

产需同步改善，价格连续回升

——9月制造业 PMI 数据点评

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

► 9月制造业 PMI 为 50.2%

9月，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月回升 0.5 个百分点，时隔 5 个月重回扩张区间。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，除供应商交货时间外，各项指数均有所回升。其中，生产指数为 52.7%，较上月回升 0.8 个百分点；制造业生产扩张持续加快；新订单指数为 50.5%，较上月回升 0.3 个百分点，市场需求继续改善；原材料库存指数为 48.5%，较上月回升 0.1 个百分点；从业人员指数为 48.1%，较上月回升 0.1 个百分点；供应商配送时间指数为 50.8%，较上月下降 0.8 个百分点，仍高于临界点。

从企业规模看，大型企业加快增长，中小企业趋稳回升。大型企业 PMI 为 51.6%，较上月回升 0.8 个百分点；中型企业 PMI 为 49.6%，与上月持平；小型企业 PMI 为 48.0%，较上月回升 0.3 个百分点。

► 市场需求不断改善，新订单延续回升

9月，经济自我修复，叠加政策持续发力，市场需求不断改善，新订单指数延续回升，录得 50.5%，较上月上升 0.3 个百分点，连续 4 个月环比回升。其中，新出口订单指数 47.6%，较上月回升 1.1 个百分点，出口压力有所缓解；进口指数 47.6%，较上月回落 1.3 个百分点。

中国物流与采购联合会指出，反映需求不足的企业占比超过 58%，但已连续 3 个月下降。当前，需求收缩问题仍然存在，但趋势上正在不断缓解。

► 生产扩张持续加快，企业预期保持乐观

9月生产指数为 52.7%，较上月回升 0.8 个百分点，制造业生产扩张持续加快。分行业看，装备制造业、高技术制造业基础原材料行业和消费品制造业，四大行业全面回升。生产经营活动预期指数为 55.5%，较上月微降 0.1 个百分点，企业预期较为乐观。

产需两端继续改善，企业预期向好，原材料库存和采购量持续回升。9月，企业产成品库存指数为 46.7%，较上月回落 0.5 个百分点。原材料库存指数 48.5%，较上月回升 0.1 个百分点。采购量指数为 50.7%，较上月回升 0.2 个百分点。

► 价格指数延续回升

9月，主要原材料购进价格和出厂价格指数为 59.4%和 53.5%，分别较上月回升 2.9 和 1.5 个百分点。市场供需加快回升带动了市场价格的连续上涨。我们预计 2023 年 9 月 PPI 同比将在 -2.4% 附近。

► 服务业景气回升，建筑业扩张加快

9月份，非制造业商务活动指数为 51.7%，较上月回升 0.7 个百分点。非制造整体呈现平稳趋升走势。其中，服务业商务活动指数为 50.9%，较上月回升 0.4 个百分点；建筑业商务活动指数为 56.2%，较上月回升 2.4 个百分点。房屋建筑业和土木工程建筑业表现较为活跃。

风险提示

经济出现超预期波动。

正文目录

1. 9月制造业 PMI 为 50.2%.....	3
2. 市场需求不断改善，新订单延续回升.....	4
3. 生产扩张持续加快，企业预期保持乐观.....	5
4. 价格指数延续回升.....	6
5. 服务业景气回升，建筑业扩张加快.....	7
6. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 9月制造业 PMI 为 50.2%，回升 0.5 个百分点.....	3
图 2 除供应商交货时间外，各项指数均有所回升.....	3
图 3 大型企业加快增长，中小企业趋稳回升.....	3
图 4 市场需求不断改善.....	4
图 5 新订单指数为 50.5%，回升 0.3 个百分点.....	4
图 6 新出口订单指数 47.8%，回升 1.1 个百分点.....	4
图 7 进口指数 47.6%，回落 1.3 个百分点.....	4
图 8 在手订单指数 45.3%，回落 0.6 个百分点.....	5
图 9 采购量 50.7%，回升 0.2 个百分点.....	5
图 10 9月制造业生产指数 52.7%.....	5
图 11 9月制造业生产指数回升 0.8 个百分点.....	5
图 12 9月原材料库存 48.5%，回升 0.1 个百分点.....	6
图 13 9月产成品库存 46.7%，回落 0.5 个百分点.....	6
图 14 9月价格指数显著回升.....	6
图 15 9月出厂价格回升 1.5 个百分点.....	6
图 16 9月原材料采购价格回升 2.9 个百分点.....	7
图 17 预计 9 月 PPI 当月同比将在 -2.4% 附近.....	7
图 18 服务业景气回升，建筑业扩张加快.....	8
图 19 9月综合 PMI 为 52.0%，继续位于扩张区间.....	8

