

制造业 PMI 重回扩张区间，生产恢复优于需求

9 月 PMI 数据点评

相关研究报告：

《货币政策委员会三季度例会点评》--2022/09/29

《美联储 9 月 FOMC 会议点评》--2022/09/22

《2022 年 8 月宏观经济数据点评》--2022/09/16

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

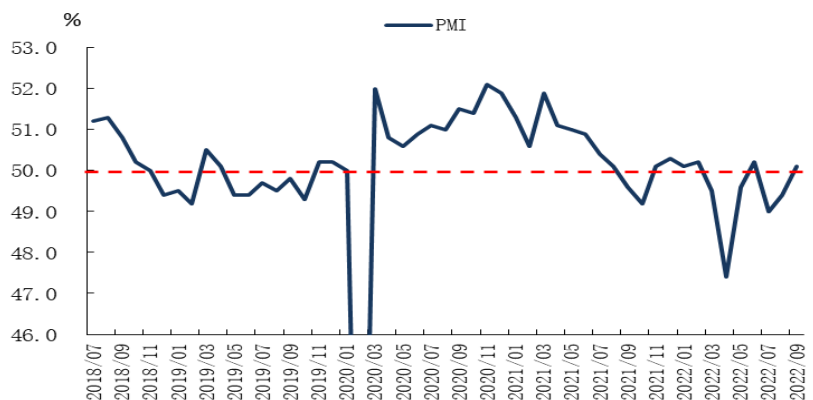
2022 年 9 月 30 日，国家统计局公布 9 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数。

数据要点：

9 月制造业 PMI 重回扩张区间。

受益于制造业进入传统旺季，稳增长政策刺激以及高温影响减弱，9 月制造业 PMI 指数较上月上升 0.7 个百分点至 50.1%，重回扩张区间。非制造业景气水平有所下降但仍位于扩张区间，9 月非制造业 PMI 商务活动指数较上月下降 2.0 个百分点至 50.6%。综合 PMI 产出指数为 50.9%，低于上月 0.8 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平有所回落。

图表1：PMI 指数走势



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

大、中、小型企业景气水平均有提升。

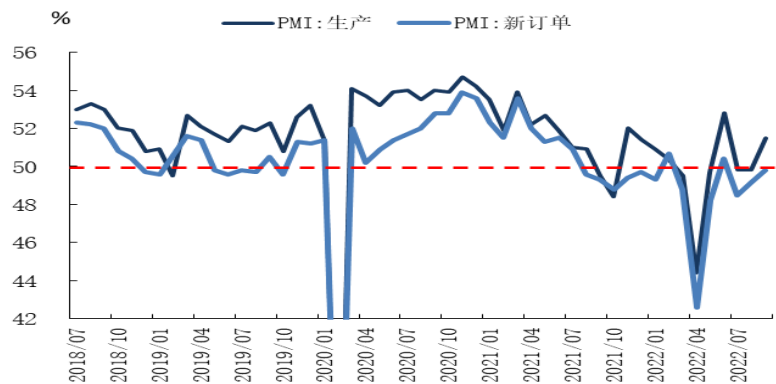
分企业规模来看，9 月大型企业 PMI 比上月提升 0.6 个百分点至

51.1%，继续位于扩张区间。中、小型企业 PMI 分别比上月提升 0.8 和 0.7 个百分点至 49.7% 和 48.3%，景气水平有所改善但仍位于临界点以下，显示出当前中小企业同大型企业相比，生产经营仍面临较大压力，后续仍需相关政策进一步发力助力企业纾困。

制造业市场生产恢复优于需求。

9 月 PMI 生产指数较上月提升 1.7 个百分点至 51.5%，新订单指数为 49.8%，较上月提升 0.6 个百分点，继续位于收缩区间，生产端恢复优于需求端。供应商交货时间较上月有所延长，供应商配送时间指数比上月下降 0.8 个百分点至 48.7%。需求方面，9 月份 PMI 进口指数为 48.1%，比上月提升 0.3 个百分点，表明内部需求有所回暖。欧美等国外地区经济衰退对出口需求产生不利影响，PMI 新出口订单指数下降 1.1 个百分点至 47.0%，外部需求走弱速度加快。

