

专题报告

2022年9月30日星期五

PMI 步出收缩区，生产出现明显改善

—9月 PMI 数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen_qh@chinastock.com.cn

内容提要:

9月中采 PMI 继续出现了小幅回升，主要受到了生产、新订单的拉动，显示在宏观政策支持下，生产有所恢复。但国内外经济和政治形势依旧严峻，出口新订单回落，全球 PMI 回落，需求改善总体相对有限，就业问题改善缓慢，经济稳固的基础不牢固，经济下行的危险没有解除。央行货币委员会三季度例会提出了用好政策性开发性金融工具稳住经济大盘，强调了金融对拉动消费、发展平台和房地产正常合理需求的支持，对稳定经济大盘具有重要的意义。

正文

国家统计局公布了9月PMI数据，9月继续小幅回升，步出收缩区。制造PMI 9月报50.1%，前值49.4%。但非制造业PMI继续回落，报50.6%，前值报52.2%，综合产出PMI9月也从51.7%回落到50.9%。

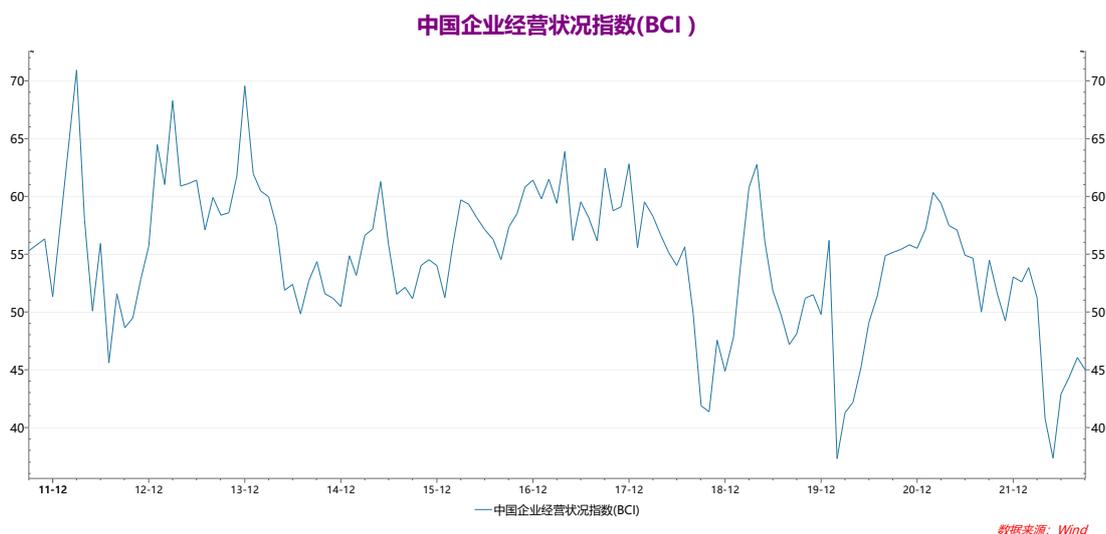
图 1：月度 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

先前公布的中国企业经营状况指数(BCI) 9月再度出现小幅回落,报 44.95%,前值为 46.06%。分项看,库存、招工、销售等回落相对明显。

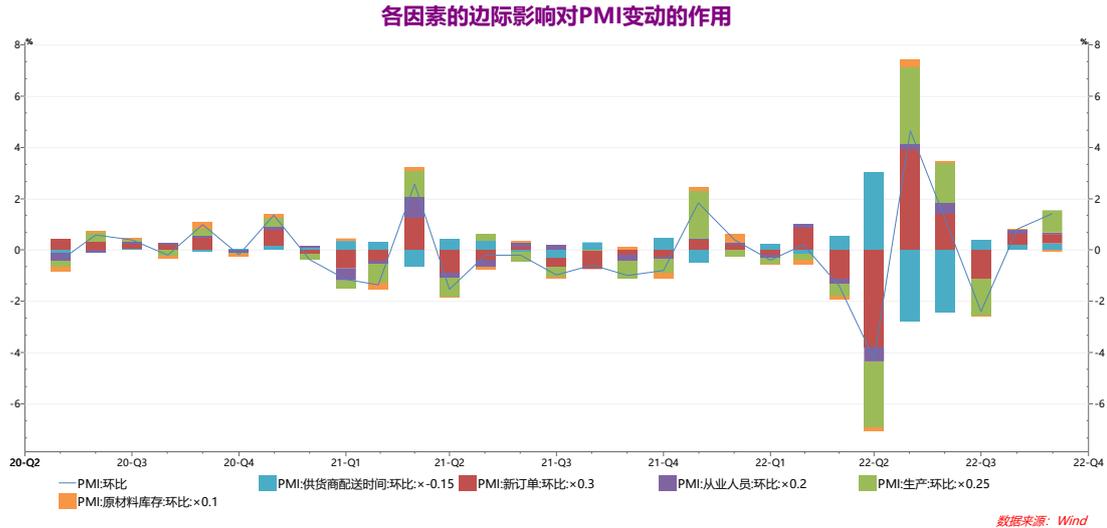
图 2: 中国企业经营状况指数(BCI)



一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比小幅回升 1.42%，分析和分解其各项对 PMI 环比回升的影响看，生产 PMI (+0.85%)，新订单 PMI (+0.37%)、配送时间 PMI (+0.24)、从业人员 (+0.04%) 均对其产生了正面影响，仅原材料库存 (-0.082%) 为负贡献。

