



## 制造业弱扩张，服务业陷收缩

### ——2022 年 9 月 PMI 数据点评

9 月中国制造业 PMI 为 50.1%，环比小幅反弹 0.7pct，重返扩张区间；非制造业 PMI 为 50.6%，环比下降 2.0pct，连续四个月处于扩张区间，但扩张动能持续放缓。

#### 一、制造业：生产重返扩张区间，价格低位反弹

9 月是传统经济旺季，今年产需两端修复也有所提速，生产改善幅度超过需求。生产端，9 月生产指数回升 1.7pct 至 51.5%，重返扩张区间。随着高温天气消退和电力供应改善，制造业企业的供给约束明显缓解，叠加接续性“稳增长”政策落地，生产出现改善。需求端，中秋和国庆双节来临之际，新订单指数环比小幅反弹 0.6pct 至 49.8%，仍处收缩区间。内需仍受企业和居民疲弱预期抑制；外需则加速回落，9 月新出口订单指数环比下降 1.1pct 至 47.0%，为今年 5 月以来最低水平。

企业成本压力有所上升。一方面，由于生产加速而物流放缓，原材料价格指数大幅回升 7.0pct 至 51.3%。另一方面，出厂价格指数低位反弹，9 月出厂价格指数环比反弹 2.6pct 至 47.1%，连续第五个月处收缩区间，反映出需求仍弱。

企业景气度反弹，结构延续分化。大型企业景气度上升 0.6pct 至 51.1%，扩张加速；中型、小型企业景气度分别反弹 0.8pct、0.7pct 至 49.7%、48.3%，仍处于收缩区间。企业预期持续改善，预期指数小幅上升 1.1pct 至 53.4%。

生产修复强于需求，企业库存低位反弹。产成品库存指数环比反弹 2.1pct 至 47.3%。就业修复缓慢，9 月从业人员指数环比小幅反弹 0.1pct 至 49.0%，持续位于收缩区间。供应链修复放缓，本月供应商配



送时间指数下降 0.8pct 至 48.7%，或主要受到局部地区疫情反复影响。

## 二、非制造业：基建持续发力，服务业修复受阻

非制造业商务活动指数环比下降 2.0pct 至 50.6%，扩张持续放缓，建筑业和服务业景气度分化。一方面，秋季天气转凉，叠加增量政策工具落地，基建等投资活动持续发力；但另一方面，疫情反复对服务业修复速度形成较大拖累。

建筑业景气度创年内新高，主要受基建投资驱动。本月建筑业商务活动指数上升 3.7pct 至 60.2%；土木工程商务活动指数为 61.0%，环比上升 3.9pct，土木工程建筑业新订单指数环比下降 4.7pct 至 50.8%。房地产景气度环比下降 0.9pct 至 44.0%，收缩加剧。

服务业景气度收缩。本月服务业商务活动指数环比下降 3.0pct 至 48.9%，其中生产性服务业商务活动指数下降 1.2pct 至 52.2%，消费性服务业商务活动指数下降 3.9pct 至 48.0%。受疫情影响，零售、道路和航空运输、住宿、餐饮等行业景气度明显下降。服务业从业人员指数为 46.3%，环比下降 0.4pct，整体就业压力仍然较大。

## 三、小结：经济修复基础仍不稳固

总体上看，9 月经济修复动能仍弱，反弹斜率受限。制造业方面，由于季节性因素叠加供给约束减弱，生产端修复提速，但疲弱预期抑制下，需求端仍然收缩。由于出厂价格下行，原材料价格上升，企业盈利承压。非制造业方面，基建加速驱动建筑业景气度进一步上升，但受疫情反复影响，服务业 PMI 陷入收缩区间。

（评论员：谭卓 刘阳）



图 1: 9 月采购经理人 (PMI) 指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/ 业务活动 预期
				新订单	新出口 订单	原材料	产成品	原材料购进	出厂/销售		
制造业	2022-04	47.4	44.4	42.6	41.6	46.5	50.3	64.2	54.4	47.2	53.3
	2022-05	49.6	49.7	48.2	46.2	47.9	49.3	55.8	49.5	47.6	53.9
	2022-06	50.2	52.8	50.4	49.5	48.1	48.6	52.0	46.3	48.7	55.2
	2022-07	49.0	49.8	48.5	47.4	47.9	48.0	40.4	40.1	48.6	52.0
	2022-08	49.4	49.8	49.2	48.1	48.0	45.2	44.3	44.5	48.9	52.3
	2022-09	50.1	51.5	49.8	47.0	47.6	47.3	51.3	47.1	49.0	53.4
	较前值	0.7	1.7	0.6	-1.1	-0.4	2.1	7.0	2.6	0.1	1.1
非制造业	2022-04	41.9	-	37.4	42.7	-	43.9	53.7	48.9	45.4	53.6
	2022-05	47.8	-	44.1	42.8	-	45.2	52.5	49.4	45.3	55.6
	2022-06	54.7	-	53.2	50.1	-	46.8	52.6	49.6	46.9	61.3
	2022-07	53.8	-	49.7	45.1	-	47.1	48.6	47.4	46.7	59.1
	2022-08	52.6	-	49.8	48.9	-	46.6	50.0	47.6	46.8	58.4
	2022-09	50.6	-	43.1	46.0	-	45.3	50.0	48.2	46.6	57.1
	较前值	-2.0	-	-6.7	-2.9	-	-1.3	0.0	0.6	-0.2	-1.3

资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 制造业景气度重返扩张区间



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 出口景气度收缩加剧



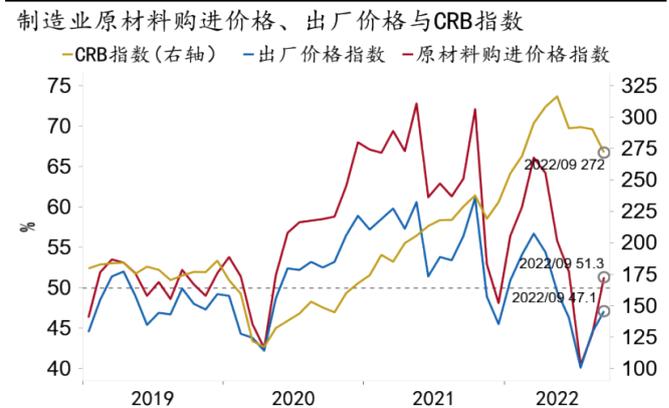
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 生产修复快于需求



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数低位反弹



资料来源: Macrobond、招商银行研究院