

9 月经济有喜有忧，四季度经济弱修复

——9 月 PMI 点评

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

报告要点

内需边际改善及库存回补推动 9 月制造业生产明显加快，而外需进一步走弱，制造业综合 PMI 回升 0.7 个百分点至 50.1%。四季度稳增长将继续发力，但外需趋于走弱，房地产投资仍偏弱，预计我国制造业继续弱修复。疫情反复使得 9 月服务业增长显著放缓，而稳增长发力推动建筑业有所改善，非制造业 PMI 回落 2.0 个百分点至 50.6%。四季度疫情的边际缓解以及稳增长持续发力将推动非制造业改善。

摘要：

事件：9 月份中国制造业 PMI 为 50.1%，前值 49.4%；非制造业商务活动指数为 50.6%，前值 52.6%。

点评：

1) 9 月制造业有所改善，预计四季度继续弱修复。9 月份我国制造业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50.1%，制造业有所改善。需求方面，9 月新订单指数回升 0.6 个百分点至 49.8%，内需边际修复但仍偏弱；新出口订单指数回落 1.1 个百分点至 47.0%，外需进一步走弱。供应方面，9 月生产指数回升 1.7 个百分点至 51.5%，生产显著加快；产成品库存指数大幅回升 2.1 个百分点至 47.3%，反映生产的改善与企业补充产成品库存有较大关系。8 月份四川限电对部分企业的供应构成限制，在限电解除之后，这些企业会努力将损失的供应(库存)补回来，这是 9 月份生产加快的一个原因。8 月中旬以来我国持续推出稳经济措施，9 月 28 号国务院总理李克强主持召开会议，对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。预计四季度稳增长继续发力。9 月 30 号人民银行、银保监会发布通知，对于符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。该政策能够较好地支持刚性住房需求的释放，但并不支持投资投机性需求，预计四季度我国商品房销售会有所修复，但改善幅度不会很大，而房地产投资仍然偏弱。在海外经济增长趋于放缓的背景下，四季度我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计四季度我国制造业弱修复。

2) 9 月非制造业增长放缓，预计四季度会有所改善。9 月非制造业 PMI 商务活动指数为 50.6%，较 8 月回落 2.0 个百分点，非制造业增长明显放缓。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落 3.0 个百分点至 48.9%，疫情的反复对服务业的抑制仍较为显著；建筑业商务活动指数大幅回升 3.7 个百分点至 60.2%，其中土木工程建筑业商务活动指数进一步提高至 61.0%，反映近期出台的稳经济政策推动基础设施建设进一步加快。随着防疫经验的累积，四季度我国疫情有望边际缓解，但考虑到冬季是疫情高发期，疫情可能难以彻底控制，预计四季度服务业会有所修复，但仍受到疫情抑制。四季度稳增长政策发力将推动基础设施建设继续加快，预计建筑业增长有所加快。

