

2022年09月30日

经济持续恢复，基建显示稳增长决心

固定收益研究团队

——2022年9月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张鑫楠（联系人）

zhangxinnan@kysec.cn

证书编号：S0790122030068

● 经济持续恢复，基建显示稳增长决心

1. 9月PMI显示经济持续恢复。PMI在受到7月高温、疫情影响下恢复趋势受阻，但在之后的8月、9月连续两个月出现恢复，证明经济仍处恢复态势。而7月只是经济恢复期间出现的反复，不能阻碍经济恢复趋势。从季节图来看，9月PMI已经恢复至近五年中位。

2. 生产恢复快于需求。生产和需求都在7月后连续两月回升，但生产端快于需求端。进入9月，高温天气过后，进入开工的金九银十，生产端出现较大幅度上行。生产端恢复较好拉动了价格端的上行，原材料和出厂价格均出现回升。

3. 内需回升，外需下降。出口指数较8月出现降低，或证明外需有所回落，受美联储加息影响，美国对经济衰退预期加强。欧洲方面，受能源短缺影响，需求同样出现回落。但受我国成本较低和东盟份额上升支撑，出口或将形成新平衡。进口指数出现回升，或因PMI、生产端均出现回升，经济恢复态势拉动需求。

4. 服务业PMI出现回落。主要受多地疫情影响，服务业PMI出现回落。据国家统计局，生活性服务业PMI是9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。

5. 建筑业PMI保持较高增速。建筑业PMI较8月大幅上行，主要受到基建投资增速的影响。3.65万亿专项债在8月底前全部使用完成，或在9月资金进入实体，购买原材料、工人薪资等形成实物工作量。另外，后续政策性金融工具、专项债结存限额的使用或能够支撑基建增速，基建增速也证明了稳增长的决心。

6. 对于债市而言，稳增长、稳内需压力加大，需警惕债市调整风险，看好与内需相关的转债。

● 制造业PMI指数恢复，非制造业PMI受服务业影响下滑

9月制造业PMI指数50.1%（前值49.4%，下同），连续两个月保持较高增速，证明经济处于持续恢复态势，且已经恢复到近五年内中位。PMI生产指数51.5%（49.8%），生产端在天气转凉后恢复较快，叠加多地受8月影响，9月有赶工需求。从高频来看，9月钢材、煤炭开工率均较8月出现上行。PMI新订单指数49.8%（49.2%），较8月出现小幅修复，但需求端受疫情影响恢复慢于生产。新出口订单指数47%（48.1%），出口回落。进口指数48.1%（47.8%），出现小幅回升，或证明内需强于外需，我国经济形势好于海外。

9月非制造业PMI为50.6%（52.6%），主要受到服务业PMI影响下滑。服务业PMI为48.9%（51.9%），受多地疫情影响较前值出现下滑，线下聚集性消费如餐饮、娱乐、旅游等受到影响。建筑业PMI为60.2%（56.5%），处高位运行。主要贡献或来自基建投资，在一系列政策的出台下，基建投资持续保持较高增速，显示了稳增长的决心，或成为2022年主要拉动项。

● **风险提示：**政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

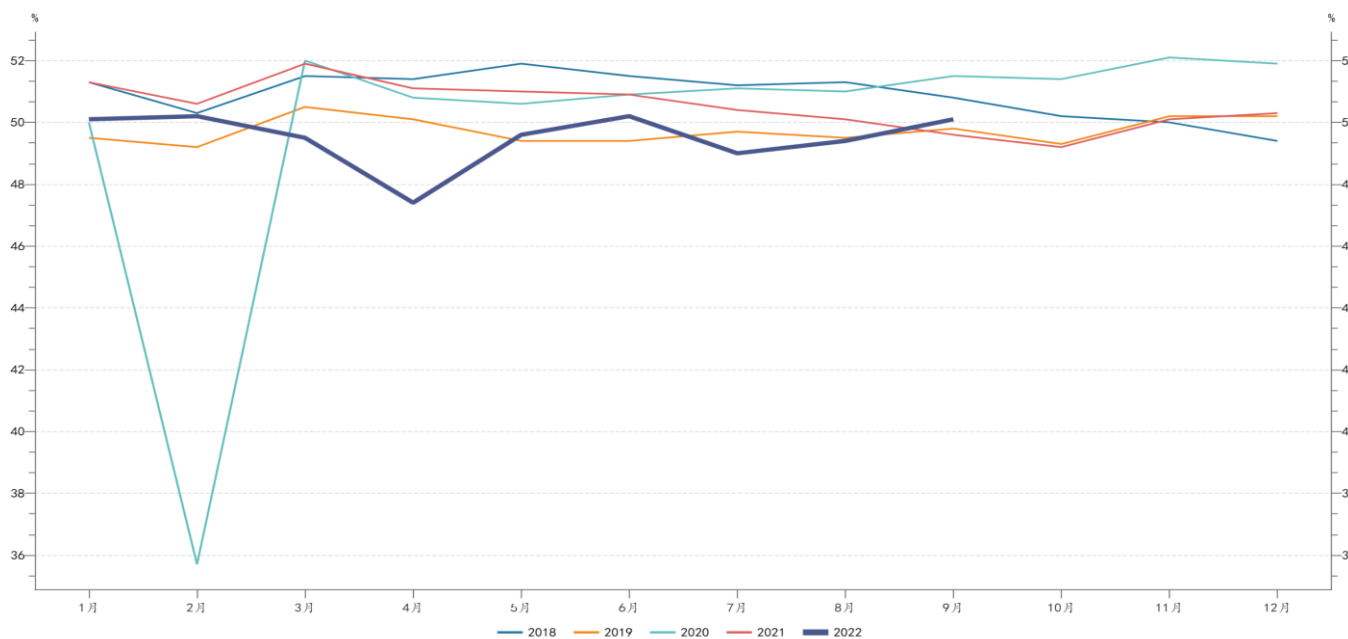
相关研究报告

《基本面修复情况依然是影响流动性水平的核心—10月流动性展望》
-2022.9.29

《9月LPR维持不变，美联储再次激进加息—利率债周报》-2022.9.25

《政策出台持续稳经济，多数高频指标回升—经济高频周报》-2022.9.25

附图 1：2022 年 9 月 PMI 恢复至近五年中位



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn