

超预期的“金九”，改善之下仍有不足 ——9月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI: 生产端显著回暖, 出口景气下滑。**随着极端高温天气的影响消退, 稳经济政策持续发力, 在生产进度加快的带动下, 制造业景气度超预期回暖, 9月制造业 PMI 指数为 50.1%, 较上月回升 0.7 个百分点, 重回临界线上。需求端看, 生产加快、假日临近等推动下, 9月新订单指数为 49.8%, 较上月回升 0.6 个百分点, 但仍在临界线下; 生产端看, 高温天气影响消退, 传统制造业旺季到来, 加之稳经济措施继续释放效能, 9月生产指数较上月抬升 1.7 个百分点至 51.5%; 从进出口情况看, 由于内需边际改善, 进口景气度小幅回升; 出口方面, 美联储 9 月大幅加息, 海外流动性紧缩加快, 且海外经济增长有所放缓, 我国出口景气度下降, 低于进口 1.1 个百分点, 外需收缩较为明显。从行业看, 基础原材料行业 PMI 回升至临界线上, 假期效应下部分消费品制造业生产指数上升, 消费品和装备制造业新出口订单指数均有下降。
- **不同规模企业景气均回升, 中小企业出口景气低位运行。**分企业规模看, 大中小型企业 PMI 均较上月回升, 大型企业由收缩转为扩张, 中小型企业仍在荣枯线下。大中小型企业产需均有所回升, 大型和小型企业生产回升程度大于需求, 中型企业产需回升程度较一致。进出口方面, 大型企业进出口指数均上升, 中型企业进出口指数均回落, 小型企业出口指数走低进口指数上升。从业务和经营预期方面, 中小型企业从业人员指数回升, 大型企业从业人员指数跌入收缩区间; 大、小型企业经营预期指数回升, 中型企业预期回落。在政策支持下中小企业景气度或继续得到改善, 但短期疫情反复、外需下降或对中小企业经营有所影响。
- **原材料价格再度扩张, 企业被动累库存。**扩投资相关政策发力, 原材料需求上升, 叠加煤价有所升高, 主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继续分别回升 7.0 和 2.6 个百分点至 51.3% 和 47.1%, 原材料购进价格指数再度高于出厂价格指数, 进入扩张区间。预计国际油价短期延续震荡, 中期或在全球经济放缓、需求减弱之下逐步走低。后续政策仍对原材料需求有所支撑, 但在保供稳价政策下, 原材料价格或维持相对稳定。分规模看, 不同规模企业原材料购进以及出厂价格指数均上行, 大中小型企业出厂价格回升快于原材料价格。在散点疫情影响下, 制造业原材料供应商交货时间较上月继续放慢。生产加快恢复, 但需求偏弱, 企业被动积压库存, 产成品库存指数回升, 原材料库存指数回落。
- **非制造业 PMI: 服务业、建筑业景气度走势分化。**9 月份, 非制造业商务活动指数为 50.6%, 较上个月回落 2.0 个百分点。9 月部分地区疫情外溢, 服务业商务活动指数跌入收缩区间。从行业看, 零售、航空运输、住宿餐饮等生活性行业回落幅度较大, 电信广播电视及卫星传输服务、互联网及软件技术服务等生产性行业景气度高。分项指标来看, 新订单及预期指数均下滑, 投入品价格、销售价格指数回升。后续防疫更精准叠加假日出行增多, 服务业景气度或有改善。在扩投资政策、施工旺季带动下, 建筑业景气度快速回升, 基建投资维持较高增速, 房地产投资有望逐步企稳, 建筑业景气度有望延续回升态势。
- **风险提示:** 疫情扩散超预期, 地缘政治局势进一步升级, 政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师: 叶凡
执业证号: S1250520060001
电话: 010-57631106
邮箱: yefan@swsc.com.cn