图 3: 各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源: 研究所 WIND

从大中小企业看, 大中小型企业均有回升, 但仅仅大型企业继续步出收缩区。

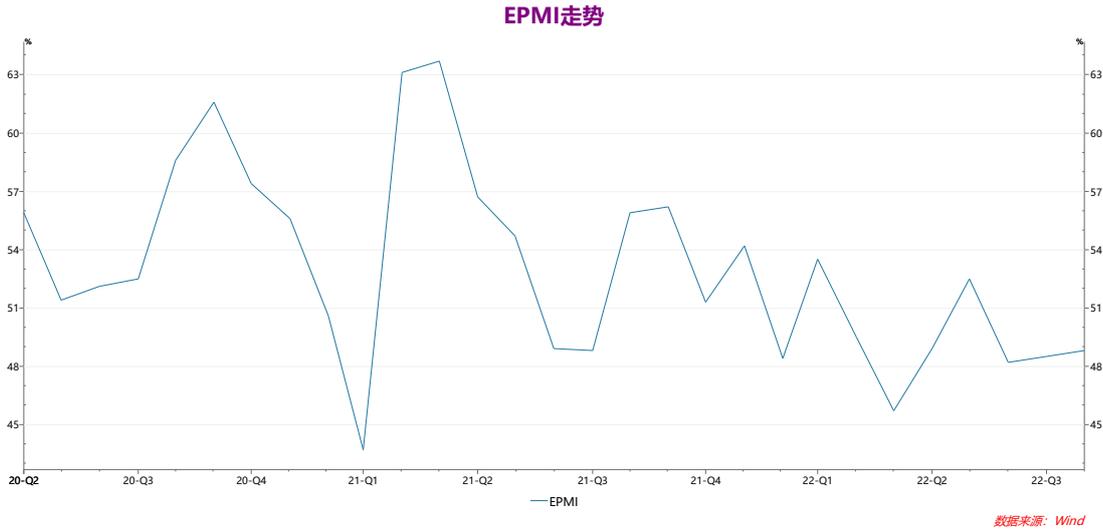
图 4: 大中小企业 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

