PMI 从业人员指数为 49.0%，前值为 49.6%。4) 供货商配送时间指数为 48.1%，前值为 48.0%。5) PMI 原材料库存指数为 48.2%，前值为 47.7%。

9月建筑业 PMI 为 57.5%，低于前值 60.5%。9月服务业 PMI 指数为 52.4%，高于前值 45.2%。

PMI 数据解读：三重压力下，经济偏弱

9月 PMI 数据反映的是经济特别的弱。弱的源头来自三重压力。结合 7-8月的经济数据，我们预计三季度 GDP 两年平均增速大概率要低于 5%。

1) 第一个压力来自于供给约束。双控压力下，9月多地限产限电，导致工业生产明显回落，9月 PMI 生产指数为 49.5%，回落至荣枯线以下，是 PMI 的主要拖累因素。供给约束除了影响工业生产外，另一个负面影响

是推升价格，制约需求，根据统计局解读，“小型企业中反映原材料成本高、资金紧张、市场需求不足的比重均超过四成”。9月 PMI 新订单指数继续回落，为 49.3%，连续两个月在荣枯线以下。

2) 第二个压力来自于疫情以及汽车的缺芯问题。这带来的直接影响是服务业 PMI 9 月依然偏弱，处于历史同期低位。我们可以将 9 月的服务业 PMI 与今年 3 月的服务业 PMI 作比较，共同的特征是这两个月都是疫情制约大幅减弱的月份。但今年 3 月服务业 PMI 恢复至历史同期高位。9 月的弱有两个原因，一是疫情仍有反复，福建、黑龙江有零星疫情。二是汽车缺芯。导致汽车零售偏弱。

3) 第三个压力来自于地产的全方面走弱。从地产销售、土地成交到地产投资。在 PMI 层面的体现是，建筑业 PMI 9 月处于历史同期低位。

风险提示：

工业品价格超预期上行，疫情反复。

报告正文

一、三重压力下，经济偏弱

9 月 PMI 数据反映的是经济特别的弱。弱的源头来自三重压力。结合 7-8 月的经济数据，我们预计三季度 GDP 两年平均增速大概率要低于 5%。

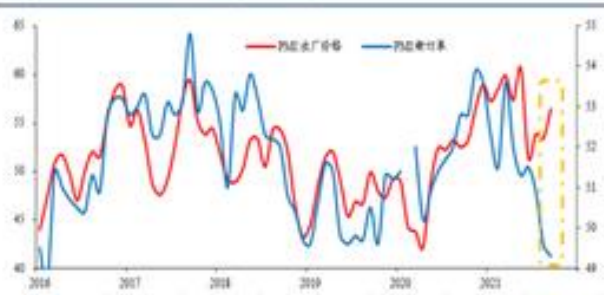
1) 第一个压力来自于供给约束。双控压力下，9 月多地限产限电，导

致工业生产明显回落，9月PMI生产指数回落至荣枯线以下，是PMI的主要拖累因素。供给约束除了影响工业生产外，另一个负面影响是推升价格，制约需求，根据统计局解读，“小型企业中反映原材料成本高、资金紧张、市场需求不足的比重均超过四成”。9月PMI新订单指数继续回落，连续两个月在荣枯线以下。

2) 第二个压力来自于疫情以及汽车的缺芯问题。这带来的直接影响是服务业PMI9月依然偏弱，处于历史同期低位。我们可以将9月的服务业PMI与今年3月的服务业PMI作比较，共同的特征是这两个月都是疫情制约大幅减弱的月份。但今年3月服务业PMI恢复至历史同期高位。9月的弱有两个原因，一是疫情仍有反复，福建、黑龙江有零星疫情。二是汽车缺芯。导致汽车零售偏弱。

3) 第三个压力来自于地产的全方面走弱。从地产销售、土地成交到地产投资。在PMI层面的体现是，建筑业PMI9月处于历史同期低位。

图表 1 PMI: 价格升, 需求下



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 PMI生产指数: 回落至荣枯线以下



资料来源: Wind, 华创证券

二、数据简述：供需双降

9月制造业 PMI 为 49.6%，前值为 50.1%，回落 0.5 个百分点。具体分项来看：

1) PMI 生产指数为 49.5%，前值为 50.9%。生产指数环比回落 1.4 个百分点。2) PMI 新订单指数为 49.3%，前值为 49.6%，环比回落 0.3 个百分点。PMI 新出口订单指数为 46.2%，前值为 46.7%。3) PMI 从业人员指数为 49.0%，前值为 49.6%。4) 供货商配送时间指数为 48.1%，前值为 48.0%。5) PMI 原材料库存指数为 48.2%，前值为 47.7%。

除了制造业 PMI 这五大分项外，9月 PMI 中其他值得关注的指标有：

1) 价格：出厂价格指数大幅回升。9月为 56.4%，高于前值 53.4%。原材料购进价格指数为 63.5%，高于前值 61.3%。统计局解读看，“企业采购成本普遍上升，其中石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业均位于 69.0%及以上高位区间，表明原材料采购价格涨幅较大。从出厂价格指数看，黑色金属冶炼及压延加工业升至 70.0%以上高位区间，反映相关产品销售价格上涨较快。”

2) 库存：采购回落 库存或库存指数或库存回落 0 库存或库存指数或

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_27388

