

季节性修复难掩疲态

——9月PMI数据点评



2022年10月1日

投资摘要:

9月PMI出现季节性修复。从历史上来看,9月是企业的开工旺季,在将9月PMI与历史趋势纵向比较后,发现数据与各年9月相比排名靠后,并未表现出超越季节性的回暖动能,需求仍显疲态。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

制造业 PMI

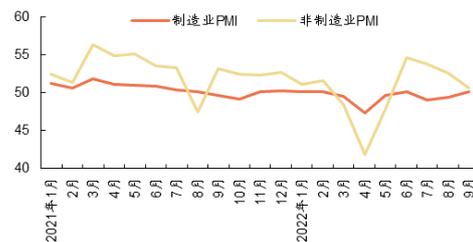
- ◆ **9月季节性高点带动修复。**制造业PMI50.1,高于荣枯线,前值49.4。历史上PMI在9月均明显上行,22年9月PMI在近14年中排名第10位,绝对值低于历史平均水平,因此在与历史9月PMI趋势纵向比较后,发现PMI仍然偏弱。
- ◆ **新订单规模继续收缩,出口承压。**新订单PMI49.8,前值49.2,新订单规模环比继续收缩,但幅度有所收窄。与历史相比,新订单PMI在近14年中排名第13位。新出口订单PMI47,前值48.1,新出口订单规模降幅扩大,出口承压的信号得到确认。
- ◆ **在手订单持续消耗,未来需求缺乏支撑。**在手订单PMI44.1,在近14年中排名第13位,前值43.1。在手订单的快速消耗,以及新订单规模的收缩,将增大未来需求端的压力。产成品库存PMI47.3,在近14年中排名第6位,前值45.2,库存去化速度减慢。综合来看,在新订单收缩的情况下,在手订单对库存去化的支持力度不足。
- ◆ **生产PMI处于9月历史低位,预期减弱降低原材料库存。**生产PMI51.5,前值49.8,环比实现改善,但与历史相比仍处于低位(在近14年中排名第12位)。从原材料库存来看,PMI环比走低,反映企业收缩生产的预期。
- ◆ **出厂价格走低与库存去化同步上演。**出厂价格PMI47.1,为16年以来最低,前值44.5。企业预期需求疲软,降价处理在手订单和库存,表现为出厂价格不断下降,叠加库存去化。今年以来,产成品库存逐月下降,至4月实现环比提升;出厂价格一路走高。但4月后库存与出厂价格逐月下降,表现为“主动去库存”的特征。

非制造业 PMI

- ◆ **非制造业景气度弱于季节性,行业分化。**非制造业PMI50.6,连续4个月保持修复,但与各年9月相比仍显疲软。非制造业景气度内部分化显著,建筑业PMI60.2,全年保持在荣枯线以上;服务业PMI48.9,景气度环比走弱。
- ◆ **新订单PMI反映行业需求疲软。**建筑业新订单PMI51.8,前值49.3,高于荣枯线但低于历史9月平均水平,内生动力弱于季节力量。服务业新订单PMI显著下行,预计未来将继续承压运营。

风险提示:需求回暖超预期、政策风险

制造业和非制造业 PMI



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17
- 3、《回暖信号与发力空间同在——宏观经济研究周报》2022-09-23

内容目录

1. 制造业 PMI	3
1.1 综合指数.....	3
1.2 需求端.....	3
1.3 生产端.....	4
2. 非制造业 PMI	5

图表目录

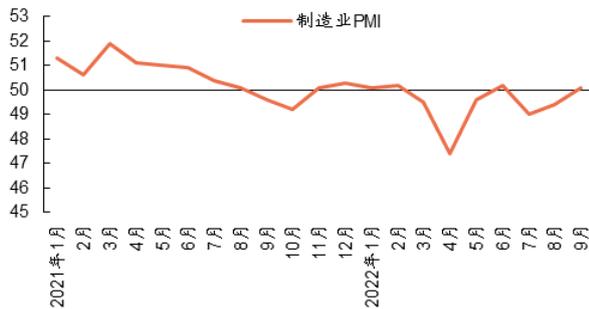
图 1: 2009-22 年 9 月 PMI	3
图 2: 2009-21 年各月 PMI 均值及 2022 年 PMI	3
图 3: 2020 年-22 年 9 月新订单 PMI	3
图 4: 2020-22 年 9 月新出口订单 PMI	3
图 5: 在手订单 PMI	4
图 6: 产成品库存 PMI	4
图 7: 2009-22 年 8 月、9 月生产 PMI	4
图 8: 2020 年-22 年原材料库存 PMI	4
图 9: 2016-22 年 9 月出厂价格 PMI	4
图 10: 2022 年出厂价格和产成品库存 PMI	4
图 11: 2022 年非制造业 PMI	5
图 12: 2009-22 年 9 月非制造业 PMI	5
图 13: 2009-22 年建筑业新订单 PMI	5
图 14: 2012-2022 年服务业新订单 PMI	5