从战略新兴产业 EPMI 数据看, 改善有限, 仅仅从 48.5%回升到 48.8%。

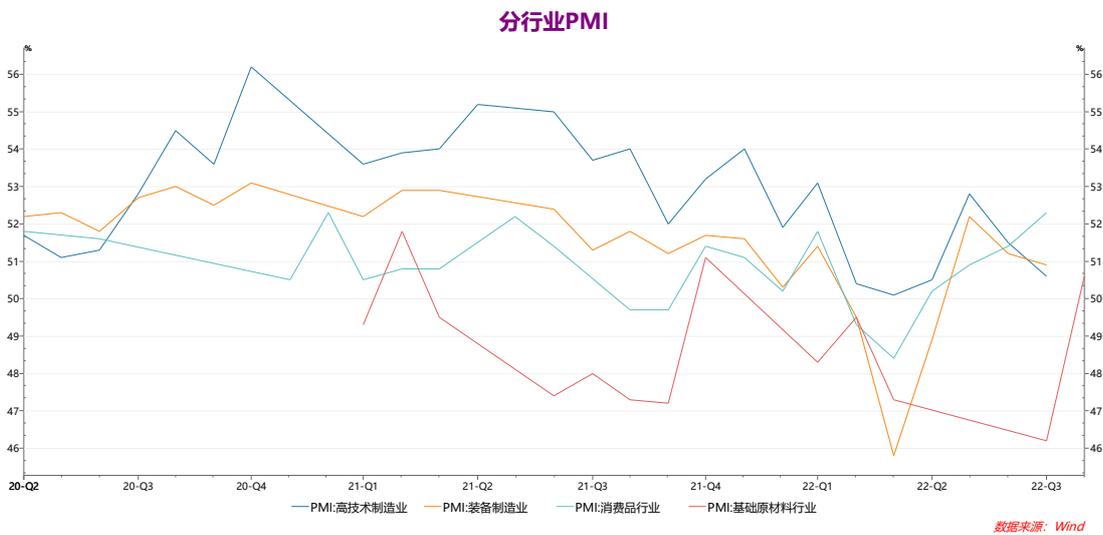
图 5: EPMI 走势



资料来源: 研究所 WIND

从分行业看，基础原材料行业和消费行业有所回升。

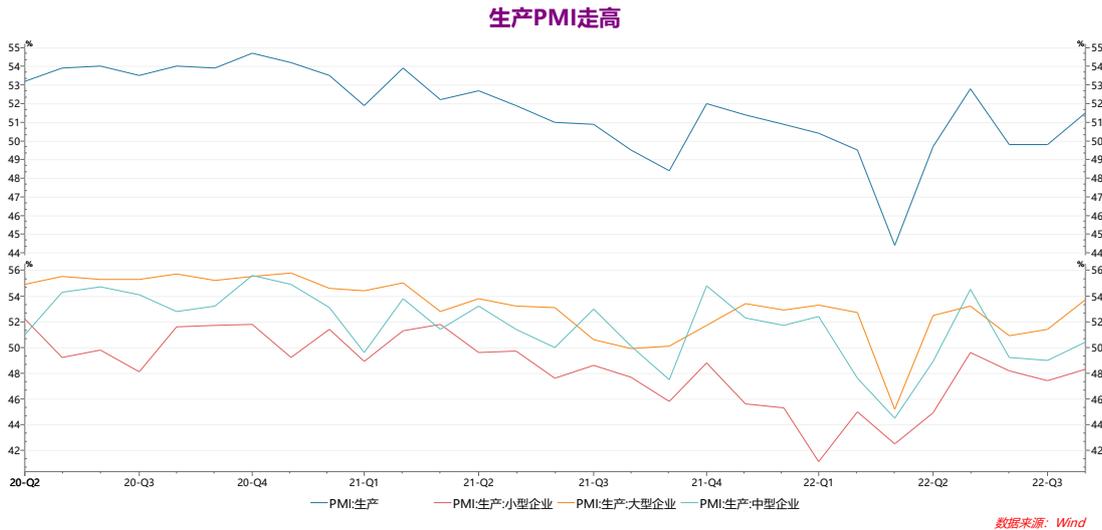
图 6: 分行业 PMI



资料来源: 研究所 WIND

9月生产 PMI 报 51.5%，高于前值的 49.8%，大中小型企业均有回升，但小型企业依旧在收缩区内。

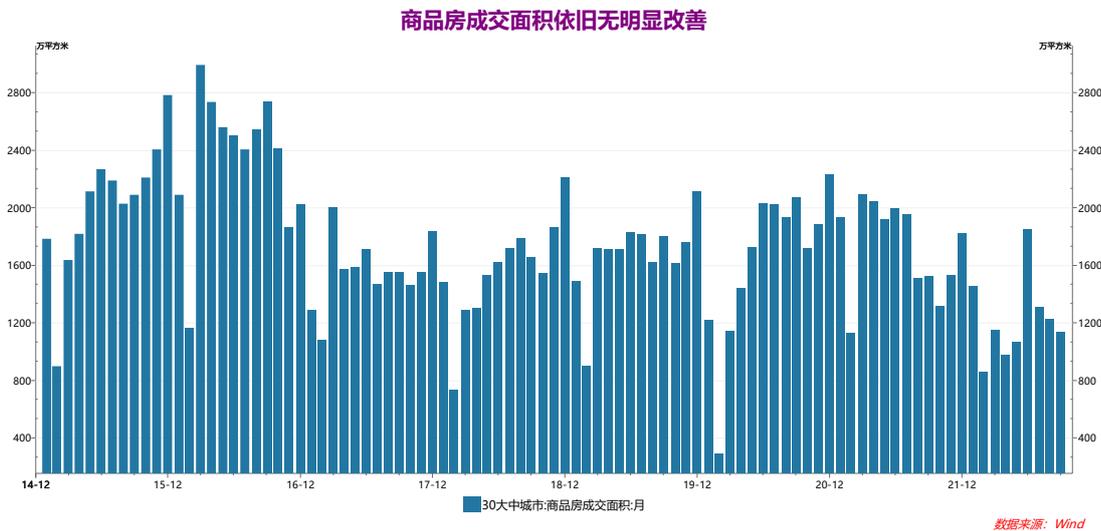
图 7: 生产 PMI 走高



资料来源：研究所 WIND

高频数据显示 30 大中城市房地产成交面积 9 月前三周没有明显的改善。8 月成交 1229.23 万平方米，9 月前三周成交 1132.25 万平方米。去年 8 月和 9 月分别了 1511.32 万和 1521.90 万平方米。

图 8：商品房成交面积依旧无明显改善

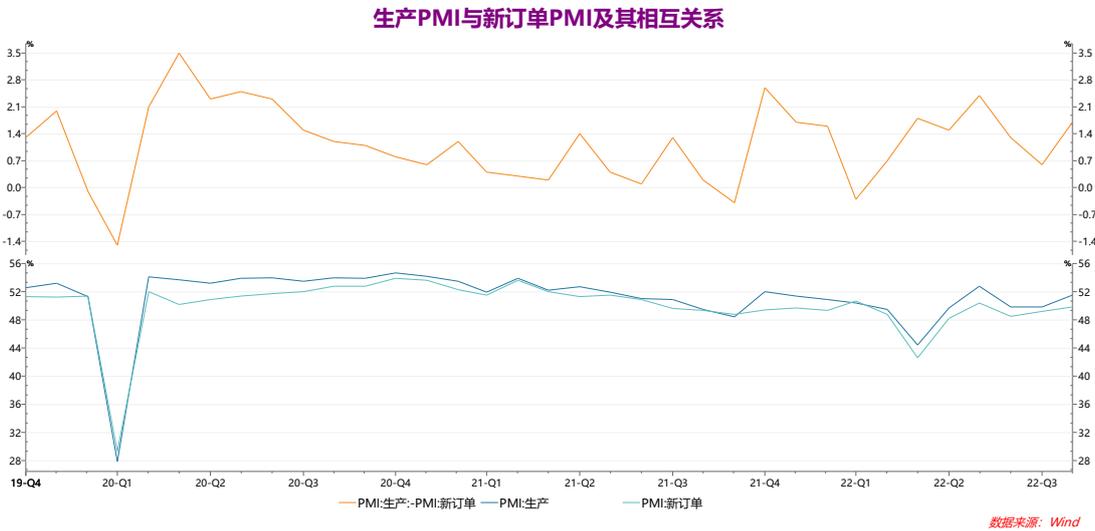


资料来源：研究所 WIND

新订单 PMI 报 49.8%，前值为 49.2%。从生产 PMI 和新订单 PMI 的关系看，其差值从 0.6%回升到 1.7%。相对于生产 PMI 的停滞，新订单 PMI 回升缓慢。在手订

单 PMI 从 43.1% 继续回升到 44.1%，可能意味着生产 PMI 回升动力有所加强。

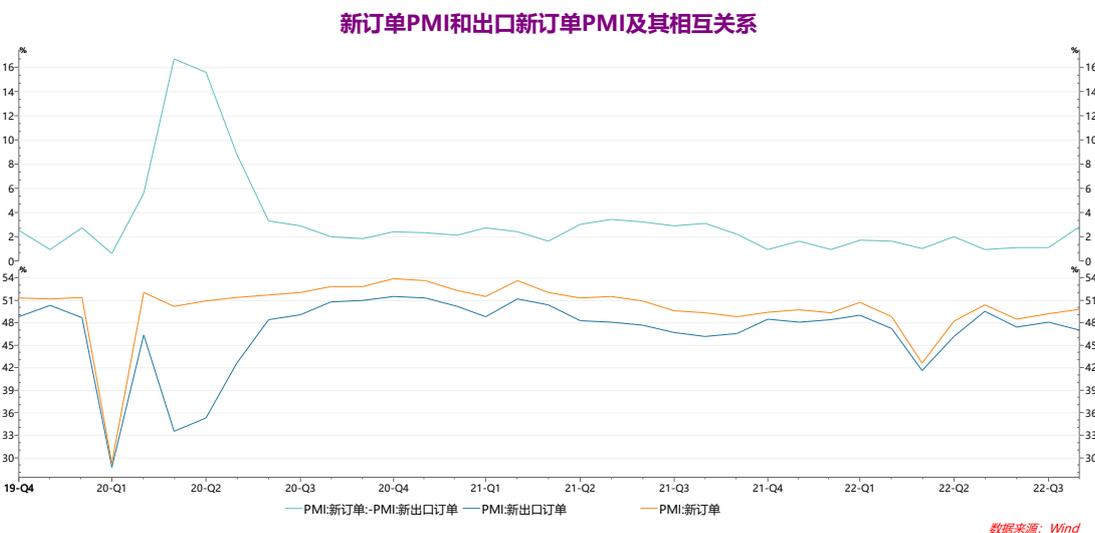
图 9：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系