图表2：PMI 生产及新订单指数

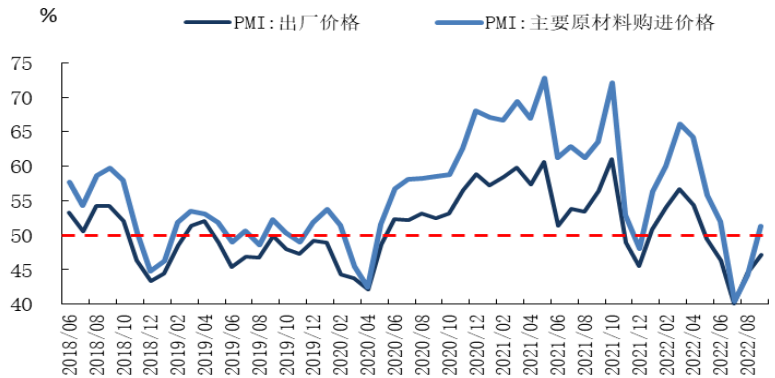


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

价格指数提升明显，企业盈利空间缩小。

生产价格方面，9 月 PMI 原材料购进价格指数较上月提升 7 个百分点至 51.3%，升至扩张区间，但仍位于历史低位。主要是受到基建投资加速推动影响下，近期国内煤炭价格有所边际上行。PMI 出厂价格指数较上月提升 2.6 个百分点至 47.1%，连续五个月位于临界点以下。PMI 出厂价格与原材料差值升至 4.2 个百分点，企业成本压力加大，盈利空间缩小。

图表3：PMI 出厂价格及原材料购进价格指数

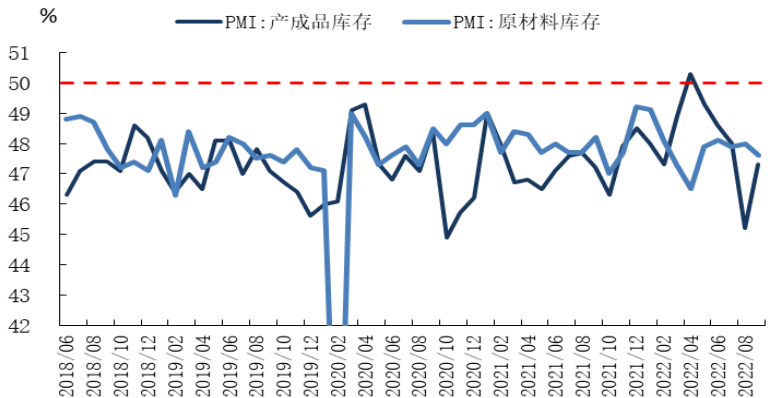


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

产成品库存积压, 原材料补库存动力不足。

9月PMI采购量指数较上月提升1.0个百分点至50.2%。库存方面,9月份产成品库存指数提升2.1个百分点至47.3%,原材料库存指数为47.6%,较上月下降0.4个百分点。9月生产端恢复优于需求端,消费外部需求走弱明显,叠加原材料价格边际上涨,制造业企业对于原材料补库存动力不足。

图表4: PMI产成品库存及原材料库存指数

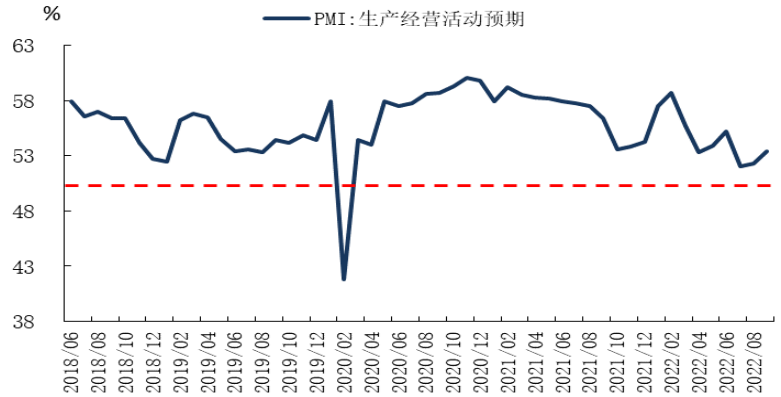


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

企业用工景气度保持稳定, 经营活动预期有所提升。

9月制造业从业人员指数为49.0%,较上月提升0.1个百分点,非制造业从业人员指数较上月小幅下降0.2个百分点至46.6%,企业用工景气度保持稳定,利于后期经济企稳回升。从市场预期来看,9月生产经营活动预期提升1.1个百分点至53.4%,表明企业家信心有所提升。

图表5: PMI生产经营活动预期指数



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

债市短期回调带来配置机会。

9月制造业PMI指数重回扩张区间,随着国内疫情防控进入常态化,高温天气影响减弱,稳增长政策逐步落地,预计四季度制造业PMI保持在扩张区间。债券市场方面,近期债市收益率出现上行,主要是受通胀以及流动性边际收紧影响,但考虑到央行加大逆回购投放金额以保持流动性合理充裕,我们认为债市短期回调带来配置机会。

风险提示:

- 国内疫情扩散加剧;
- 经济下行压力加大;
- 货币调控力度超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。