

2022年9月统计局PMI数据点评
制造业与服务业景气进一步分化

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



事项:

2022年9月统计局制造业PMI为50.1%，非制造业商务活动指数为50.6%。

平安观点:

- **第一，制造业生产端复苏情况好于需求端。**9月以来，高温天气对制造业生产的影响逐步消退，叠加稳经济政策的持续发力，制造业生产端复苏加快，而需求端复苏相对较慢。
- **第二，外需再度走弱。**9月代表外需的制造业PMI新出口订单指数降至近四个月新低，且与制造业PMI新订单指数走势分化，外需走弱的趋势再度得到印证。结合外贸相关的9月前20日韩国出口金额同比、外贸集装箱吞吐量同比等指标来看，9月我国出口面临的下行压力或进一步加重。
- **第三，制造业PMI的两项价格指数均有所回升，但整体仍处于较低位置。**根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，预计9月PPI同比在0.7%左右，较8月的2.3%继续下滑。
- **第四，制造业企业生产经营活动预期继续改善。**9月制造业PMI企业生产经营活动预期指数连续两个月回升，且随着信心的增强以及成本压力的缓解，制造业企业采购意愿继续回暖。
- **第五，服务业景气水平降至临界点之下。**服务业商务活动指数已连续三个月环比回落且低于临界点，尤其是新订单指数大幅下滑，甚至低于今年5月的，服务业需求仍有待改善。**9月服务业商务活动指数回落，受到两方面因素影响：一是，4、5月疫情高峰过后，服务业消费经历了明显的“深蹲反弹”过程。但随着时间推移，服务业短期复苏动能出现了一定的回落。二是，9月疫情对经济的扰动尚未完全消散，国内仍有零星确诊病例出现。**
- **第六，建筑业景气水平回升，基建仍是主要支撑因素。**9月建筑业商务活动指数升至近一年以来的最高值，与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数表现好于建筑业整体水平，表明近期出台的盘活专项债、政策性金融工具等政策进一步推动基础设施建设项目落地，建筑业生产活动扩张加快。
- **从PMI数据来看，9月制造业景气水平回升，但非制造业，尤其是服务业景气水平继续回落，二者景气水平出现明显分化，使得中国经济延续了弱复苏的态势。**一方面，我国经济生产端恢复好于需求端、制造业企业成本压力缓解、基建对整体经济支撑较强等特征并未改变。但另一方面，当前中国经济也面临一定的挑战：一是，出口回落趋势进一步确立；二是，服务业明显受到疫情反复的影响；三是，房地产或继续对整体经济增长形成“拖累”。

2022年9月中国统计局制造业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50.1%，非制造业商务活动指数回落 2.0 个百分点至 50.6%，综合 PMI 产出指数回落 0.8 个百分点至 50.9%。以下几点值得关注：

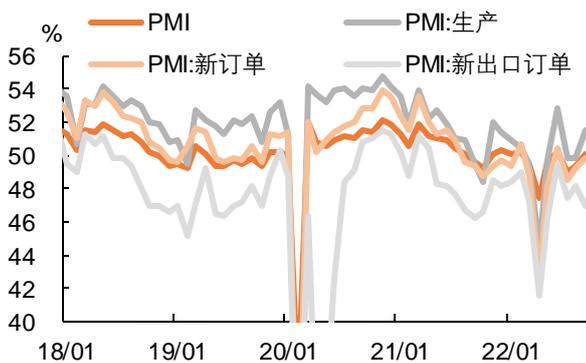
第一，制造业生产端复苏情况好于需求端。9月以来，高温天气对制造业生产的影响逐步消退，叠加稳经济政策的持续发力，制造业生产端复苏加快，但需求端复苏相对较慢。9月统计局制造业 PMI 环比回升 0.7 个百分点，其中生产指数环比回升 1.7 个百分点至 51.5%，拉动制造业 PMI 回升约 0.4 个百分点。相较之下，新订单指数环比仅回升 0.6 个百分点至 49.8%，对制造业 PMI 的拉动约为 0.2 个百分点。分行业来看，食品及酒饮料精制茶、医药、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工、通用设备制造等行业的生产指数均升至 54.0% 及以上。

第二，外需再度走弱。9月表征外需的制造业 PMI 新出口订单指数环比下降 1.1 个百分点至 47.0%，是最近四个月的新低，且与制造业 PMI 新订单指数走势分化，外需走弱的趋势再度得到印证。结合外贸相关的其他指标来看，9月我国出口面临的下行压力或进一步加重：一是，9月前 20 日韩国出口金额同比下滑 8.7%，为 2020 年 8 月以来最低值；二是，欧元区 9 月制造业 PMI 进一步下滑，经济衰退概率明显增加；三是，9月上、中旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比分别增长 -14.6%、8.4%，整体情况不佳。

第三，制造业 PMI 两项价格指数有所回升，但整体仍处于较低位置。9月制造业 PMI 的两个价格指数环比都有所回升，其中出厂价格指数环比回升 2.6 个百分点至 47.1%，仍处于收缩区间；主要原材料购进价格指数回升 7.0 个百分点至 51.3%。9月大宗商品价格继续震荡走弱，最新的 RJ/CRB 商品价格指数（9月 28 日）较 8 月末下跌了 6.4%，其中 WTI 原油一度跌至 80 美元/桶以下。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，预计 9 月 PPI 同比在 0.7% 左右，较 8 月的 2.3% 继续下滑。

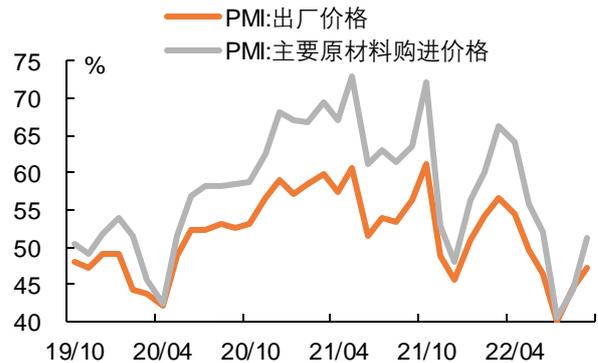
第四，制造业企业生产经营活动预期继续改善。9月制造业 PMI 企业生产经营活动预期指数环比回升 1.1 个百分点至 53.4%，已连续两个月回升。从行业情况来看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、汽车、铁路船舶航空航天设备制造等行业生产经营活动预期指数位于 58.0% 以上较高景气区间。随着信心的增强以及成本压力的缓解，制造业企业采购意愿继续回暖，9月制造业 PMI 采购量指数环比回升 1.0 个百分点至 50.2%。与此同时，大、中、小型制造业企业景气水平同步回升，9月大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 51.1%、49.7%、48.8%，分别较 8 月回升 0.6、0.8、0.7 个百分点。

图表1 9月制造业 PMI 的生产端恢复情况好于需求端



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 9月制造业 PMI 的两个价格指数延续反弹



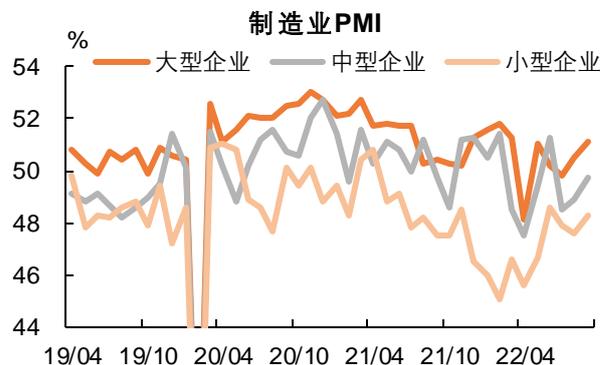
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 9月制造业生产经营活动预期继续好转



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 9月大、中、小型企业景气水平平均回升

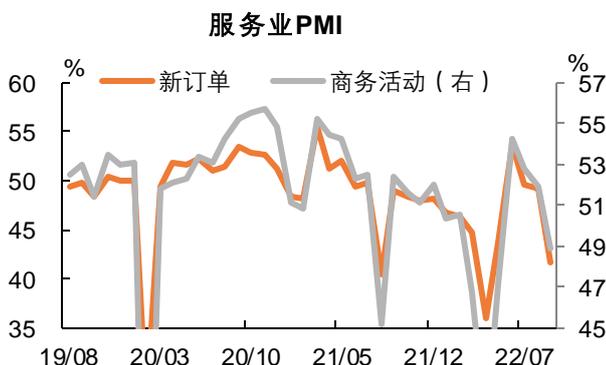


资料来源: Wind,平安证券研究所

第五，服务业景气水平降至荣枯线之下。9月服务业 PMI 商务活动指数环比下降 2.0 个百分点至 48.9%，已连续三个月环比回落，再度降至荣枯线之下。服务业 PMI 新订单指数环比大幅下降 7.6 个百分点至 41.6%，甚至低于今年 5 月的，服务业需求仍有待改善。分行业来看，生活性服务业商务活动指数降至收缩区间，是本月服务业景气回落的主要因素，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%，回落幅度较大，而邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业仍处于较高景气区间。9月服务业商务活动指数下滑，可能是受到了两方面因素的影响：一是，4-5月疫情高峰后，服务业消费经历了明显的“深蹲反弹”过程。但随着时间推移，服务业短期复苏动能出现了一定的回落；二是，9月疫情对经济的扰动尚未完全消散，国内仍有零星确诊病例出现。