1. 制造业 PMI

1.1 综合指数

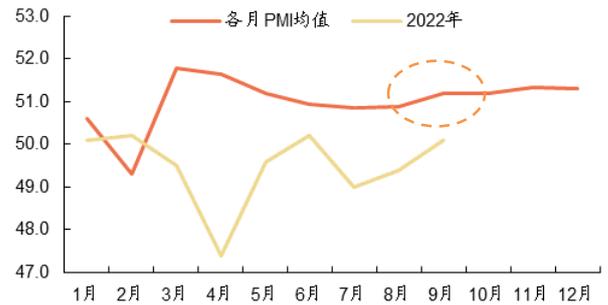
9月季节性高点。9月制造业PMI50.1，高于荣枯线，前值49.4（图1）。2009-21年各月的PMI均值显示较强的季节性，春秋普遍为PMI高峰，而春节多为年内低谷（图2）。22年9月PMI在近14年中排名第10位，绝对值低于历史平均水平（图2）。且历史上9月PMI属于年内“小高峰”，普遍高于8月（图2），因此将数据放入历史趋势中纵向比较后，发现PMI走势仍然偏弱。

图1：2009-22年9月PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：2009-21年各月PMI均值及2022年PMI

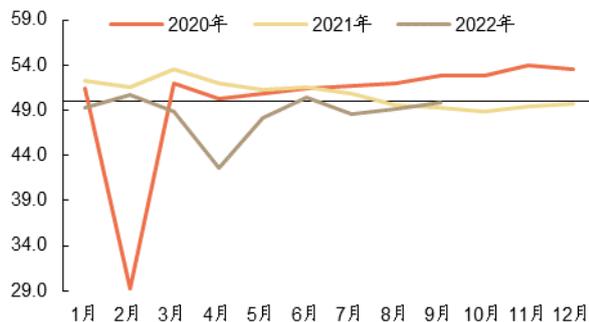


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 需求端

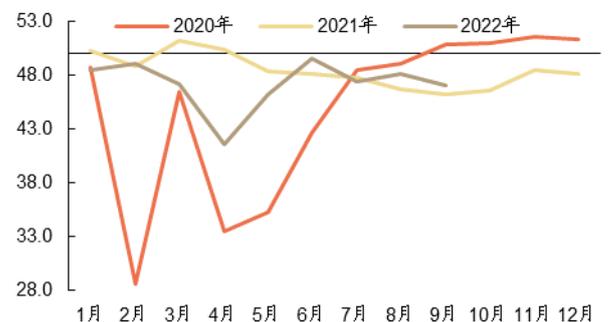
新订单规模继续收缩，出口承压。9月新订单PMI49.8，前值49.2，新订单规模环比继续收缩（图3），但幅度收窄。与历史相比，新订单PMI在近14年中排名第13位，环比修复的意义减弱。新出口订单PMI47，前值48.1，新出口订单规模降幅扩大，出口承压的信号得到确认（图4）。

图3：2020年-22年9月新订单PMI



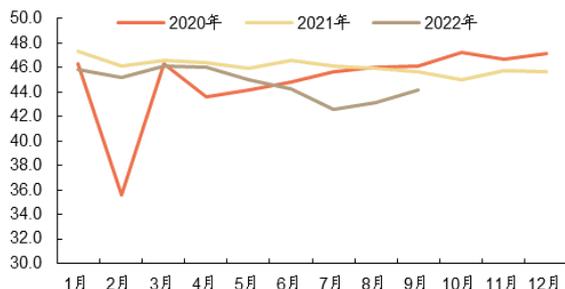
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2020-22年9月新出口订单PMI

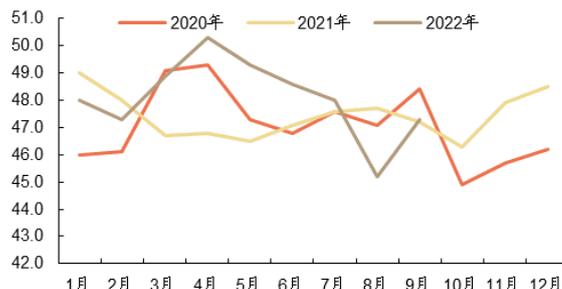


资料来源：Wind，申港证券研究所

在手订单持续消耗，未来需求缺乏支撑。9月在手订单PMI44.1，在近14年中排名第13位，前值43.1（图5）。在手订单的快速消耗，以及新订单规模的收缩将增大未来需求端的压力。产成品库存PMI47.3，在近14年中排名第6位，前值45.2（图6），库存去化速度减慢。综合来看，在新订单收缩的情况下（图3），在手订单对库存去化的支持力度不足。

