

## 稳增长政策带动 9 月制造业 PMI 升至扩张区间，疫情对服务业影响仍然较大

—— 2022 年 9 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局数据，2022 年 9 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，高于上月的 49.4%，回升至扩张区间；9 月，非制造业商务活动指数为 50.6%，低于上月的 52.6%，继续处于扩张区间。

### 基本观点：

在连续两个月处于收缩区间后，9 月制造业 PMI 重返扩张状态，主要与稳增长政策持续发力、疫情波动对制造业影响减弱，以及高温限电现象消退有关。当前宏观经济“供强需弱”特征依然明显，外需也呈下行趋势，近期宏观政策已针对“有效需求不足”问题重点发力。9 月各类企业景气度都有所改善，而小型企业继续处于收缩区间。我们判断，除了减税降费之外，当前小型企业更需要通过宏观层面提振总需求来增加订单。9 月建筑业商务活动指数达到 60.2% 的高景气状态，表明基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产投资下滑带来的影响，进而在今年稳住宏观经济大盘中发挥出中流砥柱作用。9 月服务业商务活动指数为 50.6%，较上月大幅下滑 2 个百分点，超出预期。在当前疫情散发、多发背景下，一些地区防控措施收紧对生活性服务业影响较大。

整体上看，9 月 PMI 数据显示，在稳增长政策持续发力、疫情影响减弱背景下，当前经济已进入回稳向上阶段。但疫情波动下，经济回稳向上的基础仍不稳固，回升势头较为温和，需要宏观政策继续保持稳增长取向，特别是疫情防控措施需要进一步科学化、精准化。我们判断，若四季度不出现较大规模的疫情反复，制造业 PMI 将稳定在扩张区间，而服务业 PMI 也将呈现改善趋势。这将带动宏观经济逐步回归 5.0% 左右的正常增长区间。

### 具体来看，9 月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，9 月制造业供需两端景气度同步回升，其中生产指数为 51.5%，较上月大幅改善 1.7 个百分点，升至扩张区间；新订单指数也回升 0.6 个百分点，达到 49.8%，仍处于收缩状态。我们判断，除 9 月进入制造业传统旺季，带动生产指数大幅上行外，当月 PMI 供需两端均改善，主要有以下三个原因：

一是9月疫情有所缓和，新增感染数量较8月显著下降，即从8月的日均新增本土感染1595例下降至9月28日的日均1042例。疫情扰动减弱，制造业供需两端都会有所改善。二是9月高温缺电现象消退，这会较大幅度推升制造业PMI生产指数。三是8月24日稳经济一揽子政策的接续政策措施出台，并在9月接连推出系列稳增长措施。近期宏观政策在供需两端持续发力，重点是扩大总需求，这是9月新订单指数上行接近荣枯平衡线的一个主要推动因素。不过，9月制造业生产指数仍显著高于新订单指数，显示当前宏观经济“供强需弱”特征依旧明显，需求偏弱是当前经济修复过程中的主要矛盾。

其次，价格走势错位，企业利润压力增大。9月主要原材料购进价格指数达到51.3%，较上月大幅上升7个百分点，而出厂价格指数回升2.6个百分点，达到47.1%。我们认为，9月两项价格指数回升，与近期国内煤炭、钢铁价格边际上行相印证，主要受到基建投资提速等因素推动。不过，这两项价格指数均为环比指标，同比方面，受上年同期价格基数上行影响，9月主要工业原材料和工业品出厂价格同比依然保持下行势头——我们预计，9月PPI同比涨幅或进一步降至1.4%左右（上月为2.3%）。另外，9月主要原材料购进价格指数升至扩张区间，而出厂价格指数仍处深度收缩状态，这意味着制造业中下游企业利润有可能承压下行。

第三、9月不同规模企业景气度同步改善，中、小型企业PMI仍处在收缩区间。其中，大型企业PMI上升0.6个百分点，至51.5%，主要由生产指数上行带动，高温缺电现象消退是重要推动因素。中、小型企业PMI分别上升0.8和0.7个百分点，达到49.7%和48.3%，呈现供需两端均衡改善特征。我们分析，除限电影响消退外，近期系列稳增长政策出台，对提升中、小型企业景气度贡献更大。应当看到，自去年5月以来，小型企业PMI指标处于收缩区间，且收缩程度较大，表明小型企业仍需政策扶持。我们认为，除了减税降费之外，当前小型企业更需要通过宏观层面提振总需求来增加订单。

第四、外需走弱有所体现。9月新出口订单指数为47.0%，较上月下行1.1个百分点，为近四个月以来最低水平。我们认为，这主要是受欧美经济衰退阴影渐浓，我国出口需求相应走弱影响。可以看到，8月出口增速已现大幅下行；9月前20日，与我国外贸相关性较高的韩国进出口增速均出现大幅下滑，其中出口转入负增长，从上月的3.8%降至-8.7%；9月前20日，韩国从中国的进口增速从上月的14.2%降至3.1%。另一方面，前20日我国沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量已从上月的同比正增转入负增。我们预计，9月我国出口增速有可能降至5.0%左右（上月为7.1%），甚至不排除更低的可能。这意味着四季度稳增长将更加倚重内需发力。

第五，9月建筑业商务活动指数达到60.2%的高景气状态，比上月高出3.7个百分点。建筑业PMI

持续处于很高景气水平，表明当前基建投资稳增长力度较大，有效对冲了房地产投资下滑带来的影响。我们判断，在政策性金融专项基金规模翻倍后，下半年基建投资进一步提速已成定局，全年基建投资增速（不含电力）有望达到10%左右（上半年为7.1%，去年全年为0.4%），将拉动GDP增速大约1个百分点，进而在今年稳住宏观经济大盘中发挥支柱作用。

第六，9月服务业商务活动指数为50.6%，较上月大幅下滑2个百分点，超出预期。我们认为，在当前疫情散发、多发背景下，一些地区防控措施收紧对生活性服务业影响较大，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45.0%；而伴随经济企稳回升，生产性服务业保持较快扩张状态，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60.0%，业务总量增长较快。

整体上看，9月PMI数据显示，在稳增长政策持续发力、疫情影响减弱背景下，当前经济已进入回稳向上阶段。但疫情波动下，经济回稳的基础仍不稳固，需要宏观政策继续保持稳增长取向，特别是疫情防控措施需要进一步科学化、精准化。我们判断，若四季度不出现较大规模的疫情反复，制造业PMI将稳定在扩张区间，而服务业PMI也将呈现改善趋势。这将带动宏观经济逐步回归正常增长轨道。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

