

9月PMI点评：政策因素导致生产快速回落

报告摘要：

- **2021年9月制造业PMI为49.6%，环比回落了0.5个百分点，这也是自2020年3月以来，制造业PMI首次跌破荣枯线水平。**
- **9月PMI跌破荣枯线。**2021年9月制造业PMI为49.6%，环比回落了0.5个百分点，这也是自2020年3月以来，制造业PMI首次跌破荣枯线水平，显示经济下行压力较大。此次PMI快速下行，既有经济较弱的原因，还有政策因素（能耗双控导致生产和需求双双回落）。在不同类型制造业企业PMI中，出现明显分化，中小型企业PMI快速回落，大企业PMI小幅上行。大中小型企业的PMI分别为50.4%、49.7%和47.5%，比上一月回升0.1%、-1.5%和-0.7%。
- **需求回落幅度较大，多重因素影响。**需求端来看，9月PMI新订单数据和出口新订单数据双双走弱，新订单下滑0.3个百分点至49.3%，出口新订单下滑0.5个百分点至46.2%。内需走弱的主要原因有两个方面：第一，下游需求在高价格的冲击下趋势性回落；第二，生产端受限产政策的影响降低了对原材料的需求，导致需求快速下滑。外需持续走弱，主要原因是国外进口走弱以及国内接单的意愿不强。
- **生产端大幅回落，主要受政策影响。**9月PMI生产指数回落1.4个百分点为49.5%，创下了近10年来的同期最低。政策因素限制生产时导致生产指数大幅回落的主要原因。9月份“能耗双控”升级，多地加大了限电力度，同时对于高耗能行业的生产也实施了窗口指导和生产限制。我们认为，由于浙江、广东等省的能耗指标接近耗完，后期生产将依然受到压制。
- **生产回落幅度大于需求，企业主动去库。**9月产成品库存环比下滑了0.5个百分点至46.2%，而原材料库存则上行了0.5个百分点至48.2%。导致原材料和产成品库存背离的主要原因在于生产阶段性下行的幅度超过需求端，造成企业主动去库。由于需求不佳以及生产受到限制，企业得原材料累库。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号

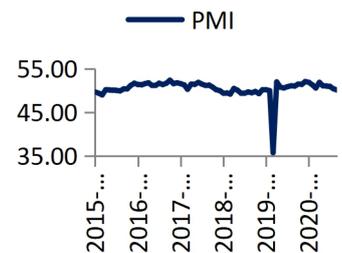
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swyhsc.com

相关图表



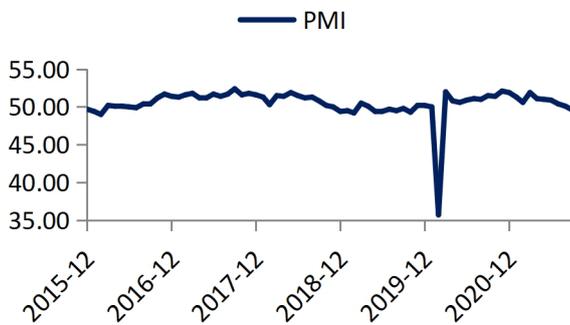
相关研究

2021年9月制造业PMI为49.6%，环比回落了0.5个百分点，这也是自2020年3月以来，制造业PMI首次跌破荣枯线水平。以下是我们的点评：

（一）9月PMI跌破荣枯线

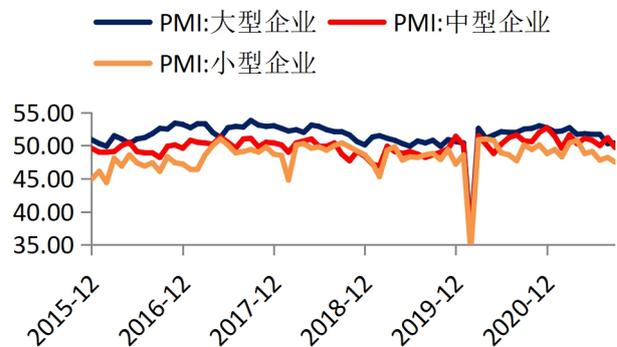
2021年9月制造业PMI为49.6%，环比回落了0.5个百分点，这也是自2020年3月以来，制造业PMI首次跌破荣枯线水平，显示经济下行压力较大。此次PMI快速下行，既有经济较弱的原因，还有政策因素（能耗双控导致生产和需求双双回落）。在不同类型制造业企业PMI中，出现明显分化，中小型企业PMI快速回落，大企业PMI小幅上行。大中小型企业的PMI分别为50.4%、49.7%和47.5%，比上一月回升0.1%、-1.5%和-0.7%。

图表 1：9月份PMI跌破50%



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：企业类型PMI分化，中、小型企业回落速度较快

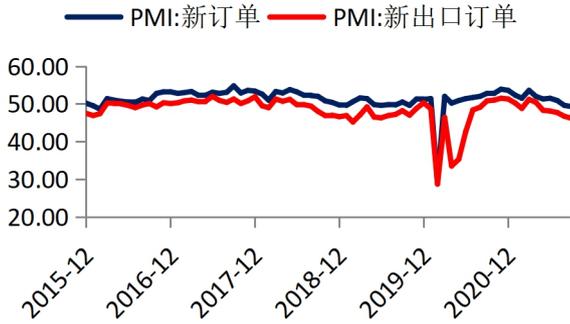


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）需求回落幅度较大，多重因素影响

需求端来看，9月PMI新订单数据和出口新订单数据双双走弱，新订单下滑0.3个百分点至49.3%，出口新订单下滑0.5个百分点至46.2%。内需走弱的主要原因有两个方面：第一，下游需求在高价格的冲击下趋势性回落；第二，生产端受限产政策的影响降低了对原材料的需求，导致需求快速下滑。外需持续走弱，主要原因是国外进口走弱以及国内接单的意愿不强。

图表 3: 需求回落速度加快



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 4: 9 月份出口回落概率较大

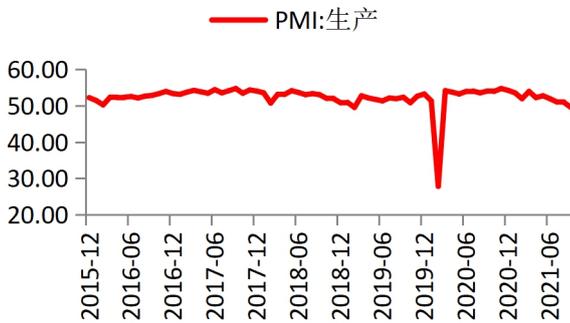


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(三) 生产端大幅回落, 主要受政策影响

9 月 PMI 生产指数回落 1.4 个百分点为 49.5%，创下了近 10 年来的同期最低。政策因素限制生产时导致生产指数大幅回落的主要原因。9 月份“能耗双控”升级，多地加大了限电力度，同时对于高耗能行业的生产也实施了窗口指导和生产限制。我们认为，由于浙江、广东等省的能耗指标接近耗完，后期生产将依然受到压制。

图表 5: 生产指数环比大幅回落



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6: 工业增加值与生产的关系



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(四) 生产回落幅度大于需求, 企业主动去库

9 月产成品库存环比下滑了 0.5 个百分点至 46.2%，而原材料库存则上行 0.5 个百分点至 48.2%。导致原材料和产成品库存背离的主要原因在于生产阶段性下行的幅度超过需求端，造成企业主动去库。由于需求不佳以及生产受到限制，企业得原材料累库。

图表 7：企业产成品库存回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：企业原材料库存环比回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

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_27305