资料来源：研究所 WIND

出口新订单 PMI 回升，从前值的 48.1% 回落到 47%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 1.1% 回升到 2.8%，显示 9 月新出口订单对新订单的贡献减弱。

图 10：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系

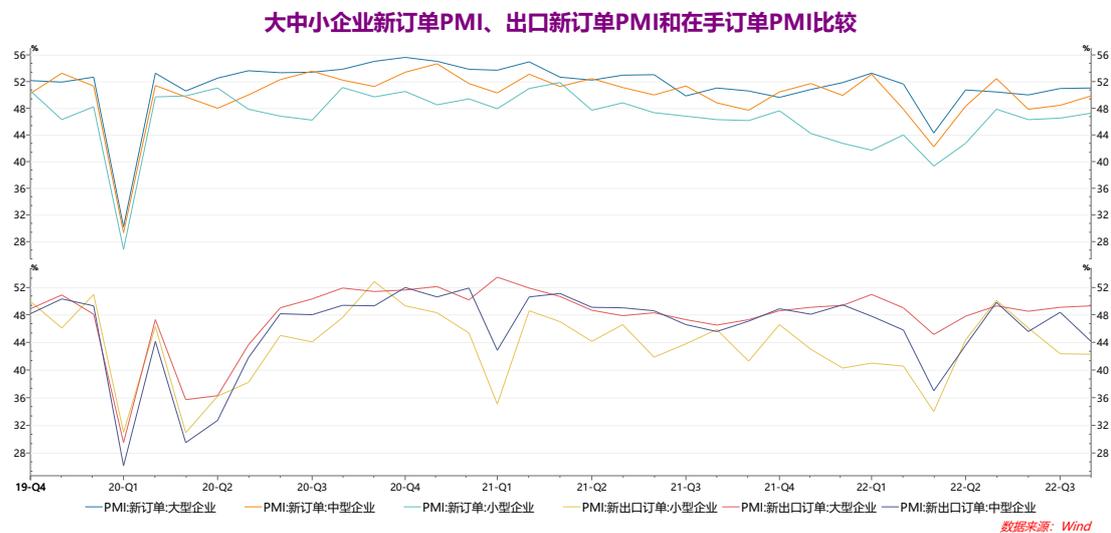


数据来源：Wind

资料来源：研究所 WIND

但从大中小企业看，中小型企业出口新订单继续回落。大中小企业新订单有所改善。大型企业出口新订单有所改善。除了大型企业新订单在收缩区外，其余均在收缩区。

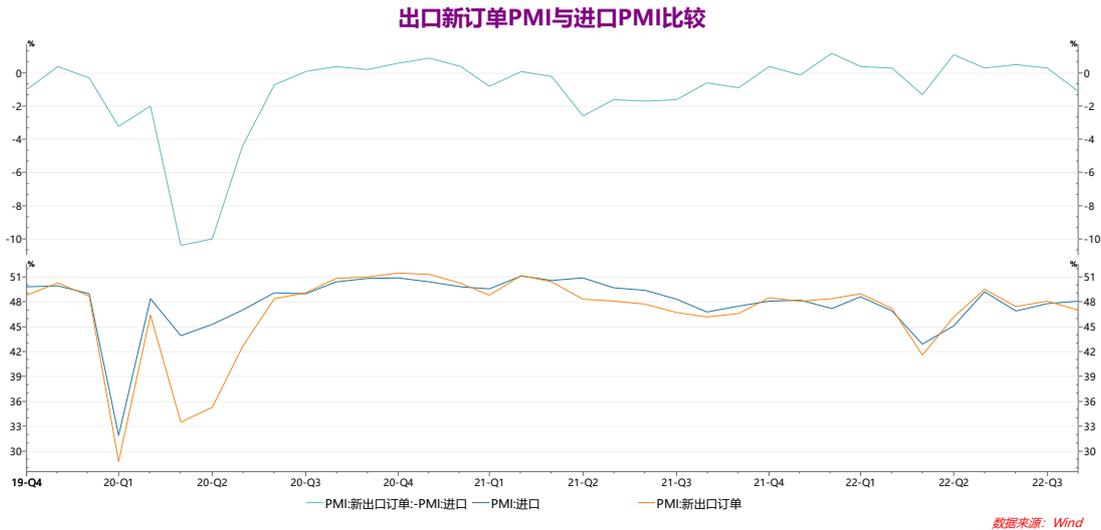
图 11：大中小企业新订单 PMI、出口新订单 PMI 和在手订单 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看，进口 PMI 从 47.8%回升到 48.1%，其差值从 0.3%回落到-1.0%，预示着贸易收支可能继续顺差减少。

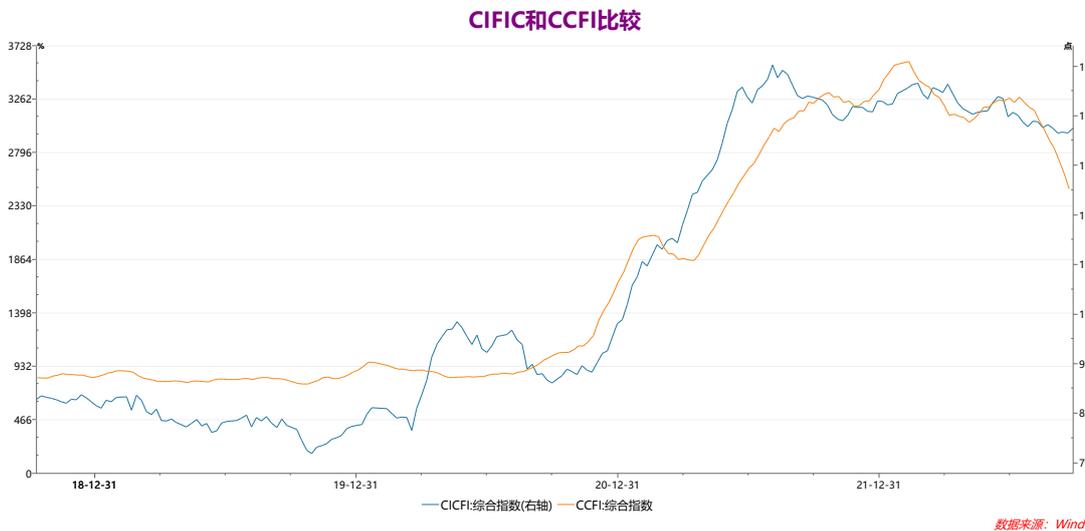
图 12：出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口指数（CCFI）回落继续呈现明显态势。

图 13：CIFIC 和 CCFI 比较

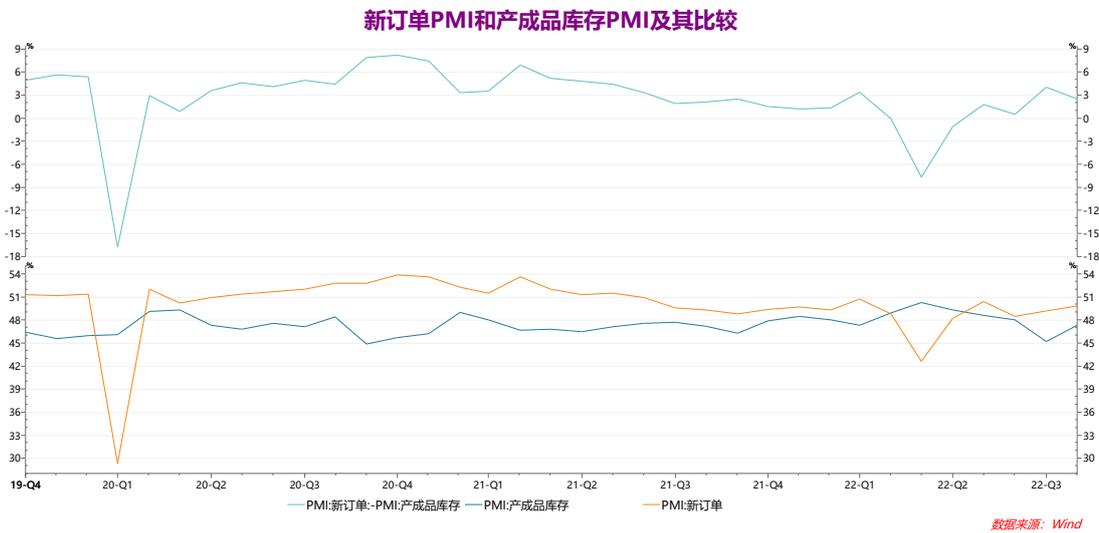


资料来源：研究所 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看，产品库存 PMI 却从 45%再度回升到 47.3%，，新订单和产成品库存 PMI 的差值从 4%回落到 2.5%。显示在新订单 PMI 小幅回升的同时，9 月产成品库存回升更急明显，显示企业主动去库加速后再度出现

累库。

图 14：新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较

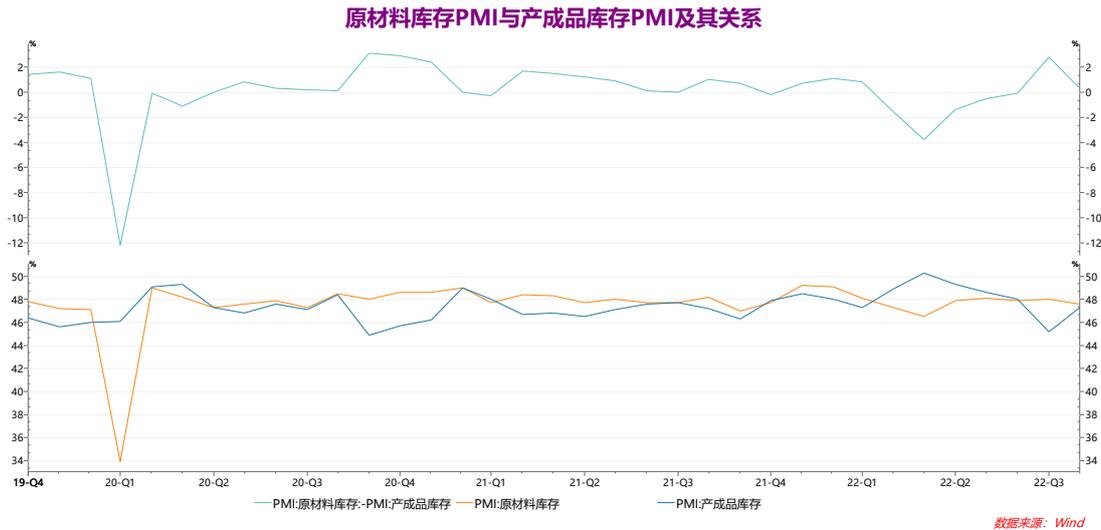


资料来源：研究所 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看，原材料库存 PMI 报 47.6%，前值为 48%。采购量 PMI 从 49.2%回升到 50.2%，同时原材料购进价格 PMI 大幅回升，从前值的 44.3%回升到 51.3%。显示出在价格回升的背景下，企业对上游原材料投资有所回升投资意愿有所回升。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从+2.8%回落到 0.3，显示出上游投资回升，但下游投资累库问题再度明显。

