

宏观数据点评

季节性补库存引起工业生产加速复苏 ——9月PMI数据点评

2022年09月30日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，9月份我国制造业PMI为50.1%，较前值提高0.7个百分点，时隔两个月重返扩张区间；非制造业PMI为50.6%，较前值下降2.0个百分点；综合PMI产出指数为50.9%，较前值下降0.8个百分点。

【评论】

- ◆ 本月制造业PMI的修复主要来自供给端。受稳经济一揽子政策持续发挥效能和高温天气消退影响，制造业企业产能加快释放，9月份生产指数大幅提高1.7个百分点至51.5%，是构成制造业PMI的5个分类指数中唯一高于临界值的指标，拉动制造业PMI重返扩张区间。
- ◆ 制造业进入去库存阶段，后续需求端复苏或将接力供给端。9月份产成品库存PMI较8月大幅提高2.1个百分点至47.3%，主要为企业季节性补库存。当前工业企业产成品存货处于下行通道，去库存周期信号明确，且原材料库存指数持续位于收缩区间，后续生产扩张的可持续性不强，工业生产大概率放缓。我们预计供给端修复对PMI的贡献趋于减弱，需求端改善有望成为四季度经济复苏主要动力。
- ◆ 建筑业持续高景气，接触型聚集型服务行业受冲击明显。当前政策性金融工具、专项债等财政类工具不断出台，支持基础设施建设；同时，“保交楼”工作持续推进，受此影响，建筑业商务活动指数升至高景气区间。受疫情等因素影响，9月份服务业商务活动指数回落至收缩区间，尤其是住宿、餐饮等线下场景消费PMI大幅回落至45%以下，对非制造业PMI造成较大拖累。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 海外需求大幅下滑风险



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《利润率走低拖累工业企业经济效益——8月工业企业利润数据点评》

2022.09.28

《汽车消费发力，经济持续修复——8月经济增长数据点评》

2022.09.20

《流动性持续宽松——8月货币数据点评》

2022.09.14

《通胀压力可控，政策或全力稳增长——8月物价数据点评》

2022.09.10

《外贸或将继续支撑稳增长——8月外贸数据点评》

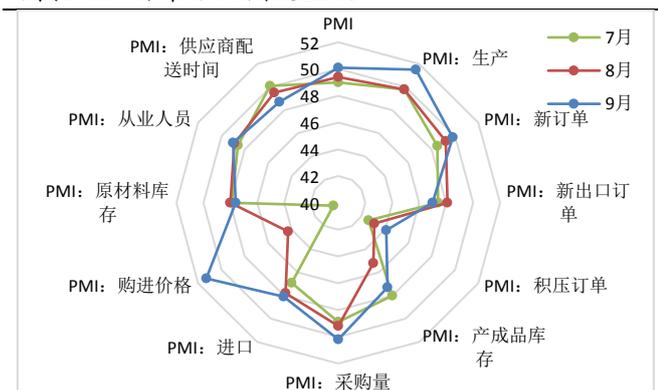
2022.09.09

1、制造业 PMI 的修复主要来自供给端

稳经济一揽子政策持续发挥效能，加之高温天气影响消退，制造业企业产能加快释放。从构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，9 月份生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数分别录得 51.5%、49.8%、47.6%、49.0%、48.7%，较 8 月份变动 1.7、0.6、-0.4、0.1、-0.8 个百分点。生产指数大幅回升，并重返扩张区间，其余指数仍位于收缩区间，反映供给端改善明显，但需求端修复相对较慢。进一步细分来看，9 月份积压订单、新出口订单指数环比变化 1.0、-1.1 个百分点，反映国内需求边际好转，但外需下行对需求端造成一定拖累。

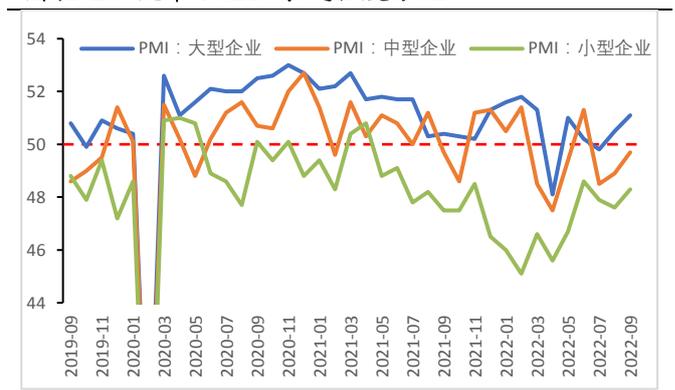
大中小企业景气度分化形势延续。分企业规模看，9 月份大型企业、中型企业、小型企业制造业 PMI 分别为 51.1%、49.7%、48.3%，较 8 月提高 0.6、0.8、0.7 个百分点，大型企业 PMI 连续两个月位于扩张区间，中小企业 PMI 仍低于 50%，反映复苏尚不均衡，其中小型企业制造业 PMI 连续 16 个月位于收缩区间，有待政策进一步扶持。

图表 1：订单不足问题显现



资料来源：Choice，国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022年9月

图表 2：大中小企业景气程度分化



资料来源：Choice，国家统计局，东方财富证券研究所，截至2022年9月

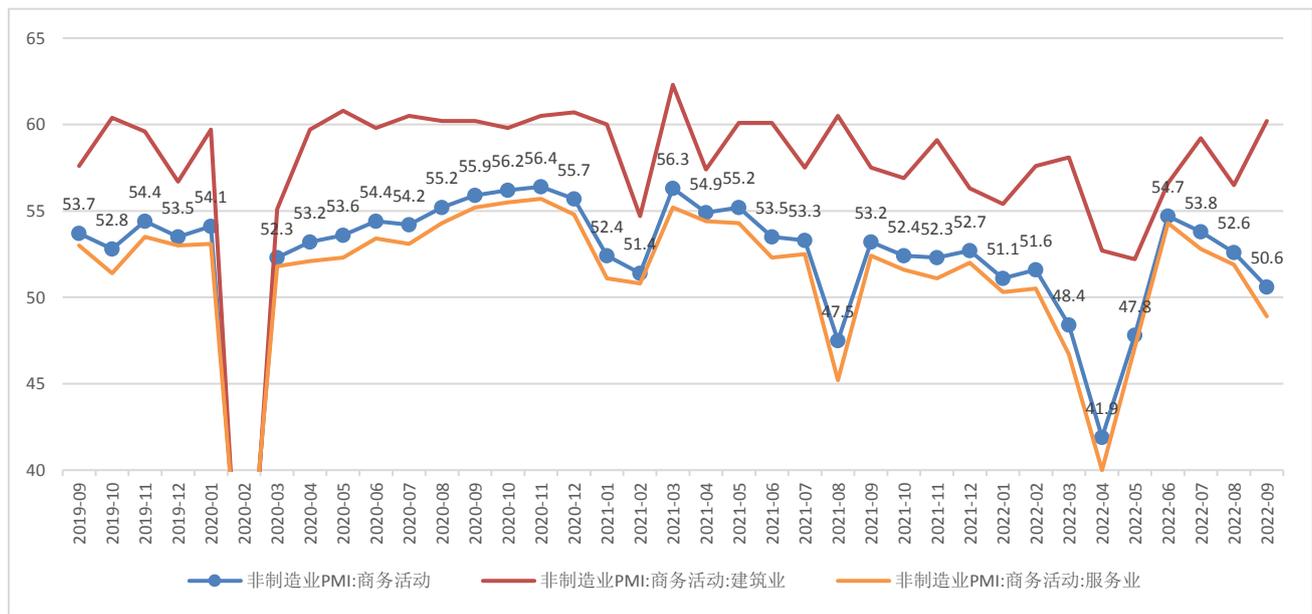
制造业进入去库存阶段，后续需求端复苏或将接力供给端。9 月份产成品库存 PMI 较 8 月大幅提高 2.1 个百分点至 47.3%，主要为企业季节性补库存。当前工业企业产成品存货处于下行通道，去库存周期信号明确，且原材料库存指数持续位于收缩区间，后续生产扩张的可持续性不强，工业生产大概率放缓。我们预计供给端修复对 PMI 的贡献趋于减弱，需求端改善有望成为四季度经济复苏主要动力。

2、建筑业持续高景气，接触型聚集型服务行业受冲击明显

基建项目提速叠加保交楼发力，支撑非制造业继续扩张。当前政策性金融工具、专项债等财政类工具不断出台，支持基础设施建设，如 9 月 28 日稳经济大盘四季度工作推进会议上，继续强调“用好政策性开发性金融工具，根据地方项目需求合理确定额度投放，加快资金使用和基础设施项目建设，在四季度形成更多实物工作量”。同时，9 月 29 日央行货币政策委员会第三季度例会，明确提出“推动‘保交楼’项借款加快落地使用并视需要适当加大力度”，“保交楼”

工作料将持续推进。受此影响，9月份建筑业商务活动指数为60.2%，较8月份大幅提升3.7个百分点，位于高景气区间，是本月非制造业PMI的主要支撑。

图表 3：建筑业支撑非制造业扩张



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截止日期 2022 年 9 月

服务业低于临界点，景气程度分化。受疫情等因素影响，9月份服务业商务活动指数降低3.0个百分点至48.9%。不同类型服务业分化明显，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等生产性服务业PMI均高于60%；生活性服务业PMI降至收缩区间，尤其是住宿、餐饮等线下场景消费受疫情冲击较为严重，PMI大幅回落至45%以下，是本月服务业景气回落的主因。

【风险提示】

- 国内疫情风险
- 海外需求大幅下滑风险

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_46998



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn