



制造业收缩，服务业反弹

——2021 年 9 月 PMI 数据点评

9 月中国制造业采购经理人指数为 49.6%，较上月回落 0.5pct，降至临界点以下；非制造业商务活动指数为 53.2%，较上月大幅回升 5.7pct，重回扩张区间。

一、制造业：双控限电拖累生产

制造业供需环比均继续下滑，尤其是生产，拖累制造业 PMI 年内首度落入收缩区间。制造业生产指数和新订单指数分别环比下滑 1.4pct、0.3pct 至 49.5%、49.3%。生产方面，受今年“双控”达标考核时间临近以及拉闸限电的影响，高耗能行业景气度较低，是导致生产指数大幅下降的重要原因。需求方面，内外需均持续收缩，导致企业用工景气度和生产经营活动预期均下滑。上下游行业景气度分化，一方面，受价格居高位和双控压制的影响，原料类大部分行业的景气度和新订单指数均回落，仅黑色金属冶炼及压延业和石油加工业从低位小幅回升；另一方面，受出口旺盛的刺激，部分消费类行业景气度仍较高，计算机和医药制造业环比回升，但服装和食品加工业景气度回落。

出口景气指数持续下滑，预示出口或于明年初转弱。9 月新出口订单指数较上月继续下滑 0.5pct 至 46.2%，已连续五个月低于临界值。尽管 8 月出口仍然强劲，与新出口订单指数继续背离，但这或与港口货物积压集中释放和东南亚变异病毒肆虐导致部分订单临时转移有关。新订单指数的持续走弱，指向出口或将于明年初开始下行。受国内制造业动能疲弱的影响，叠加大宗商品价格仍处于高位压制进口数量，进口指数下滑 1.5pct 至 46.8%。

价格指数环比转升，重回近四个月高点。原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上升 2.2pct、3pct 至 63.5%和 56.4%。近期全国能源紧



缺现象凸显,石油煤炭等燃料加工和化学原料及化学制品的价格涨幅明显。短期内,工业品价格高位徘徊的局面尚难消除;长期看,随着采掘业产能的修复和减碳限产的缓解,能源生产和原材料加工业景气度或将提升,未来价格有望边际回落。

二、非制造业：基建继续回暖，服务业大幅反弹

非制造业商务活动指数环比大幅回升 5.7pct 至 53.2%，重回临界点以上，主要得益于基建发力和疫情缓解。

建筑业环比回落，基建新订单指数持续上升。本月建筑业商务活动指数为 57.5%，较上月下降 3.0pct，仍位于较高景气区间。新订单指数方面，9 月专项债净发行额仅略低于 8 月，居于全年次高水平，推动基建投资加快，土木工程建筑业环比继续上升 5.1pct 至 53.0%；而房屋建筑业较上月下滑 5.0pct 至 46.7%，远低于近年均值，在房地产调控政策持续收紧和恒大集团违约事件的影响下，房地产投资预期将进一步下行。

疫情缓解、极端天气减少叠加“双节”效应，服务业景气水平快速回升。9 月服务业商务活动指数环比上升 7.2pct 至 52.4%，重返扩张区间。由于制造业产需疲弱拖累批发和邮政业景气度下滑，生产性服务业回升不及消费性服务业。上月受疫情冲击较为严重的航空运输、住宿和餐饮业经营活动指数本月大幅回升 59.2pct、33.0pct 和 37.7pct。

三、总结：制造业收缩

9 月制造业 PMI 滑入收缩区间，供需回落，价格逆涨。内外需持续收缩，叠加双碳限电，导致高耗能原料类行业景气度低迷，拖累生产指数。供需下滑但原料价格压制仍在，导致中下游企业利润继续承压。非制造业扩张，需求回升明显。受政策驱动，基建投资需求稳定增长，房地产投资动能边际减弱；得益于疫情缓解和假期推动，服务业恢复明显。

