

## PMI 因何重回线上？

## ——2022年9月PMI数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：刘雅丽



## 相关报告

1 宏观快报 20220331：企业在“需求”与“成本”的夹缝之间——2022年3月PMI数据点评

2 宏观快报 20220430：物流堵点有待疏通——2022年4月PMI数据点评

3 宏观快报 20220531：稳增长仍需乘胜追击——2022年5月PMI数据点评

4 宏观快报 20220630：PMI 终回扩张区间——2022年6月PMI数据点评

5 宏观快报 20220731：PMI 因何降至线下？——2022年7月PMI数据点评

6 宏观快报 20220831：波折中迎来修复——2022年8月PMI数据点评

## 投资要点

9月全国制造业PMI重回线上，环比改善明显，非制造业商务活动指数逆势回落，创2013年以来同期新低。一方面，制造业供需均有回升，生产反弹较大。9月制造业进入传统旺季，叠加前期高温对生产的制约解除，稳增长接续政策的落地生效，带动生产指数大幅反弹至扩张区间，环比改善幅度远超历年同期水平。需求延续回升，但受疫情制约和外贸走弱拖累，新订单指数仍在收缩区间。另一方面，非制造业内部景气水平分化，服务业回落，建筑业升至高位。受疫情制约，具有接触、聚集属性的生活性服务业景气水平大幅回落，拖累服务业商务活动指数降至收缩区间；而建筑业特别是土木工程商务活动指数升至高位，表明基建等实物工作量正在加快形成。生产和基建大力反弹，带动价格特别是原材料价格回升。原材料购进价格指数9月再度升至扩张区间，出厂价格指数同步回升，但二者之差走低，反映企业成本压力再度上行。9月末，稳增长重要政策工具投放完成，基建投资作为主力拉动经济稳步回升。展望后续，外需走弱下，内需对经济的支撑作用有望进一步增强。

- **制造业PMI重回线上。**9月全国制造业PMI录得50.1%，两个月后重回线上，处2013年以来同期中低位；较8月上行0.7个百分点，上行幅度远超过去5年同期平均水平。主要分项指标中，生产反弹至线上、需求线下续升、价格延续回升、库存有所转差。9月制造业PMI重回扩张区间，供需均有上行，其中高温天气影响消退，生产反弹幅度较大，贡献约六成，而需求回升幅度有限，仍在收缩区间。
- **大、中、小型企业景气水平均有回升。**分企业规模看，大型企业PMI为51.1%，较8月上升0.6个百分点，连续两个月处扩张区间，处2013年以来同期低位，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线下续升0.8个百分点，录得49.7%，处2013年以来同期中等水平。小型企业PMI线下由降转升，比8月上升0.7个百分点，录得48.3%，处年内次高位，在2013年以来同期中处中等水平。
- **生产反弹至线上，需求线下续升。**9月生产指数反弹至线上，处年内次高位，较8月大幅上行1.7个百分点，上行幅度远超历年同期水平，主要受制造业进入传统旺季，高温天气制约消退及稳增长一揽子政策的持续生效的共同作用，不过生产指数和2013年以来历年同期比较仍处次低位，仅好于去年受电荒影响的同期水平。分行业看，食品及酒饮料精制茶、医药、非金属矿物制品、钢铁、通用设备制造等行业生产指数均升至54%及以上。9月新订单指数线下续升至49.8%，高于8月0.6个百分点，改善至年内中等水平，不过仍处2013年以来同期低位。全球央行掀起加息潮导致经济衰退压力加大，外需回落，9月新出口订单指数逆势下行1.1个百分点，录得47%，处2013年以来同期次低位。新订单与新出口订单指数之差大幅上行，创年内新高，处2013年以来同期中高位，指向内需较外需走强，外需是主要拖累。
- **价格延续回升。**9月主要原材料购进价格较8月上行7个百分点，为51.3%，重回扩张区间，出厂价格指数较8月回升2.6个百分点，录得47.1%，仍

在线下。出厂价格指数与原材料购进价格指数之差再度转负，处 2016 年以来同期较高位，指向企业特别是中下游行业的成本压力有所回升。9 月以来国际油价均值继续下行，国内钢价回落，煤价抬升，预计 9 月 PPI 环比降幅或有收窄，同比增速在基数明显抬升下延续回落。

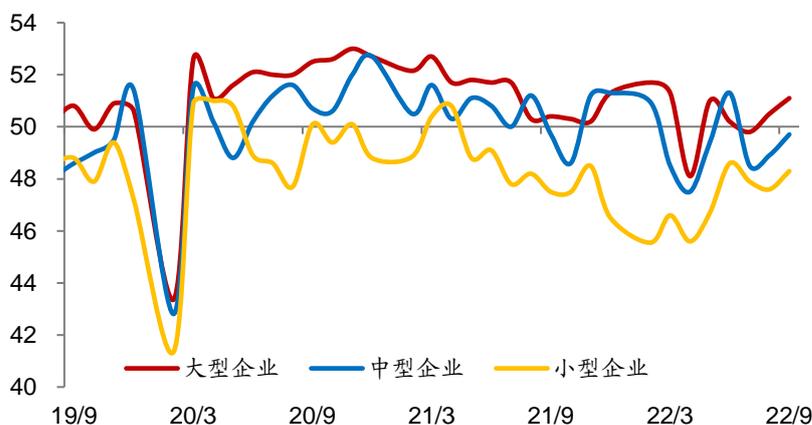
- **库存有所转差。**9 月原材料库存指数降至 47.6%，产成品库存指数回升，录得 47.3%，生产较需求偏强使得企业库存状况有所转差，产成品库存指数与原材料库存指数之差降幅收窄，并处 2013 年以来同期高位，指向需求恢复受限下，库存有所积压。
- **非制造业 PMI 线上逆势回落。**9 月非制造业商务活动指数线上逆势回落，录得 50.6%，创 2013 年以来同期新低。其中，受疫情制约，9 月服务业商务活动指数回落至线下，录得 48.9%，创 2013 年以来同期新低。从行业情况看，生产性服务业商务活动指数仍位于扩张区间，其中邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于 60%；生活性服务业商务活动指数降至收缩区间，是 9 月服务业景气回落的主要拖累，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%，回落幅度较大。建筑业商务活动指数录得 60.2%，升至高位景气区间，高于 8 月 3.7 个百分点，创年内新高，处历年同期中等水平。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 61%，是近 4 个月高点，表明投资实物工作量的形成加快，与基建相关的高频数据相互印证，如水泥出货和建筑钢材成交量均有显著回升，石油沥青开工率超去年同期。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

**图表 1: 全国制造业 PMI 综合 (%)**



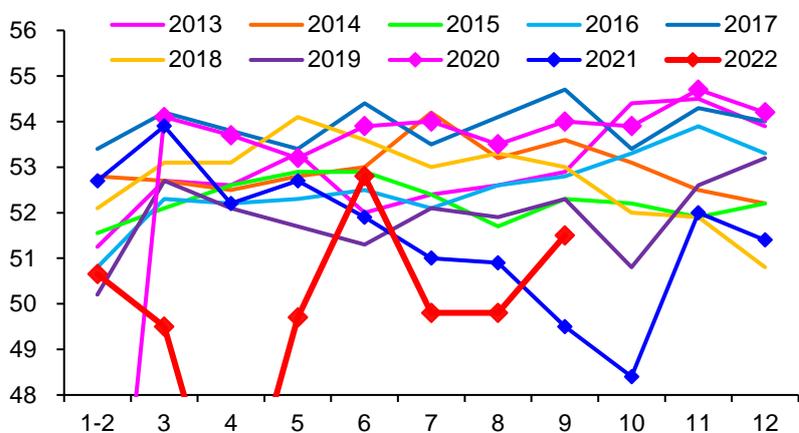
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 不同规模企业制造业 PMI (%)**



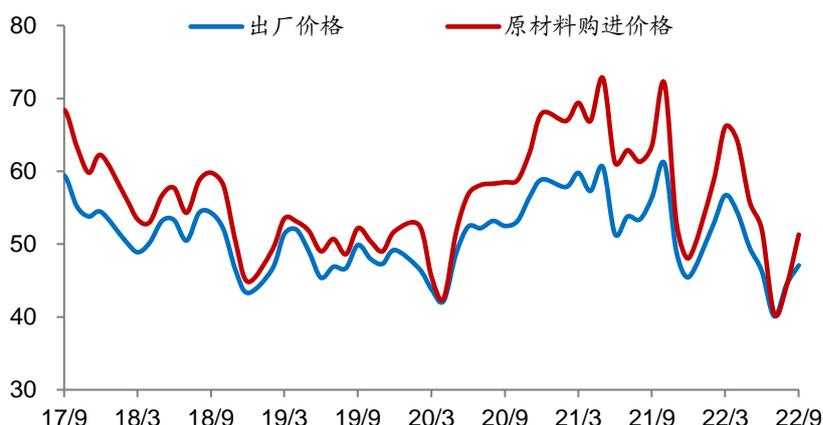
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 全国制造业 PMI 生产指数 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 全国制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 全国制造业 PMI 原材料库存与产成品库存 (%)**



来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: 服务业商务活动指数 (%)**



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\\_46621](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46621)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>