图5：在手订单 PMI


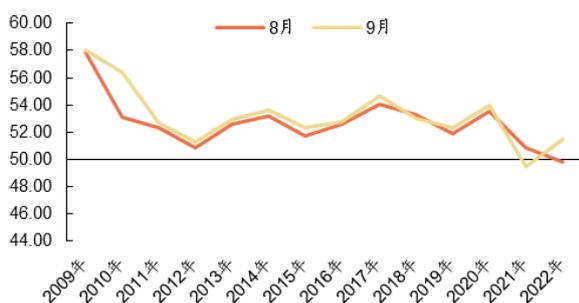
资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：产成品库存 PMI


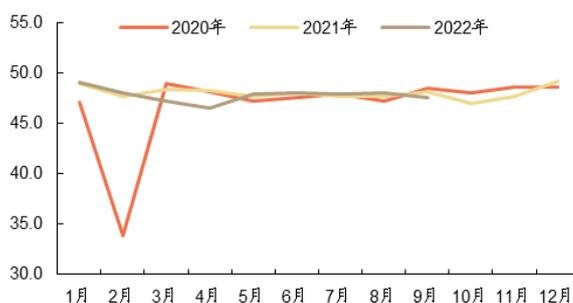
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 生产端

生产 PMI 处于 9 月历史低位，预期减弱降低原材料库存。9 月生产 PMI 51.5，前值 49.8，环比实现改善，但与历史相比仍处于低位（在近 14 年中排名第 12 位）。9 月是开工大月，2009 年以来只有 18 年和 21 年 9 月生产 PMI 低于 8 月（图 7）。从原材料库存来看，PMI 环比走低，反映企业收缩生产的预期（图 8）。

图7：2009-22 年 8 月、9 月生产 PMI


资料来源：Wind，申港证券研究所

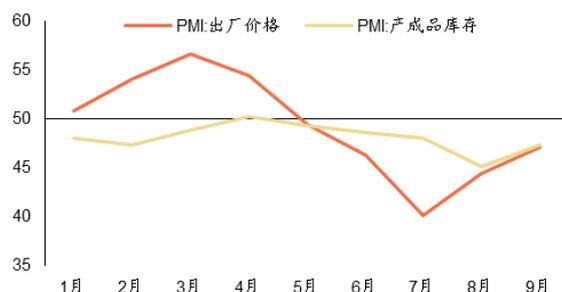
图8：2020 年-22 年原材料库存 PMI


资料来源：Wind，申港证券研究所

出厂价格走低与库存去化同步上演。9 月出厂价格 PMI 47.1，为 16 年以来最低（图 9），前值 44.5。企业预期需求疲软，降价处理在手订单和库存，表现为出厂价格不断下降，叠加库存去化。今年以来，产成品库存逐月下降，至 4 月实现环比提升；出厂价格一路走高。但 4 月后库存与出厂价格逐月下降，表现为“主动去库存”的特征（图 10）。

图9：2016-22 年 9 月出厂价格 PMI


资料来源：Wind，申港证券研究所

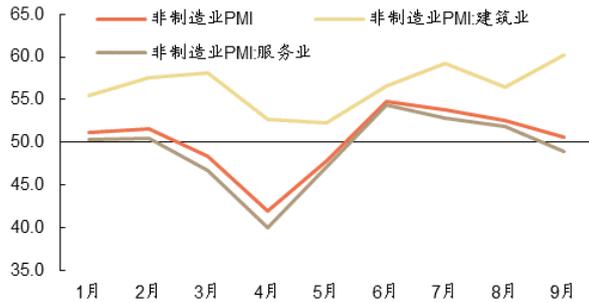
图10：2022 年出厂价格和产成品库存 PMI


资料来源：Wind，申港证券研究所

2. 非制造业 PMI

非制造业景气度弱于季节性，行业分化。9月非制造业 PMI 50.6，连续4个月保持修复（图 11），但与各年 9 月相比，仍显疲软（图 12）。非制造业景气度内部分化显著，建筑业 PMI 60.2，全年保持在荣枯线以上；服务业 PMI 48.9，景气度环比走低（图 11）。

图11：2022年非制造业 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

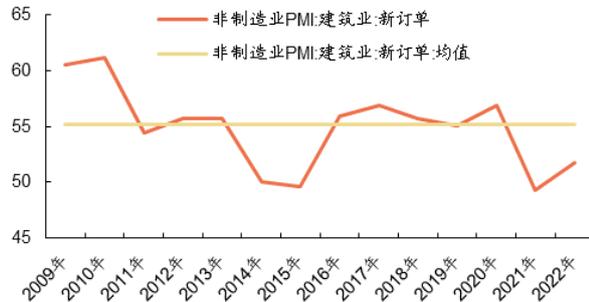
图12：2009-22年9月非制造业 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

新订单 PMI 反映行业需求疲软。建筑业新订单 PMI 51.8，前值 49.3，高于荣枯线但低于历史 9 月平均水平（图 13），内生动力弱于季节力量。服务业新订单 PMI 显著下行，预计未来将继续承压运营（图 14）。

图13：2009-22年建筑业新订单 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：2012-2022年服务业新订单 PMI



资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上