分析师: 王润梦
执业证号: S1250522090001
电话: 010-57631299
邮箱: wangrm@swsc.com.cn

联系人: 刘彦宏
电话: 010-57631106
邮箱: liuyanong@swsc.com

相关研究

1. 国内静观, 尴尬的超级央行周 (2022-09-23)
2. 气候变化如何影响经济? ——基于变化趋势、作用机制与适应策略分析 (2022-09-20)
3. “好”消息下的“期待”——8月经济数据点评 (2022-09-17)
4. 增消费扩投资是主线, 美国通胀依然顽固 (2022-09-16)
5. 谨慎态度下的边际好转——8月社融数据点评 (2022-09-11)
6. CPI、PPI 齐走低, 如何看后续上行风险? ——8月通胀数据点评 (2022-09-11)
7. 欧美继续紧缩, 国内压力在哪里? (2022-09-11)
8. 魔幻月回落现, 政策下韧性强——8月贸易数据点评 (2022-09-08)
9. 加快政策“组合拳”落地, 欧美“鹰声”不断 (2022-09-02)
10. 双因素制约下, 制造业仍边际修复——8月 PMI 数据点评 (2022-08-31)

高温因素影响消退，制造业进入传统旺季，加之政策接力稳增长，2022年9月份中国制造业采购经理指数较上月回升0.7个百分点至50.1%，重新回到荣枯线以上，而非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别较8月回落2.0和0.8个百分点至50.6%和50.9%，但仍在荣枯线上。9月，季节性因素减弱，制造业生产端明显好于需求，但需求端受疫情等因素影响仍然偏弱。9月下旬，国常会进一步部署制造业税收、再贷款等方面的支持措施，生产端有望延续回暖态势，同时政策继续支持大宗消费，稳岗扩就业政策继续落地，需求端有望边际改善，制造业景气度后续或延续回升趋势，但国内疫情反复、需求恢复不及预期或对制造业复苏形成一定制约。

1 制造业 PMI：生产端显著回暖，出口景气下滑

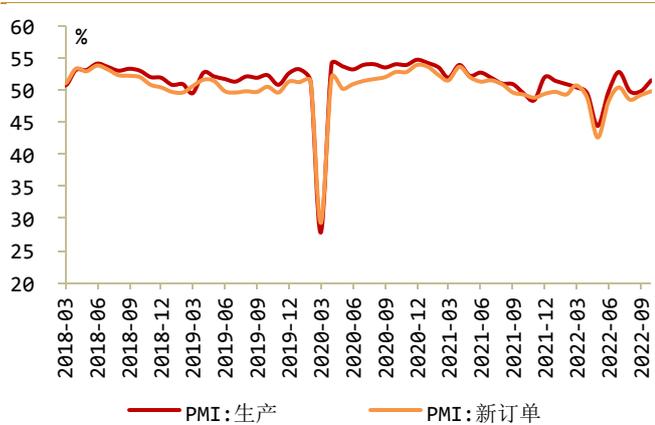
生产指数重回扩张区间，企业预期得到改善。随着稳增长政策发力，极端高温天气的影响消退，制造业进入传统生产旺季，制造业生产有所加快，景气度超预期回暖，2022年9月制造业采购经理指数为50.1%，较上月回升0.7个百分点，在连续两个月收缩后重新回到临界线上，延续了复苏的态势。制造业生产端指数均有回升，生产端的复苏快于需求端。**从需求端看**，由于生产加快恢复，国庆假日临近，9月新订单指数为49.8%，较上月回升0.6个百分点，连续两个月回升，但仍处于临界线以下。9月调查企业反映市场需求不足的占比较上月下滑0.3个百分点，但仍位于54%以上的高位区间，需求仍有待提振。**从生产端看**，高温天气影响消退，传统制造业旺季到来，此前被耽搁的生产进度有所加快，企业生产得到恢复，加之稳增长措施继续释放效能，9月生产指数较上月抬升1.7个百分点至51.5%，在连续两个月收缩后重新回到扩张区间。9月份，季节性因素消费、政策持续发力，制造业生产端均有回暖，但疫情散发、外需减弱仍对制造业复苏的进程产生一定制约作用，内需仍需要继续改善。制造业生产端回升幅度大于需求端，供需剪刀差扩大。稳增长政策持续发力，企业融资成本下行，叠加假日因素，企业预期继续改善，9月，生产经营活动预期为53.4%，较上月回升1.1个百分点，连续两个月上升。9月从业人员指数较上月也回升0.1个百分点至49.0%，但继续处于荣枯线下，政策或将继续加大对企业稳岗扩岗的支持力度。总体来看，稳增长政策效应持续显现，制造业景气明显好转，但依然面临着国内疫情散发、外贸增速下行等问题，仍需加力巩固内需的回升，进一步提振企业信心。9月下旬，政策加大对制造业生产的支持力度。14日，国常会提出进一步延长制造业缓税补缴的期限，对制造业新增留抵税额即申即退，今年后4个月再为制造业退税320亿元，28日，人民银行设立了2000亿元以上的设备更新改造专项再贷款。另外，政策继续支持大宗消费，29日，商务部提出继续推动落实扩大汽车消费系列政策措施，落实促绿色智能家电消费政策的措施，内需有望继续得到提振。制造业“金九”超预期改善，预计在政策发力下，制造业生产在“银十”或延续回暖的态势，疫情散发仍给制造业复苏带来一定不确定性，若需求侧复苏乏力可能会对生产形成一定拖累。