风险提示：房地产下滑超预期、海外地缘冲突加剧



宏观研究团队

研究员：

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

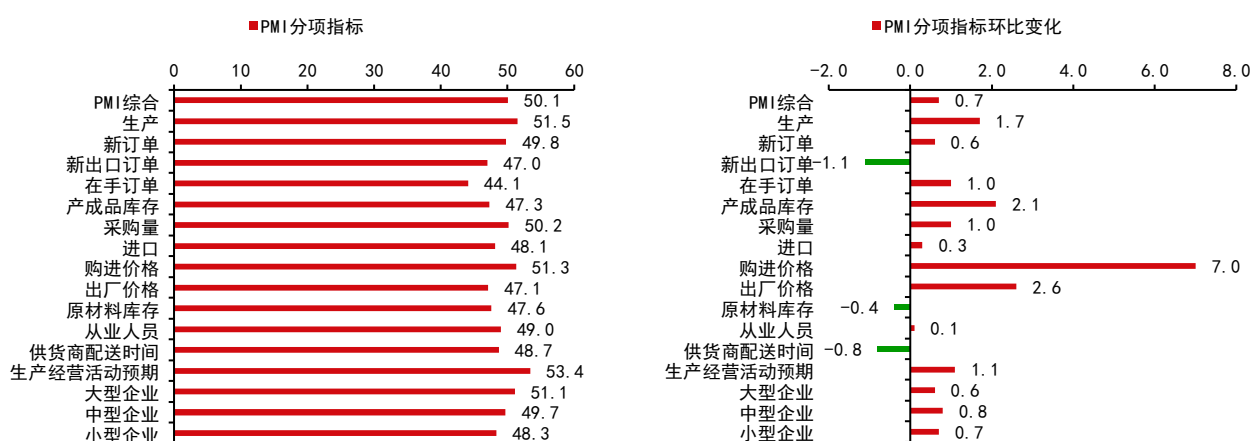
投资咨询号：Z0016422

一、9月制造业有所改善，预计四季度继续弱修复

内需边际改善及库存回补推动9月制造业生产明显加快，而制造业外需进一步走弱。9月份我国制造业PMI为50.1%，较8月回升0.7个百分点，且略高于50%的临界水平。需求方面，9月份新订单指数回升0.6个百分点至49.8%，但仍低于50%的临界水平，内需边际修复但仍偏弱；新出口订单指数回落1.1个百分点至47.0%，外需进一步走弱。供应方面，9月份生产指数回升1.7个百分点至51.5%，生产显著加快。9月份生产的改善显著高于需求的改善，产成品库存指数大幅回升2.1个百分点至47.3%，这说明生产的改善与企业补充产成品库存有较大关系。8月份四川限电对部分企业的供应构成限制，在限电解除之后，这些企业会努力将损失的供应补回来，这是9月份生产显著加快的一个原因。9月份购进价格和出厂价格指数分别回升7.0、2.6个百分点至51.3%、47.1%，购进价格止跌回升，出厂价格下跌放缓。分企业类型来看，9月大、中、小型企业PMI分别回升0.6、0.8、0.7个百分点至51.1%、49.7%、48.3%，均有所改善。

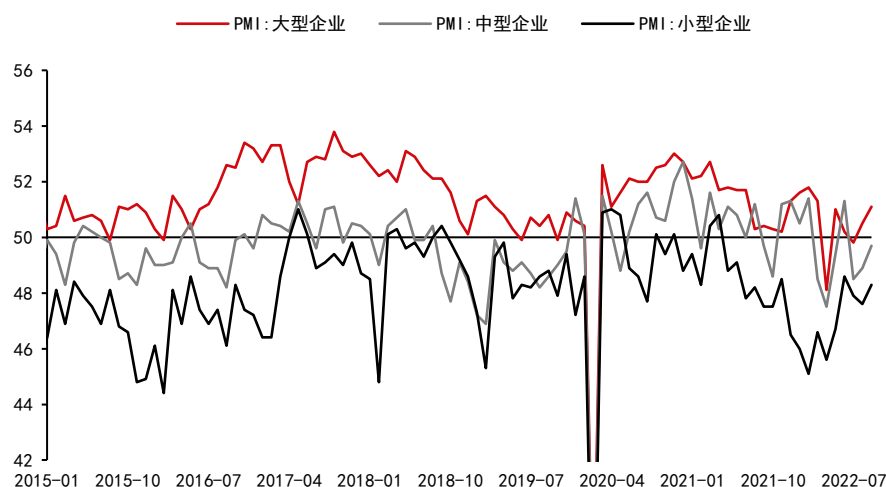
往前看，四季度稳增长将继续发力，但外需趋于走弱，房地产投资仍偏弱，预计我国制造业继续弱修复。8月中旬以来我国持续推出稳经济措施，9月28日国务院总理李克强主持召开会议，对稳经济大盘四季度工作再部署、推进再落实。预计四季度稳增长继续发力。9月30日人民银行、银保监会发布通知，对于符合条件的城市政府，可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。70个大中城市中有23个城市符合条件；中小城市中有更大比例符合条件；全国范围内符合条件的城市并非少数。该政策能够较好地支持刚性住房需求的释放，但并不支持投资投机性需求，预计四季度我国商品房销售会有所修复，但改善幅度可能不会很大，而房地产投资仍然偏弱。在海外经济增长趋于放缓的背景下，四季度我国外需仍趋于走弱。综合来看，预计四季度我国制造业弱修复。

图表1：制造业PMI分项指标及其环比变化（%）



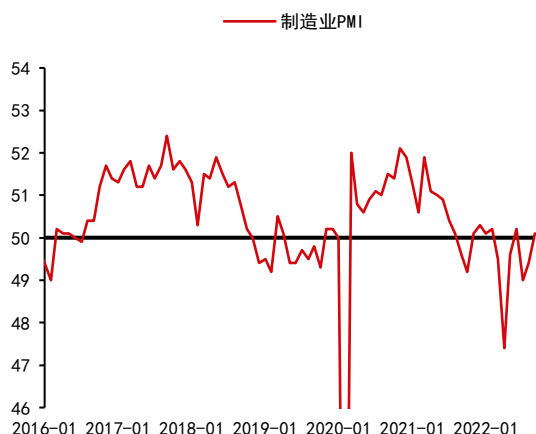
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数（%）



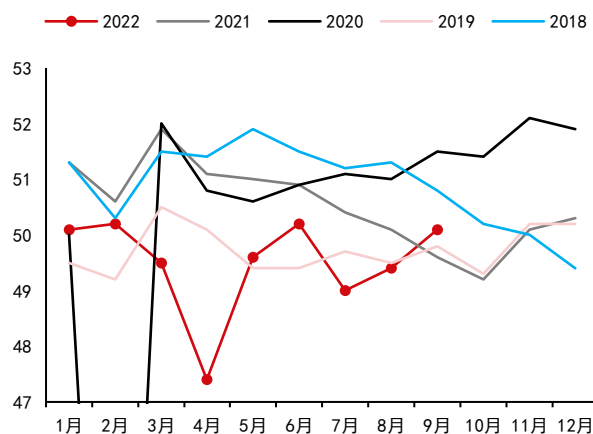
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数（%）



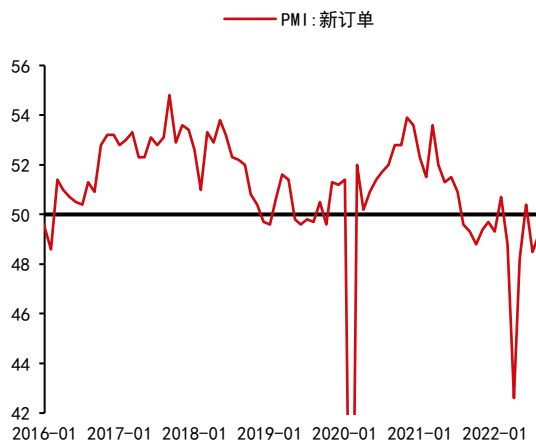
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数（%）



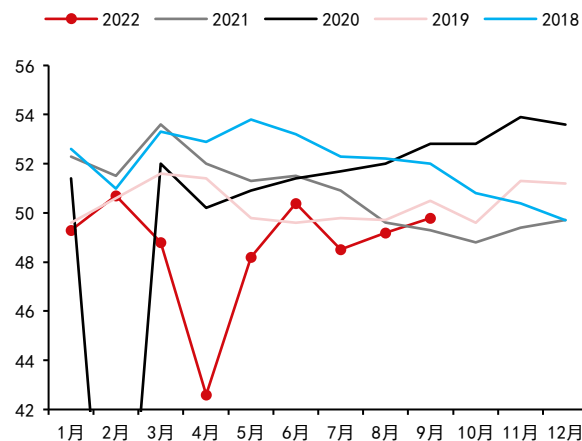
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数（%）



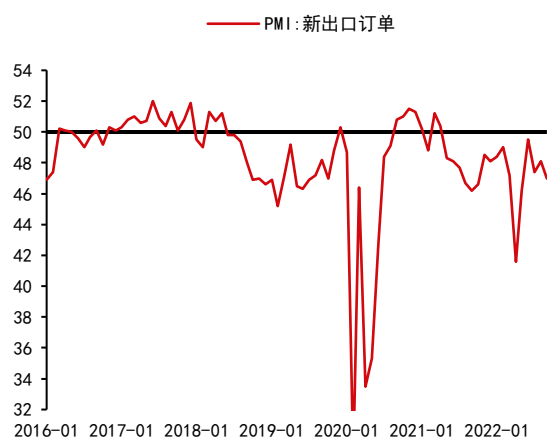
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数（%）



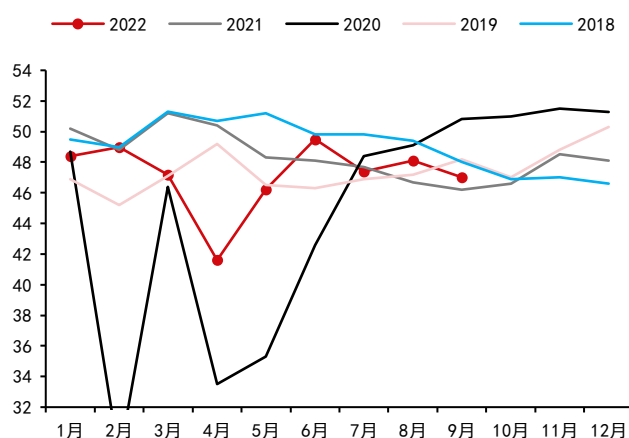
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



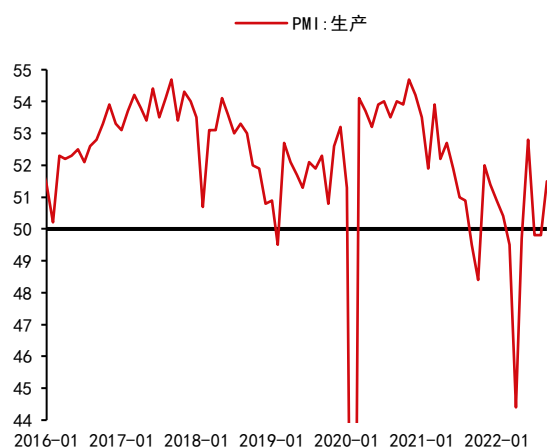
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



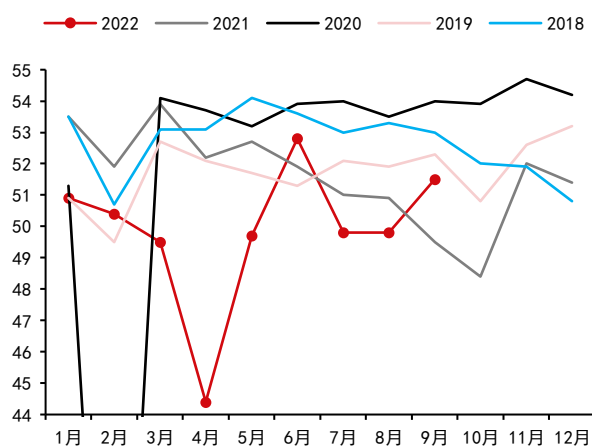
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



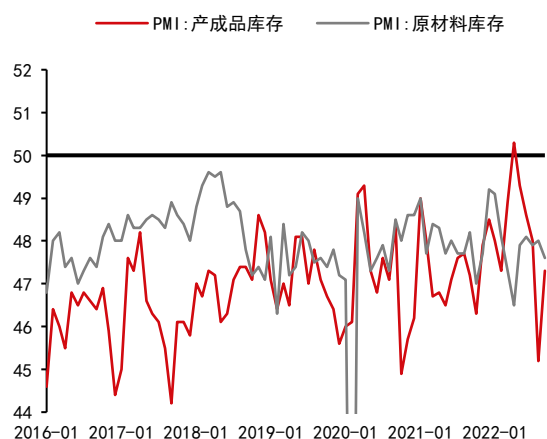
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



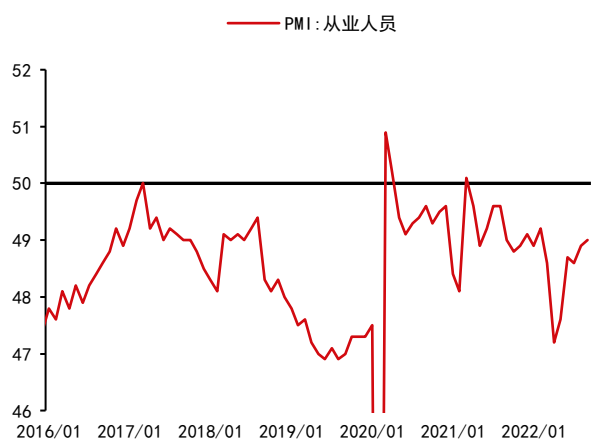
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数 (%)



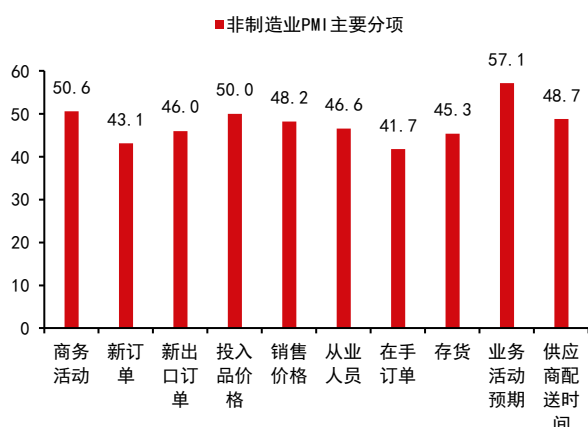
资料来源: Wind 中信期货研究部

二、9月服务业增长放缓，而建筑业增长加快

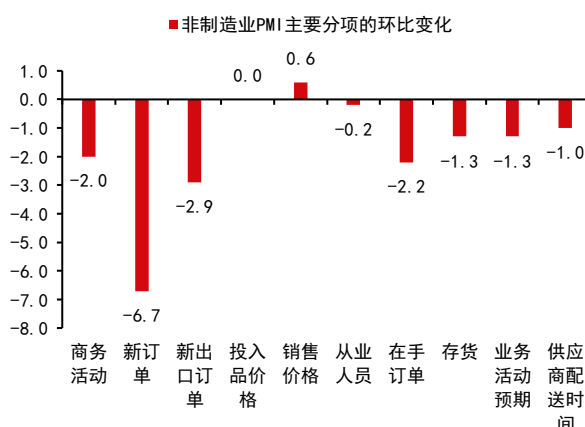
9月我国疫情反复使得服务业增长显著放缓，而稳增长发力推动建筑业增长有所加快。9月非制造业PMI商务活动指数为50.6%，较8月回落2.0个百分点，非制造业增长明显放缓。分行业看，服务业商务活动指数大幅回落3.0个百分点至48.9%，疫情的反复对服务业的抑制仍较为显著；建筑业商务活动指数大幅回升3.7个百分点至60.2%，且高于去年58.3%的中位数水平。其中，土木工程建筑业商务活动指数为61.0%，进一步提高，反映近期出台的稳经济政策推动基础设施建设进一步加快。

往前看，疫情的边际缓解以及稳增长持续发力将推动非制造业有所改善。随着防疫经验的累积，四季度我国疫情有望边际缓解，但考虑到冬季是疫情高发期，疫情可能难以彻底控制，预计四季度服务业会有所修复，但仍明显受到疫情抑制。四季度稳增长政策发力将推动基础设施建设继续加快，预计建筑业增长有所加快。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）

— 商务活动 — 新订单 — 新出口订单

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）

— 投入品价格 — 销售价格 — 从业人员

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_47024