（评论员：谭卓 牛梦琦）

图 1：9 月采购经理人（PMI）指数

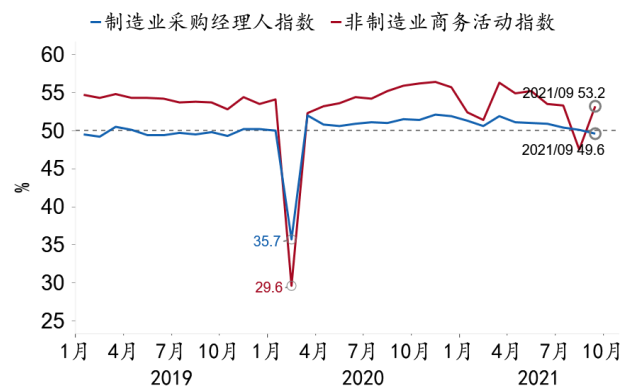


		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2021-04	51.1	52.2	52.0	50.4	48.3	46.8	66.9	57.3	49.6	58.3
	2021-05	51.0	52.7	51.3	48.3	47.7	46.5	72.8	60.6	48.9	58.2
	2021-06	50.9	51.9	51.5	48.1	48.0	47.1	61.2	51.4	49.2	57.9
	2021-07	50.4	51.0	50.9	47.7	47.7	47.6	62.9	53.8	49.6	57.8
	2021-08	50.1	50.9	49.6	46.7	47.7	47.7	61.3	53.4	49.6	57.5
	2021-09	49.6	49.5	49.3	46.2	48.2	47.2	63.5	56.4	49.0	56.4
	较前值	-0.5	-1.4	-0.3	-0.5	0.5	-0.5	2.2	3.0	-0.6	-1.1
非制造业	2021-04	54.9	-	51.5	48.1	-	47.2	54.9	51.2	48.7	63.0
	2021-05	55.2	-	52.2	47.6	-	47.2	57.7	52.8	48.9	62.9
	2021-06	53.5	-	49.6	45.4	-	47.0	53.4	51.4	48.0	60.8
	2021-07	53.3	-	49.7	47.7	-	47.3	53.5	51.3	48.2	60.7
	2021-08	47.5	-	42.2	43.9	-	45.9	51.3	49.3	47.0	57.4
	2021-09	53.2	-	49.0	46.4	-	45.9	53.5	50.5	47.8	59.1
	较前值	5.7	-	6.8	2.5	-	0.0	2.2	1.2	0.8	1.7

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业收缩, 非制造业反弹

制造业与非制造业 PMI



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 进出口景气度持续收缩

PMI 进口与新出口订单指数

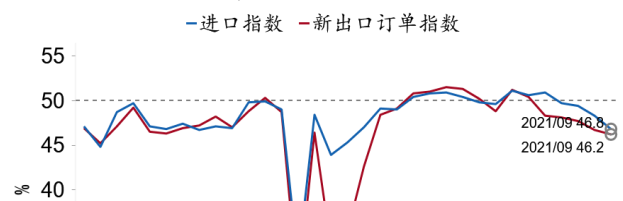
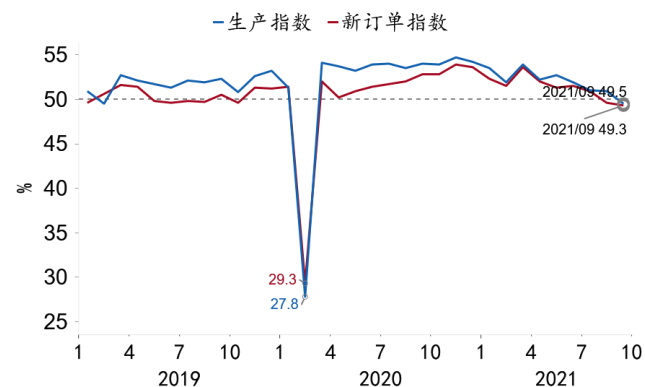


图 3: 制造业供需环比继续下滑

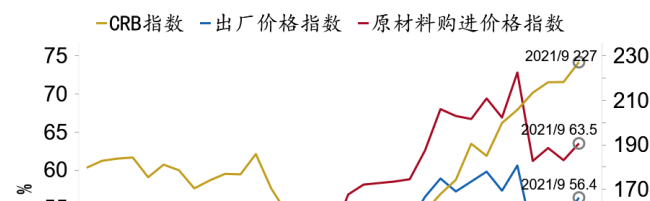
制造业 PMI 生产与新订单指数



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数重回近四个月高点

制造业原材料购进价格、出厂价格与 CRB 指数



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_27397