从进出口情况来看，新出口订单指数回落，进口指数小幅上升，新出口订单指数和进口指数分别为47.00%和48.10%，分别较前值回落1.1个百分点和升高0.3个百分点，仍连续17个月和16个月处于收缩区间。进口方面，由于内需边际改善，进口景气度小幅回升；出口方面，美联储9月大幅加息，海外流动性紧缩加快，且经济增长有所放缓，外需下滑使得我国出口景气度下降。出口景气度转为低于进口1.1个百分点，外需收缩较为明显。总体上，欧美国家通胀依然较高，货币政策加快收紧，经济增速放缓，我国外贸保持稳定增长的压力加大，但随着国内生产加快恢复、稳外贸政策落地，有利于稳定我国出口，欧洲即将入冬、

能源供应紧张也对我国部分商品出口形成一定支撑，国内扩内需稳增长政策持续发力，进口景气有望延续上升态势，但人民币持续贬值或对进口企业形成一定不利影响。

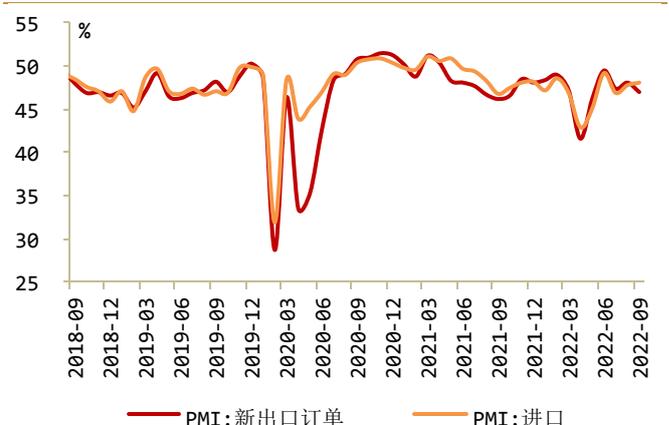
从行业来看，政策推升基础原材料行业景气度，新动能和消费品行业外需有所减弱。从细分行业来看，9月，在扩投资、保供稳价等政策的推动下，基础原材料行业的产需指数均有较大幅度的提升，并且，国际大宗商品价格波动对我国基础原材料产品的外需也有所拉动。基础原材料行业 PMI 指数较上月上升 4.4 个百分点至 50.6%，在连续 3 个月收缩后重新回归临界线以上，其中生产指数和新订单指数分别较上月上升 8.6 和 6.3 个百分点至 52.9% 和 50.1%，采购量指数也大幅升高 5.5 个百分点至 51.0%，新出口订单指数为 45.5%，较上月上行 0.5 个百分点。其中非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数均升至 54.0% 及以上；消费品行业中，在国庆假日效应的带动下，食品及酒饮料精制茶生产指数升至 54.0% 及以上，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶生产经营活动预期指数也位于 58.0% 以上较高景气区间。由于国内疫情多地散发，医药行业的生产和预期指数也分别在 54.0% 及以上和 58.0% 以上。然而由于外需下降，消费品制造业的新出口订单却较上月回落 3.7 个百分点至 48.0%，跌入收缩区间；装备制造业中，通用设备制造业产能较为释放，汽车、铁路船舶航空航天设备制造等行业预期也位于较高景气区间，但新出口订单指数也较上月下滑了 1.2 个百分点至 49.2%，跌入荣枯线下。随着后续假日效应减弱，消费品制造业景气度或有所回落，扩投资相关政策或继续提升基础原材料行业景气水平，近期商务部指出要继续推动汽车、家电等大宗消费，或继续提振汽车、家电等行业的景气度。

图 1：产需指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数回落、进口指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

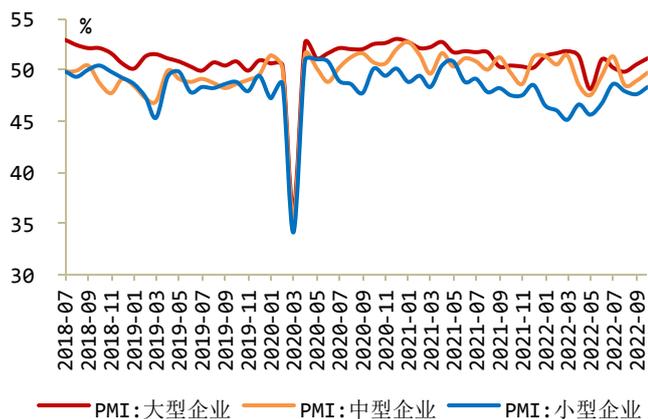
2 不同规模企业景气均回升，中小企业出口景气低位运行

分企业规模看，不同规模企业景气度均呈回升态势。9月，大、中、小型企业 PMI 分别为 51.1%、49.7% 和 48.3%，分别较上月上升 0.6、0.8 和 0.7 个百分点，大型企业连续两个月扩张，但中小企业 PMI 分别连续 3 个月和 17 个月处于临界线下。具体来看，大中小型企业的产需均有所回升，大型企业生产指数回升幅度最大，而中型企业新订单指数上升较为明显。结构上，大型和小型企业的生产回升程度大于需求，中型企业生产和需求回升程度较一致。9月，大、中、小型企业生产指数较上月回升 2.3、1.4 和 0.9 个百分点至 53.7%、50.4% 和 48.3%，新订单指数分别升高 0.1、1.4 和 0.7 个百分点至 51.0%、49.8% 和 47.2%。进出口方面，大中小型企业的进口景气度均高于出口，其中大型企业进出口指数均上升，中型企

业进出口指数均回落，小型企业出口指数继续走低，但进口指数上升。具体来看，9月，大型企业新出口订单指数升高 0.2 个百分点至 49.3%，进口指数较前值上升 1.3 个百分点至 49.4%，但仍均在荣枯线以下，中型企业的新出口订单指数和进口指数分别回落 4.2 和 2.9 个百分点至 44.2%和 45.0%。中小企业受外需下滑的冲击相对较大，但大型企业保持了一定韧性，大型和小型企业在内需带动下进口回升，但中型企业进口情况不太乐观。

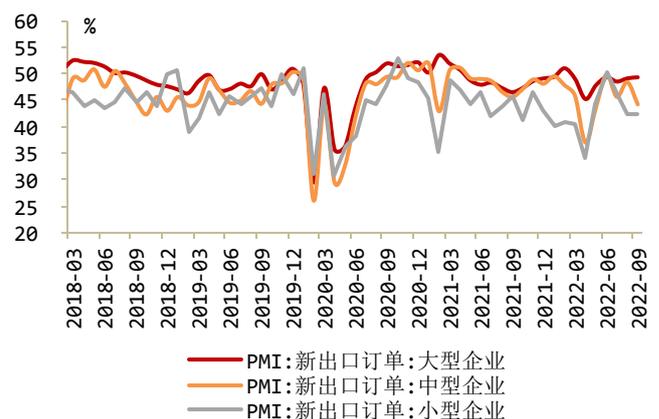
大、小型企业经营活动预期指数回升，中型企业预期回落，中、小型企业从业人员指数回升，大型企业从业人员指数跌入收缩区间。毕业季逐渐过去，大型企业的从业人员指数较上月回落 0.6 个百分点至 49.5%，重新回到荣枯线下，而中小型企业则在稳岗扩就业政策下，从业人员指数分别回升 0.5 和 1.0 个百分点至 48.5%和 48.6%，但仍在荣枯线以下。预期方面，大型和小型企业经济活动预期指数较上月升高 1.7 和 1.9 个百分点至 54.4%和 53.1%，大型企业预期指数连续两个月上升，而中型企业的预期回落 0.5 个百分点至 52.0%，连续三个月下降。9 月中下旬，国常会提出对制造业中小微企业、个体工商户缓缴的所得税等五税两费再延迟补缴，工信部再次强调要推动落实加力帮扶中小企业纾困解难相关政策，央行等部门也印发了陕西、浙江和四川三地的普惠金融改革试验区总体方案，预计中小企业景气度在政策支持下或继续得到改善，但短期疫情反复、外需下降或对中小企业经营有所影响。

图 3：大中小型企业 PMI 均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：大型企业新出口订单指数回升，中小型企业回落



数据来源：wind、西南证券整理

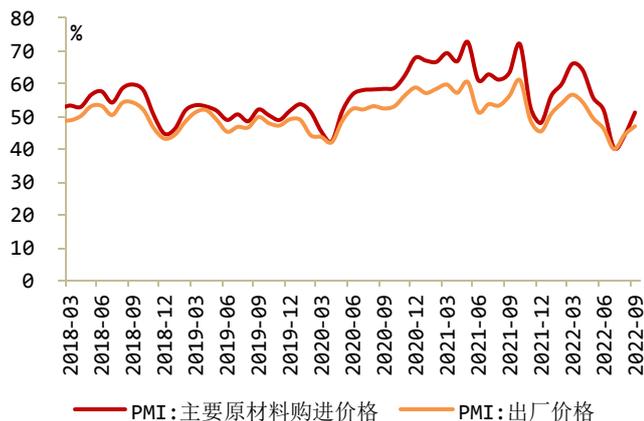
3 原材料价格再度扩张，企业被动累库存

原材料购进价格指数重回扩张区间，原材料购进价格指数再度高于出厂价格指数。9月，扩投资相关政策发力，原材料需求有所上升，叠加煤价有所升高，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数继续分别回升 7.0 和 2.6 个百分点至 51.3%和 47.1%，自 7 月份低位以来连续两个月上升，原材料购进价格指数在连续两个月处于荣枯线以下后再度回到扩张区间，但出厂价格指数仍连续 5 个月保持收缩态势。9 月原材料购进价格指数高于出厂价格指数，企业成本压力较上月增大。近期欧美国家货币政策紧缩加快，经济放缓担忧加剧，油价近期有所调整，但欧洲地缘政治局势动荡加剧，欧盟部分禁运俄油，且 OPEC+ 可能在 10 月讨论原油减产事宜，以阻止油价继续下行，预计国际油价短期或延续震荡，中期或在全球经济放缓、需求减弱之下逐步走低。后续扩内需相关政策仍对原材料市场需求有所支撑，但国内保供稳价措施继续生效，原材料价格指数走势或相对平稳。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较8月上升7.3、6.5和7.0个百分点至50.2%、51.2%和53.8%，均重新回到扩张区间，出厂价格指数分别回升0.7、3.9和4.9个百分点至45.3%、47.1%和51.1%，小型企业的出厂价格指数在连续4个月位于临界线下后再度回到扩张区间。总的来看，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数均延续上升态势，大中小型企业的原材料购进价格指数回升幅度均大于出厂价格指数，但大型企业的原材料购进价格指数上升程度大于中小企业，而中小企业的出厂价格回升幅度高于大型企业。9月，BCI企业利润前瞻指数、总成本前瞻指数均较前值有所上调，分别升高1.39和3.24点至37.81和76.51，企业成本压力有所上升，销售前瞻指数则小幅回落0.10个百分点至52.17，市场需求较为平稳。