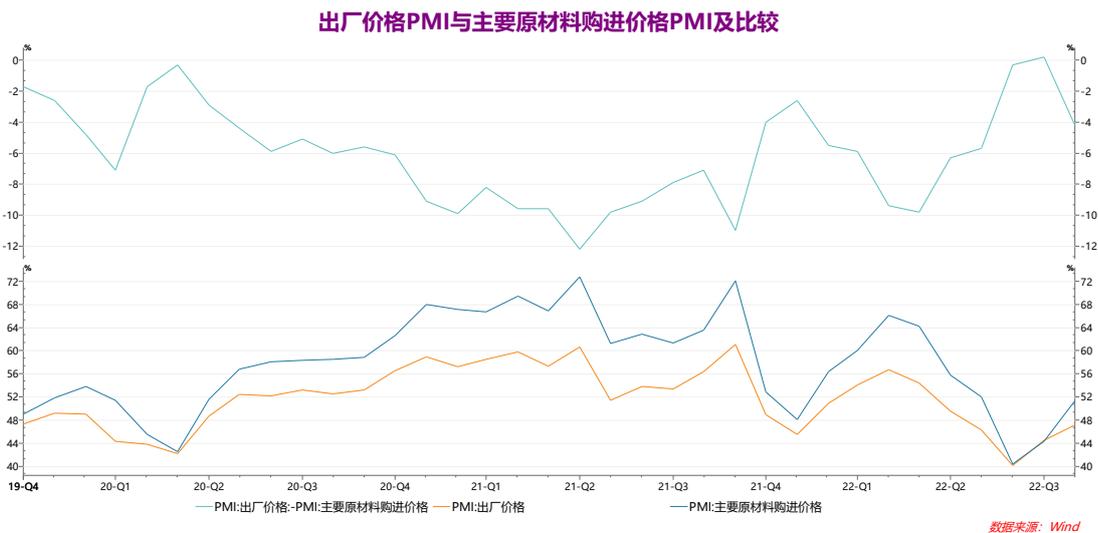
图 15：原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，出厂价格 PMI 明显回升，从 44.5% 回升到 47.1%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差从 0.2% 回落-4.2%。出厂价格 PMI 回升预示着 9 月 PPI 环比可能回升。8 月 PPI 环比为-1.2%，前值报-1.3%，同比上涨了 2.3%，前值为 4.2%。

图 16：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及比较

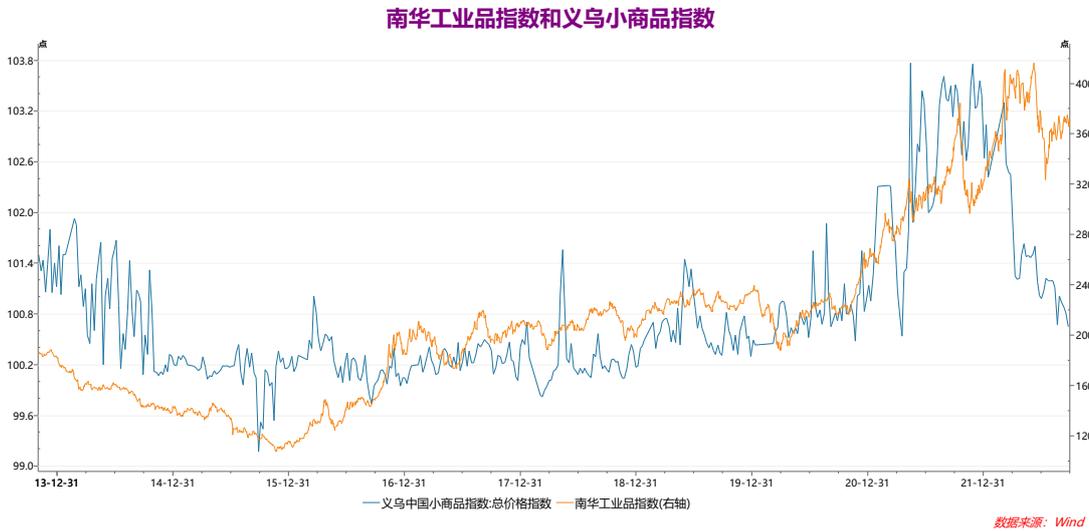


资料来源：研究所 WIND

但高频数据——南华工业品指数显示高位回落后有所反弹。义乌小商品指数回

落明显。

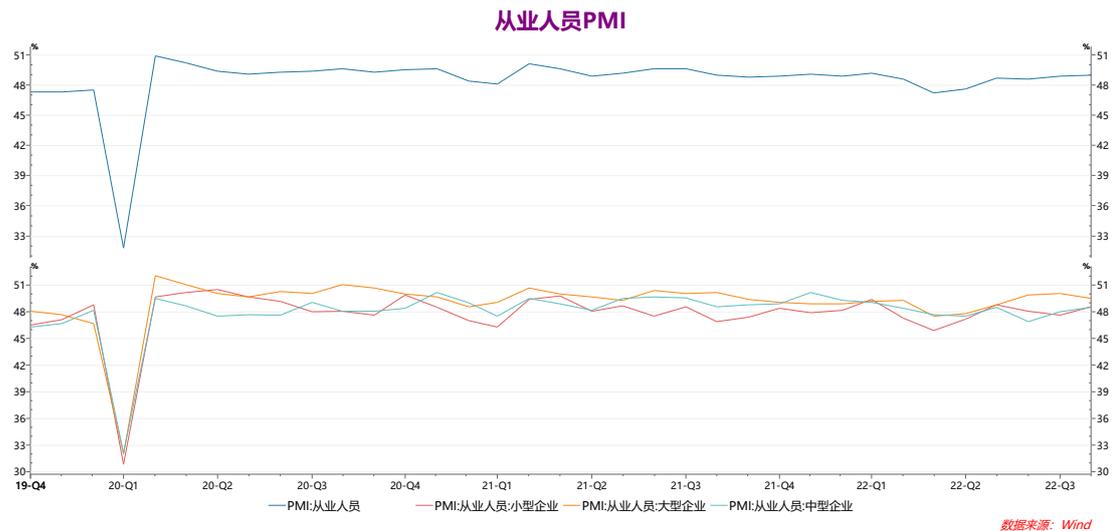
图 17：南华工业品指数和义乌小商品指数



资料来源：研究所 WIND

9月从业人数 PMI 在收缩区有所回升，从 48.9%回升到 49%。但大型企业回落。

图 18：从业人员 PMI

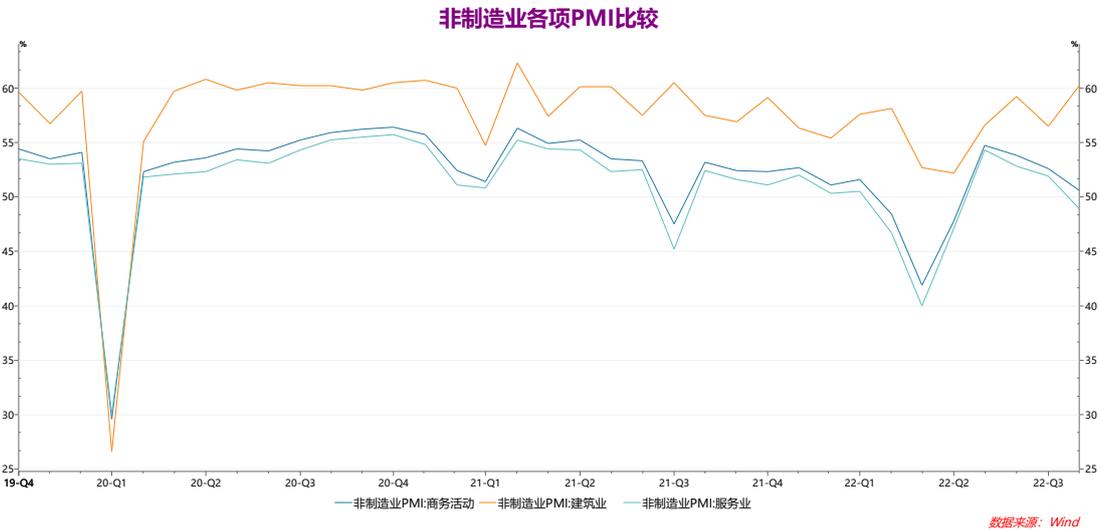


资料来源：研究所 WIND

二. 非制造业 PMI 分析

受疫情等因素影响，9月在非制造业方面，除了建筑业外，均有一定回落。

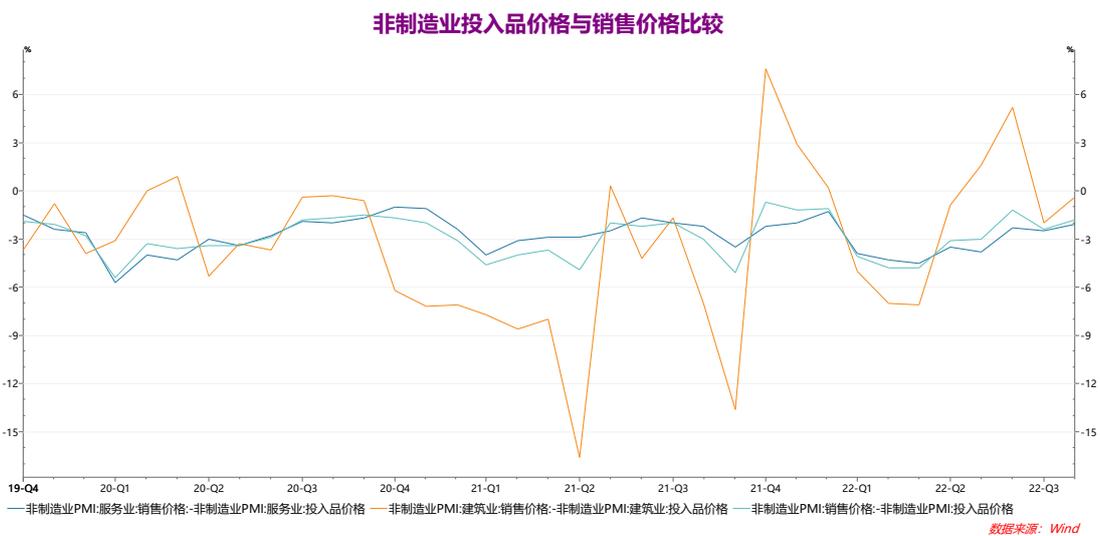
图 19：非制造业各项 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，9月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧，幅度缩小，建筑业缩小明显。

图 20：非制造业投入品价格与销售价格比较

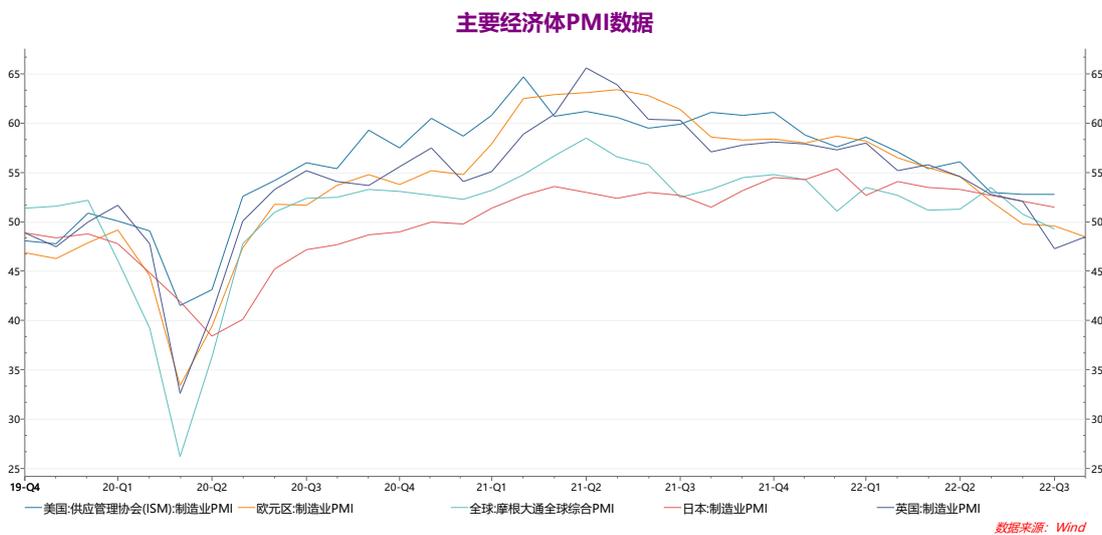


资料来源：研究所 WIND

三. PMI 国际比较

从主要经济体看，9月，英国和欧元区均继续出现了回落，英国出现反弹，8月美国和日本的数据也是回落的，8月的摩根大通全球 PMI 指标明显回落，报 49.3%，前值为 50.8%。

图 21：主要经济体 PMI 数据

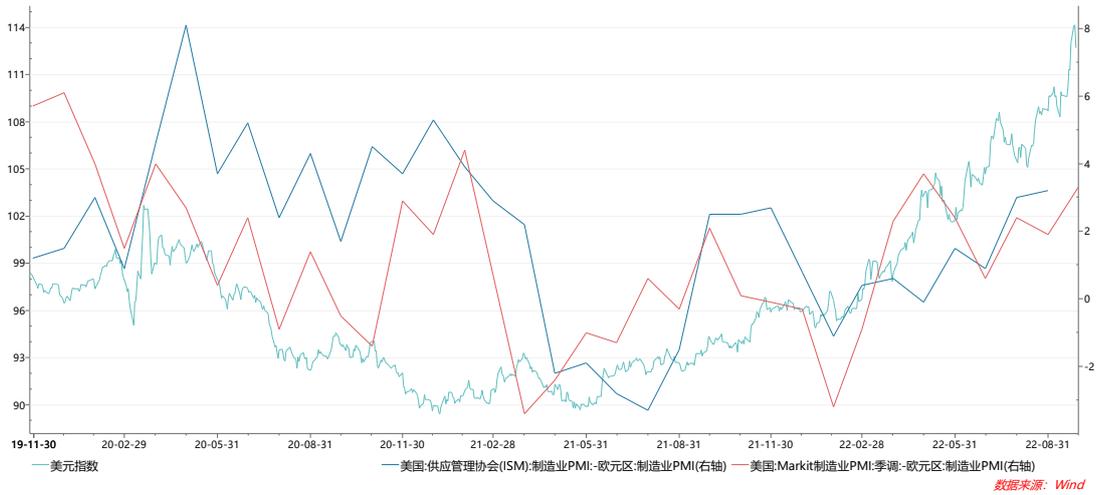


资料来源：研究所 WIND

9月，美欧 PMI 的差值进一步扩大，9月欧元区 PMI 在收缩区小幅走低，继续支持美元指数走高。俄乌冲突、欧洲政治的不确定性和美国加息预期加大等因素依旧对美元指数构成支持。美元的避险货币功能有望进一步发挥。不可轻言美元指数筑头。

图 22：美元指数与美欧 PMI 之差

美元指数与美欧PMI之差

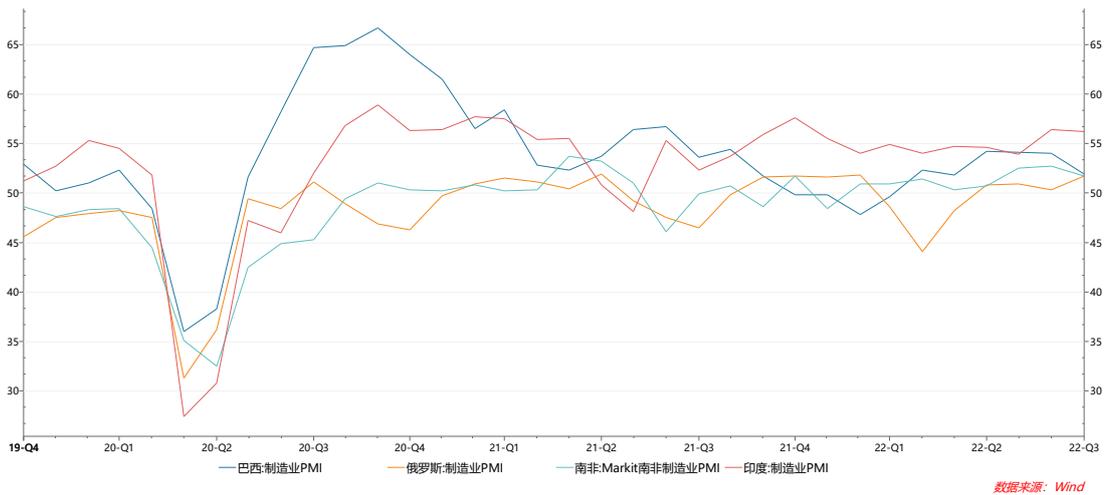


资料来源：研究所 WIND

在金砖国家方面，8月走势继续分化，俄罗斯小幅走高，南非和印度小幅走高，巴西下跌明显。

图 23：金砖国家 PMI 比较

金砖国家PMI比较



资料来源：研究所 WIND

四. 我们的看法

9月中采PMI继续出现了微幅回升，主要受到了生产、新订单的拉动，显示在宏观政策支持下，生产有所恢复。但国内外经济和政治形势依旧严峻，出口新订单回落，全球PMI回落，需求改善总体相对有限，就业问题改善缓慢，经济稳固的基础不牢固，经济下行的危险没有解除。央行货币委员会三季度例会提出了用好政策性开发性金融工具稳住经济大盘，强调了金融对拉动消费、发展平台和房地产正常合理需求的支持，对稳定经济大盘具有重要的意义。

（研究所 2022.9.30）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenchen_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799