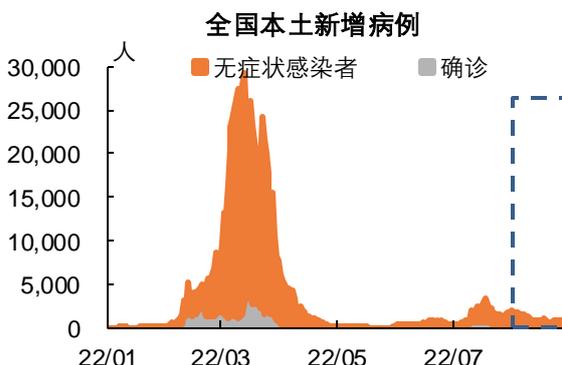
第六，建筑业景气水平回升，基建仍是主要支撑因素。9月建筑业商务活动指数为 60.2%，较上月环比回升 3.7 个百分点，是近一年的最高值。基建仍是支撑建筑业回暖的主要力量，9月与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%，较上月环比提升 3.9 个百分点，无论是绝对水平还是改善幅度均好于建筑业整体水平，表明近期出台的盘活专项债、政策性金融工具等政策措施进一步推动基础设施建设项目落地，建筑业生产活动扩张加快。9月建筑业企业生产经营活动预期指数仍保持在 60% 以上的较高水平，显示企业的信心较强。

图表5 9月服务业景气水平继续下滑



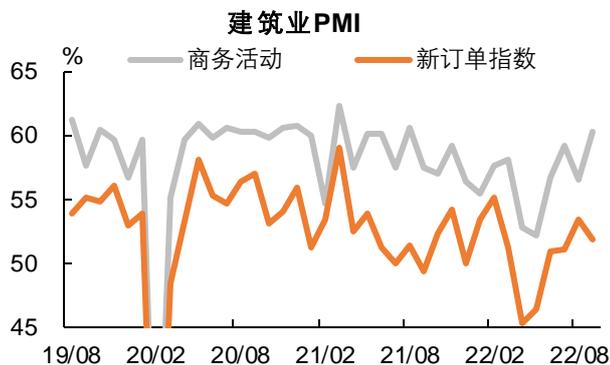
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 9月疫情对经济的影响尚未完全消散



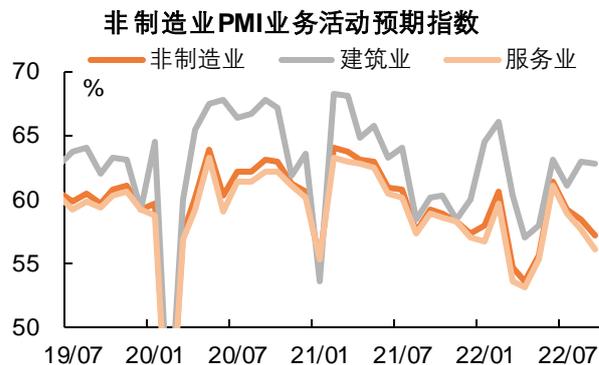
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 9月建筑业景气水平回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 9月建筑业企业预期仍较为乐观



资料来源: Wind,平安证券研究所

从统计局 PMI 数据来看，9月制造业景气水平回升，但非制造业尤其是服务业的景气水平延续回落，二者景气水平出现明显分化，总的来说中国经济延续弱复苏态势。一方面，我国经济生产端恢复好于需求端、制造业企业成本压力缓解、基建对整体经济支撑较强等特征并未改变。另一方面，当前中国经济也面临一定的挑战：一是，制造业 PMI 新出口订单指数环比回落。结合韩国 9 月前 20 日出口同比、9 月上中旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比等数据来看，出口回落的态势进一步确立。二是，疫情持续对经济，尤其是服务业形成扰动。9 月服务业景气水平降至荣枯线以下，其中服务业新订单指数大幅回落指向了这一点。三是，房地产或继续“拖累”中国经济增长。近两个月来，与基建相关的土木工程建筑业表现明显好于建筑业整体水平，侧面反映出房地产行业整体景气水平偏弱。此外，9 月财新制造业 PMI 环比下降 1.4 个百分点至 48.1%，与国家统计局公布的制造业 PMI 已连续两个月回升出现趋势背离，且两个 PMI 的生产指数之间出现较大差异，这一现象同样值得关注。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033