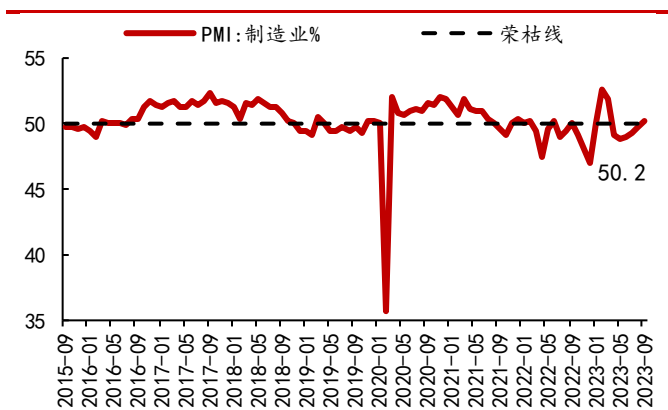
1.9月制造业PMI为50.2%

9月，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，比上月回升0.5个百分点，时隔5个月重回扩张区间。统计局数据显示，有11个行业PMI位于临界点以上，比上月增加2个。

从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数中，除供应商交货时间外，各项指数均有所回升。其中，生产指数为52.7%，较上月回升0.8个百分点，制造业生产扩张持续加快；新订单指数为50.5%，较上月回升0.3个百分点，市场需求继续改善；原材料库存指数为48.5%，较上月回升0.1个百分点，降幅继续收窄；从业人员指数为48.1%，较上月回升0.1个百分点；供应商配送时间指数为50.8%，较上月下降0.8个百分点，仍高于临界点。

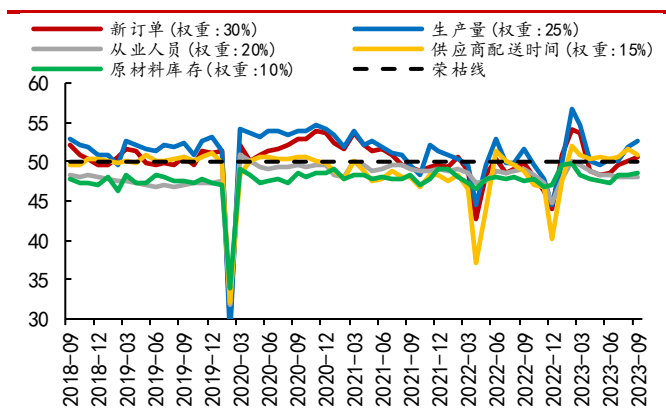
从企业规模看，大型企业加快增长，中小企业趋稳回升。大型企业PMI为51.6%，较上月回升0.8个百分点；中型企业PMI为49.6%，与上月持平；小型企业PMI为48.0%，较上月回升0.3个百分点。

图1 9月制造业PMI为50.2%，回升0.5个百分点



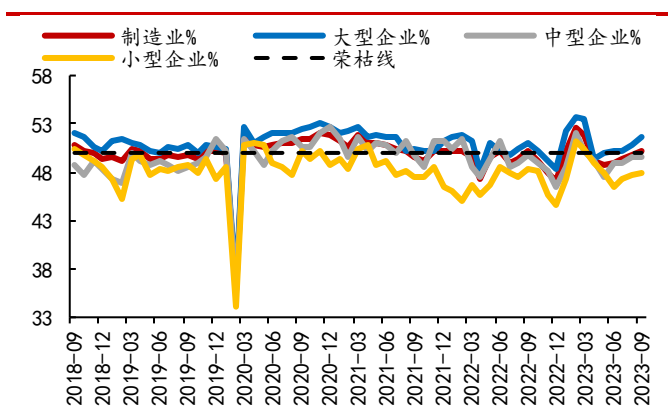
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图2 除供应商交货时间外，各项指数均有所回升