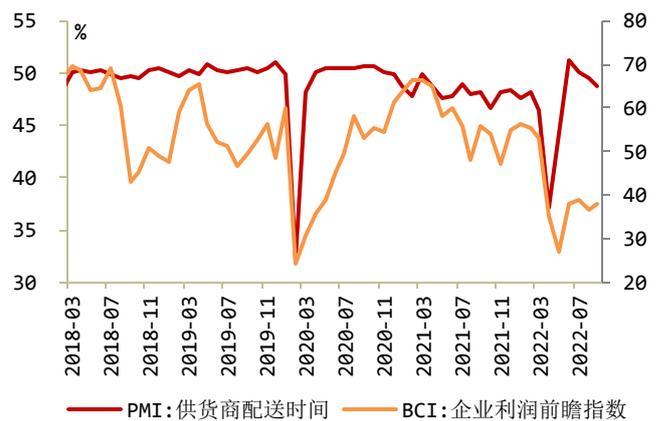
供应商配送时间指数继续走低，企业产成品被动补库存、原材料小幅去库存。9月，供应商配送时间指数为48.7%，较上月下滑0.8个百分点，连续三个月下降，连续两个月位于收缩区间，在散点疫情影响下，制造业原材料供应商交货时间较上月继续放慢，供应商配送时间指数持续走低。9月，产成品库存指数为47.3%，较上月回升2.1个百分点，在连续4个月下降后首次回升，生产恢复好于需求，企业被动积压库存。9月，企业由上月补原材料库存转为去原材料库存，由于下游需求具有不确定性，利润空间有所收窄，企业主动补库意愿并不十分强烈，原材料库存指数较上月回落0.4个百分点至47.6%。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数回落，企业利润前瞻指数上涨



数据来源：wind、西南证券整理

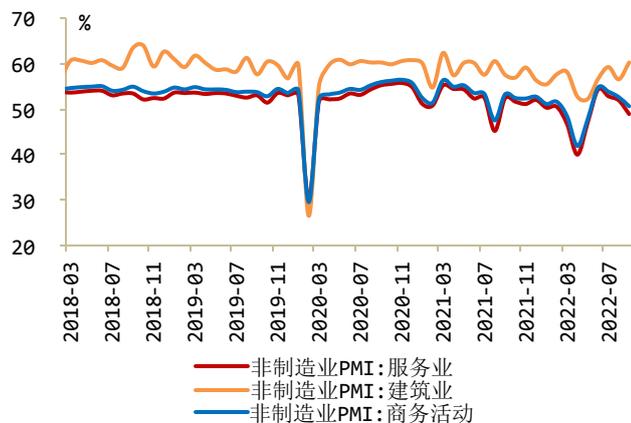
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气度走势分化

疫情冲击之下，服务业 PMI 跌入收缩区间。9 月份，非制造业商务活动指数为 50.6%，较上个月回落 2.0 个百分点，连续 3 个月走低，但仍在荣枯线之上。9 月以来，全国 29 个省份报告新增新冠疫情病例，部分地区存在社会面传播和疫情外溢的情况，对线下消费影响显著，服务业商务活动指数较上月回落 3.0 个百分点至 48.9%，由上月扩张转为收缩。从行业来看，疫情影响之下，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。但同时，企业商务往来更多转移至线上，电信广播电视和卫星传输服务业与互联网及软件技术服务业商务活动指数分别保持在 60% 以上和 54% 以上；节日临近叠加疫情影响，居民网络购物意愿增强，邮政业商务活动指数和新订单指数环比升幅超过 5 个百分点，分别在 60% 以上和 58% 以上；货币金融服务商务活动指数 60.0%。预期方面，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业业务

活动预期指数均位于 60.0% 以上高位景气区间。分项指标来看，9 月，新订单指数为 41.6%，较上月下降 7.6 个百分点，继续位于收缩区间，疫情对服务业需求形成较大冲击，业务活动预期指数也较上月下降 1.5 个百分点至 56.1%。此外，服务业投入品价格回升 0.2 个百分点至 49.6%，销售价格指数较上月升高 0.6 个百分点至 47.5%，价格相对较为平稳。从业人员指数较上月下降 0.4 个百分点至 46.3%，企业招工意愿减弱。9 月末，疫情得到较好控制，加之国庆假期游客出行增多，国家卫健委近期强调国庆假期要防止简单化、一刀切和层层加码的防疫，在节日带动、防疫措施更加精准之下，预计服务业景气程度或有所改善。

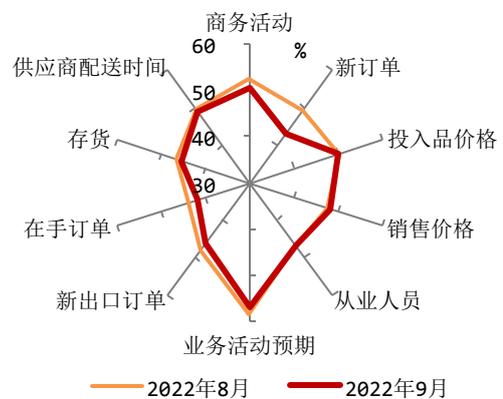
建筑业景气度走高，基建投资带动作用明显。9 月，建筑业商务活动指数为 60.2%，较上月回升 3.7 个百分点，在扩投资政策、高温因素消退、施工旺季的带动下，建筑业景气度快速回升。从分项指标看，9 月，建筑业需求有所回落，新订单指数较上月下滑 1.6 个百分点至 51.8%，但连续四个月扩张，说明景气指数回升主要缘于生产端，需求端扩张程度有限；从用工上看，从业人员指数较上月升高 0.6 个百分点至 48.3%，连续 6 个月处于临界线下，建筑业用工问题仍较突出；从价格上看，投入品价格回落 1.0 个百分点至 52.4%，而销售价格上升 0.6 个百分点至 52.0%，均在荣枯线以上，建筑业成本压力有所减轻；业务活动预期指数为 62.7%，小幅下滑 0.2 个百分点。从行业情况看，土木工程建筑业商务活动指数为 61.0%，是近 4 个月高点，表明近期出台的盘活专项债限额、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。9 月，政策性开发性金融工具加快落地，国家发改委指出要加快推动第一批 3000 亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量，28 日进银基础设施基金已完成 500 亿元资金投放任务。另外，专项债限额发行也在积极推进，截至 9 月 21 日，河北、山东等地公布了 10 月份地方政府债券发行计划，累计金额逾 1700 亿元。此外，发改委近期还表示基础设施领域 REITs 试点取得突破，累计募集规模超过 360 亿元。政策叠加社会资金加持下，基础设施建设投资后续仍有望延续较快增长；房地产方面，9 月末，央行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，财政部、税务总局也出台卖房一年内再买房退个税的措施，楼市需求有望得到提振，央行在第三季度例会上再次强调推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，房屋竣工进度后续或有所加快。预计在多项政策的推动下，房地产市场有望尽快企稳，预计建筑业景气度在 10 月保持回升态势，但疫情反复仍或对施工进度有所扰动。

图 7：服务业 PMI 下滑，建筑业 PMI 指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1: PMI 情况

指标	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	
中采制造业 PMI																							
PMI 总指数	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	
生产量	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8	49.8	51.5	
新订单	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6	48.9	49.0	
出口订单	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5	49.2	49.8	
现有订单	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4	48.1	47.0	
产成品库存	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6	43.1	44.1	
原材料库存	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0	45.2	47.3	
采购量	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9	48.0	47.6	
购进价格	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9	49.2	50.2	
供应商配送时间	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4	44.3	51.3	
进口	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1	49.5	48.7	
进口	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9	47.8	48.1	
中采服务业 PMI	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	
中采建筑业 PMI	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2	56.5	60.2	
综合 PMI 产出指数	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	
非制造业商务活动指数	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	
财新制造业 PMI	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	

数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	朱趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn