

供需小幅改善，制造业景气有所修复

——9 月 PMI 数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

熊达明 dmxiang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

供需双缩景气再度下行，政策
仍需发力托底经济，2019/9/2需求短期改善，制造业 PMI 暂
回升，2019/7/31供需疲弱景气持续承压，年内
PMI 或低位企稳，2019/6/30PMI 再次跌破荣枯线，供需走
弱经济仍承压，2019/5/31；PMI 再度回落，经济弱回暖，
2019/4/30；PMI 重回景气区间，经济下行
压力或有望缓解，2019/4/1；景气回落经济仍然承压，需求
趋稳预期有所改善，2019/2/28；景气微升但仍低于荣枯线，节
日效应下非制造业开局良好，
2019/1/31

◇ 供需有所改善，制造业 PMI 小幅回升。9 月，制造业 PMI 为 49.8%，较上月上升 0.3 个百分点，虽然仍处于荣枯线以下，但整体景气较上月有所改善。其中，企业生产经营活动预期指数回升 1.1 个百分点至 53.3%，企业的乐观程度有所提高。

➢ 从需求端看，需求小幅改善。随着对美出口依赖程度不断降低，以及受 9 月美方宣布关税加征延后的影响，新出口订单指数回升 1 个百分点至 48.2%；内需有所回暖，进口指数小幅回升 0.4 个百分点至 47.1%，新订单指数上升 0.8 个百分点至 50.5%，自 5 月以来重回景气区间。

➢ 从供给端看，生产扩张加快。9 月制造业生产指数回升 0.4 个百分点至 52.3%，采购量指数上升 1.1 个百分点至 50.4%。原材料库存指数上升 0.1 个百分点至 47.6%，产成品库存下降 0.7 个百分点至 47.1%，需求小幅回暖背景下企业产品销售情况有所好转，库存持续去化，一定程度上也表明贸易冲击叠加房地产调控下企业仍存在观望情绪。

➢ 从供求关系看，价格指数回升。本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别上升 3.6 和 3.2 个百分点至 52.2% 和 49.9%，预计 9 月 PPI 或有小幅上行。此外，出厂价格指数上涨程度不及购进价格指数，需求偏弱背景下企业转移成本能力有限，关注企业盈利空间收缩情况。

➢ 分企业规模看，大中小型企业景气均回升。受近期稳增长政策加码及减税效应持续影响，各类企业 PMI 均有不同程度回升，大、中、小型企业 PMI 分别上升 0.4、0.4 和 0.2 个百分点至 50.8%、48.6% 和 48.8%，全部位于扩张区间，其中大型企业对制造业景气回升的拉动作用较为突出。

◇ 服务业与建筑业景气持续分化，非制造业 PMI 小幅回落。9 月非制造业 PMI 较上月微幅回落 0.1 个百分点至 53.7%，总体仍保持扩张势头。

➢ 分行业看，服务业 PMI 较上月小幅回升，9 月服务业商务活动指数回升 0.5 个百分点至 53.0%，扩张速度重回较高水平。受制造业景气回升的带动，生产性服务业和物流业商务活动指数上升。航空、邮政、互联网、货币金融服务等行业商务活动指数位于较高景气区间；住宿、餐饮、房地产、居民服务等行业商务活动指数位于收缩区间。受房地产融资约束，建筑业景气有所回落，但位于较高景气区间，新订单指数回升显示市场需求增势稳定，后续仍有望保持平稳扩张。

◇ 9 月，“六稳”政策集中发力，供需双侧小幅回暖，制造业下行压力有所缓解；建筑业与服务业景气分化，非制造业 PMI 小幅回升。从高频数据来看，六大发电集团日均耗煤量小幅下行，或与天气转凉用电需求下降有关；受国庆前限产政策影响，高炉开工率月末大降，下月生产端或出现收缩。后续来看，政治局会议和国常会均要求加大基建补短板力度，年内新增专项债提前发行概率较大，叠加产业升级、减税降费红利的释放，有望在一定程度上缓和四季度经济下行压力，制造业景气或见底回升，但在中美贸易摩擦仍存不确定性以及房地产调控约束下，制造业景气改善程度或不大。

附表/图：

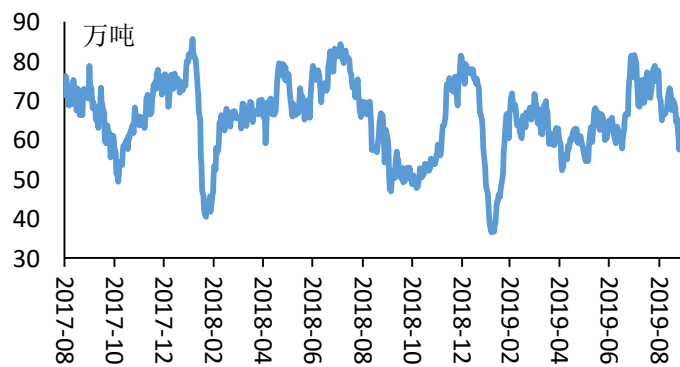
表 1 9 月制造业 PMI 指数情况（季调后）

	指标名称	9 月值 (%)	8 月值 (%)	涨幅 (%)
	制造业采购经理指数	49.8	49.5	0.3
需求	进口	47.1	46.7	0.4
	采购量	50.4	49.3	1.1
	新订单	50.5	49.7	0.8
	在手订单	44.7	44.8	-0.1
	新出口订单	48.2	47.2	1
供给	生产	52.3	51.9	0.4
	从业人员	47	46.9	0.1
	原材料库存	47.6	47.5	0.1
	产成品库存	47.1	47.8	-0.7
供求关系	购进价格	52.2	48.6	3.6
	出厂价格	49.9	46.7	3.2
	供应商配送时间	50.5	50.3	0.2
未来预期	生产经营活动预期	54.4	53.3	1.1

表 2 9 月非制造业 PMI 指数情况（季调后）

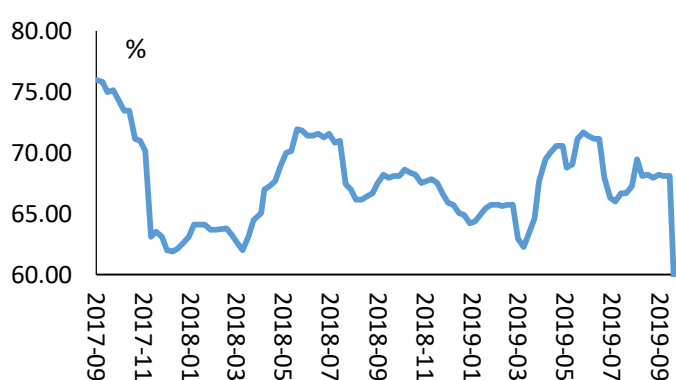
	指标名称	9 月值 (%)	8 月值 (%)	涨幅 (%)
	商务活动	53.7	53.8	-0.1
需求	新订单	50.5	50.1	0.4
	新出口订单	47.3	50.3	-3
	在手订单	43.9	44.1	-0.2
供给	从业人员	48.2	48.9	-0.7
	存货	46.4	47	-0.6
供求关系	投入品价格	52.8	50.8	2
	销售价格	50	49.1	0.9
	供应商配送时间	51.9	52.1	-0.2
未来预期	业务活动预期	59.7	60.4	-0.7

图 1：六大发电集团日均耗煤量波动下行



数据来源：中诚信国际整理

图 2：高炉开工率月末大跌



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_9838