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图3 大型企业加快增长，中小企业趋稳回升



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

2. 市场需求不断改善，新订单延续回升

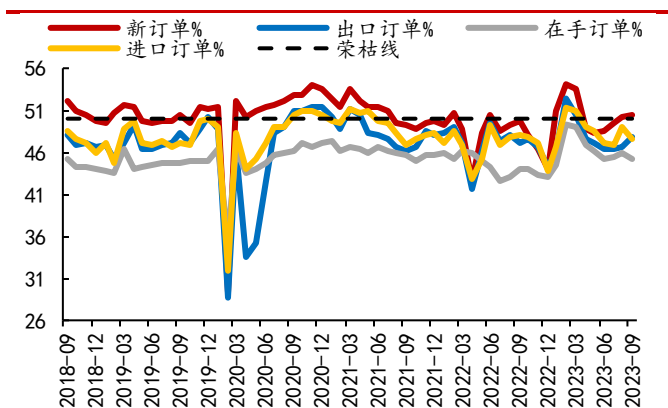
9月，经济自我修复，叠加政策持续发力，市场需求不断改善，新订单指数延续回升，录得50.5%，较上月上升0.3个百分点，连续4个月环比回升。中国物流与采购联合会指出，反映需求不足的企业占比超过58%，但已连续3个月下降。当前，需求收缩问题仍然存在，但趋势上正在不断缓解。

外需：新出口订单指数47.6%，大幅回升1.1个百分点，出口压力有所缓解。从企业规模来看，大型企业的新出口订单指数为48.6%，与上月持平；中型企业的新出口订单指数录得47.2%，较上月回升3.5个百分点；小型企业新出口订单指数为45.6%，较上月回升1.9个百分点。

从最新的制造业景气度来看，海外主要经济体9月经济活动均处于收缩区间：美国9月Markit制造业PMI初值48.9%，回升1.9个百分点；日本9月制造业PMI初值48.6%，回落1.1个百分点；欧元区9月制造业PMI录得43.4%，较上月回落0.1个百分点，仍处于收缩区间。

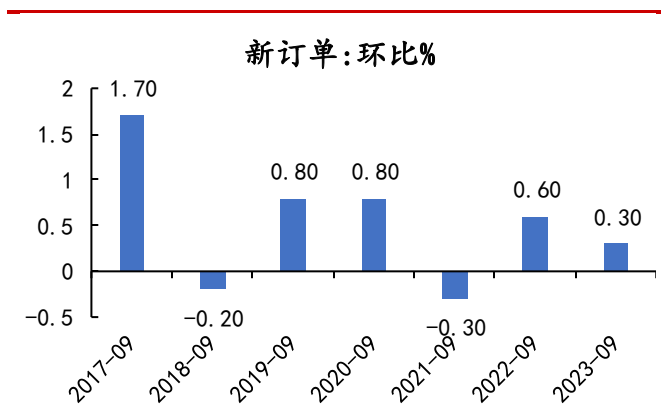
进口：进口指数47.6%，回落1.3个百分点。从企业规模来看，大型和中型企业的进口指数为48.7%和45.1%，分别较上月回落1.9和1.0个百分点；小型企业的进口指数为46.6%，较上月回升1.6个百分点。

图4 市场需求不断改善



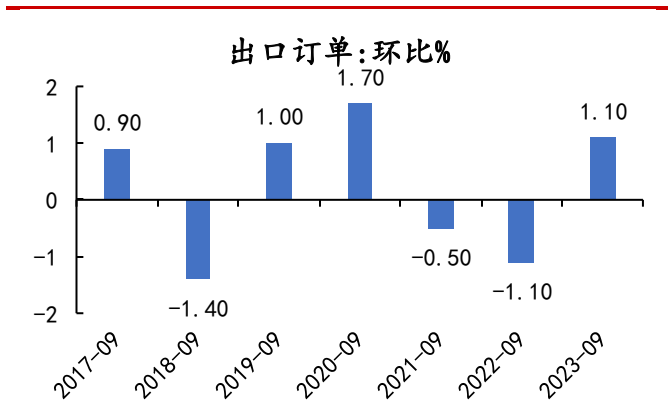
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图5 新订单指数为50.5%，回升0.3个百分点



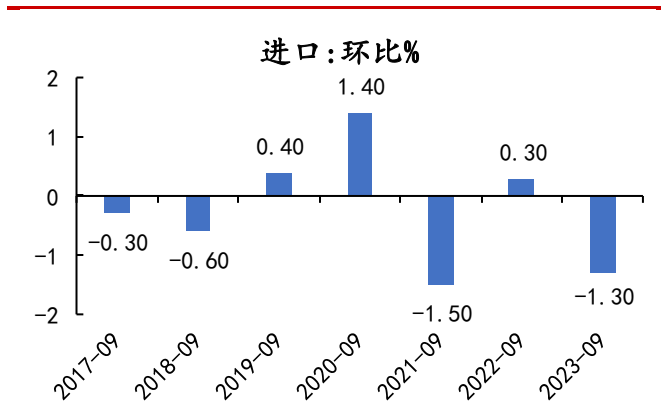
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图6 新出口订单指数47.8%，回升1.1个百分点



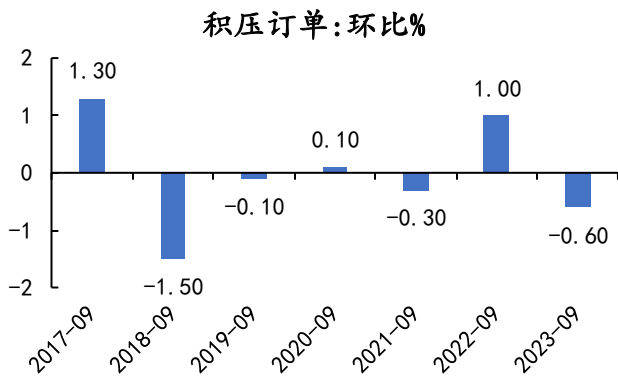
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图7 进口指数47.6%，回落1.3个百分点



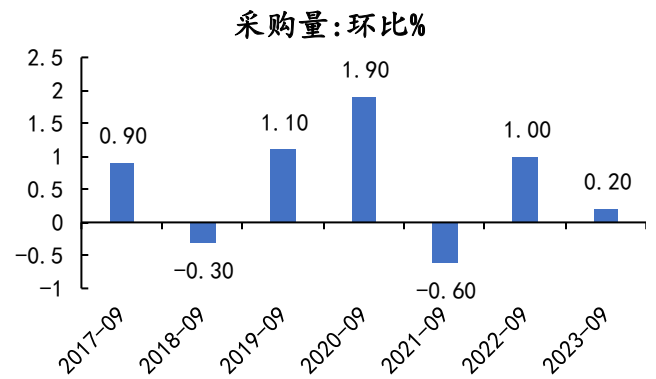
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图8 在手订单指数 45.3%，回落 0.6 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图9 采购量 50.7%，回升 0.2 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

3. 生产扩张持续加快，企业预期保持乐观

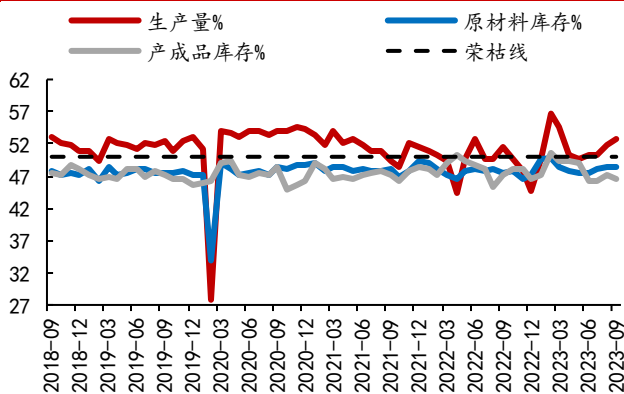
9月生产指数为 52.7%，较上月回升 0.8 个百分点，制造业生产扩张持续加快。

从行业看，四大行业全面回升，装备制造业 PMI 为 50.6%，较上月上升 0.6 个百分点，生产指数和新订单指数分别上升至 53% 以上和 51% 以上；高技术制造业 PMI 为 50.1%，较上月上升 0.7 个百分点，生产指数上升至 52% 以上，新订单指数较上月上升 1.8 个百分点至 50% 以上。基础原材料行业 PMI 为 49.7%，较上月上升 0.6 个百分点，生产指数和新订单指数均有上升。消费品制造业 PMI 为 51.3%，较上月上升 0.3 个百分点，生产指数和新订单指数分别运行在 53% 以上和 52% 以上。

生产经营活动预期指数为 55.5%，较上月回落 0.1 个百分点，连续 3 个月稳定在 55% 以上的较高水平，企业预期较为乐观。从行业看，农副食品加工、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于 60.0% 以上高位景气区间。

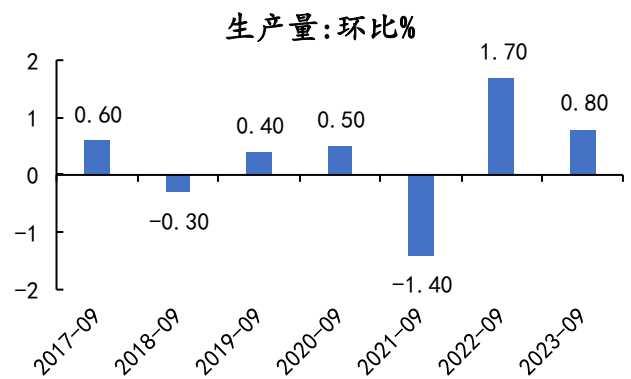
产需两端继续改善，企业预期向好，原材料库存和采购量持续回升。9 月，企业产成品库存指数为 46.7%，较上月回落 0.5 个百分点。原材料库存指数 48.5%，较上月回升 0.1 个百分点。采购量指数为 50.7%，较上月回升 0.2 个百分点。

图10 9月制造业生产指数 52.7%



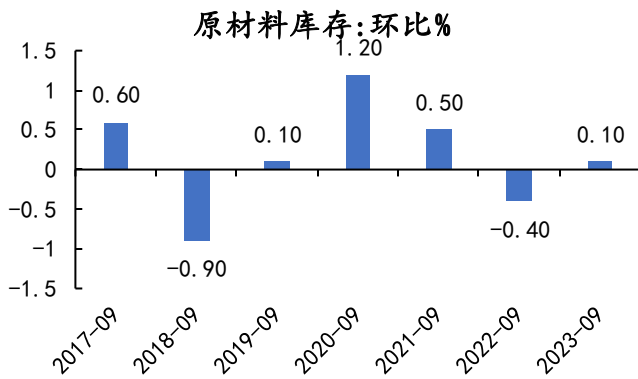
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图11 9月制造业生产指数回升 0.8 个百分点



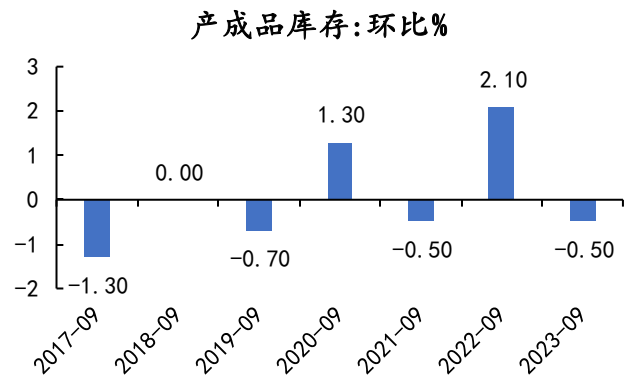
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 12 9 月原材料库存 48.5%，回升 0.1 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 13 9 月产成品库存 46.7%，回落 0.5 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

4. 价格指数延续回升

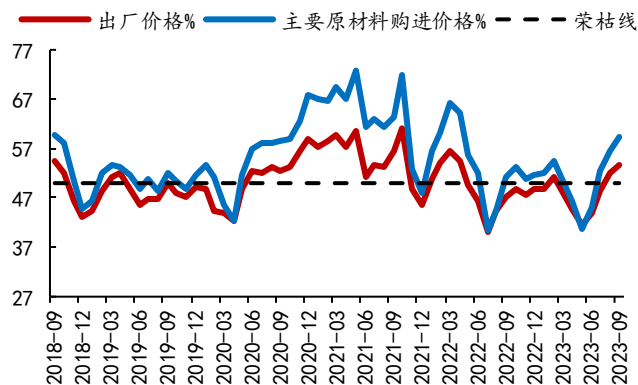
9 月，主要原材料购进价格指数为 59.4%，较上月回升 2.9 个百分点。原材料价格连续上升带动产品销售价格趋稳回升，9 月出厂价格指数为 53.5%，较上月回升 1.5 个百分点。市场供需加快回升带动了市场价格的连续上涨。

从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均处于 65.0% 及以上高位。

从高频微观数据来看，9 月份工业品价格有所回升。截止到 9 月 30 日，南华工业品价格指数环比回升 5.89%；国际原油（WTI）和焦煤期货价格分别环比回升 9.77% 和 3.99%；铁矿石和螺纹钢价格分别环比回升 7.26% 和 0.9%。

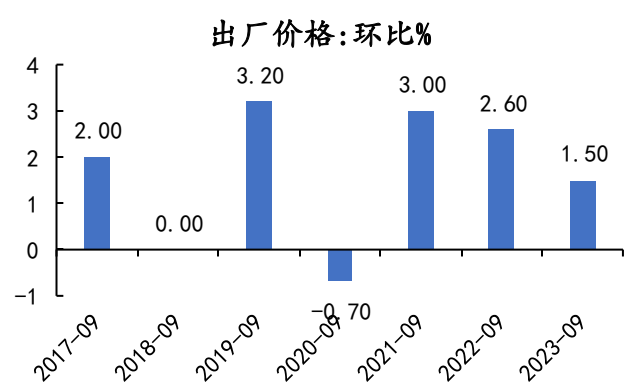
综合 9 月 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 2023 年 9 月 PPI 同比将在 -2.4% 附近。

图 14 9 月价格指数显著回升



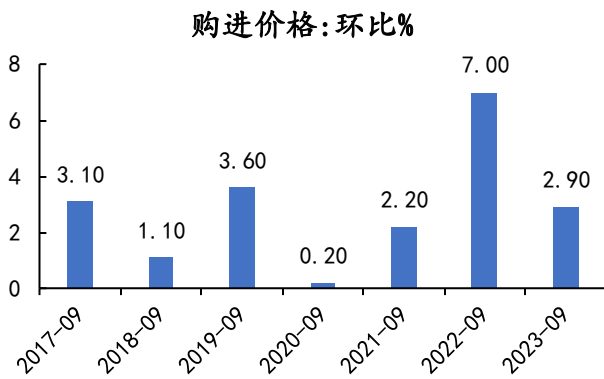
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 15 9 月出厂价格回升 1.5 个百分点



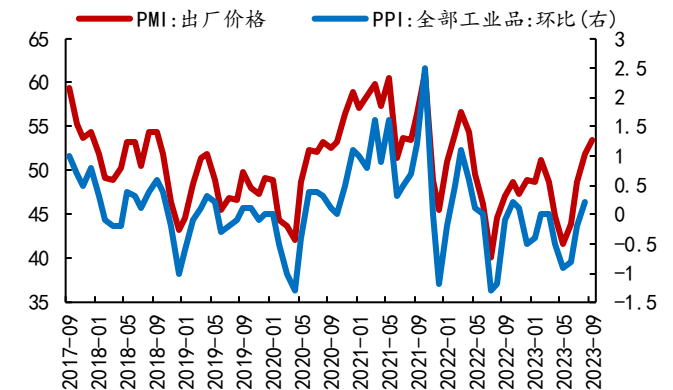
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 16 9 月原材料采购价格回升 2.9 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 17 预计 9 月 PPI 当月同比将在 -2.4% 附近



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

5. 服务业景气回升，建筑业扩张加快

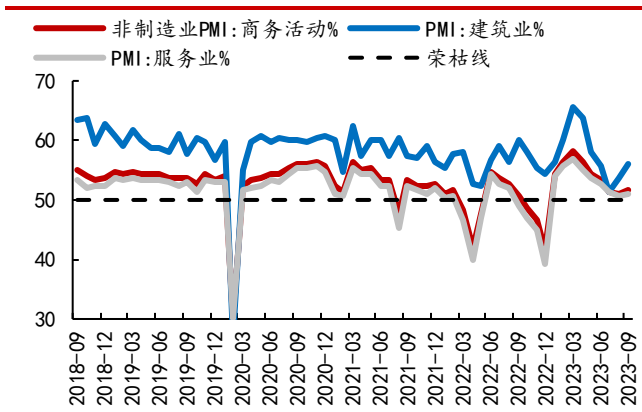
9 月份，非制造业商务活动指数为 51.7%，较上月回升 0.7 个百分点。非制造整体呈现平稳趋升走势。

服务业景气水平回升。服务业商务活动指数为 50.9%，比上月回升 0.4 个百分点，服务业扩张有所加快。从行业看，水上运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间。从市场预期看，业务活动预期指数为 58.1%，比上月回升 0.3 个百分点，表明服务业企业对市场恢复发展预期向好。

建筑业扩张加快。建筑业商务活动指数为 56.2%，比上月回升 2.4 个百分点，随着高温多雨天气影响逐渐消退，专项债资金加速落地，建筑业生产进度不断提升。分行业看，房屋建筑业商务活动指数环比升幅明显，升至 56% 以上，显示包括保障房建设活动在内的房屋建设施工进度有所加快；土木工程建筑业活动延续上月的活跃走势，商务活动指数连续 2 个月保持在 58% 以上，基础建设投资相关活动也持续向好。从市场预期看，业务活动预期指数为 61.8%，较上月回升 1.5 个百分点，今年以来始终位于 60.0% 以上高位景气区间，建筑业企业对市场信心较强。

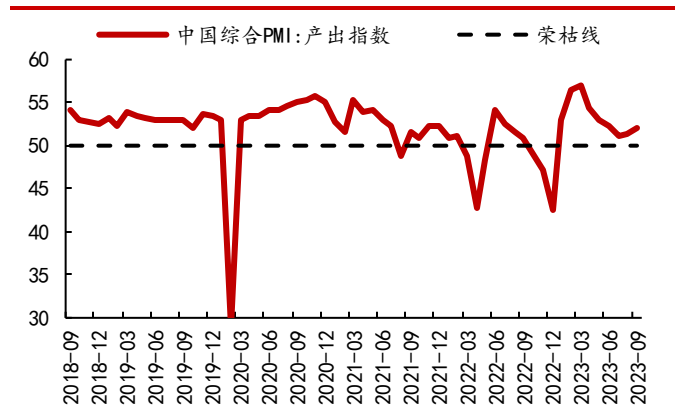
9 月份，综合 PMI 产出指数为 52.0%，比上月上升 0.7 个百分点，继续位于扩张区间，表明我国企业总体回升向好。

图 18 服务业景气回升，建筑业扩张加快



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 19 9 月综合 PMI 为 52.0%，继续位于扩张区间



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

6. 风险提示

经济出现超预期波动。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。