

PMI继续回升，经济温和改善

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

张文 从业资格号：F3077272 投资咨询号：Z0018864

研究员 屈涛 从业资格号：F3048194 投资咨询号：Z0015547

刘道钰 从业资格号：F3061482 投资咨询号：Z0016422

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

数据：9月中国制造业PMI为50.2%，前值49.7%；非制造业商务活动指数为51.7%，前值51.0%。

观点：

一、报告要点：PMI继续回升，经济温和改善

9月制造业、建筑业与服务业PMI均有所回升但仍处于偏低水平，经济继续温和改善。制造业需求温和增加，带动生产加快，原材料补库，产成品可能被动去库。天气好转使得建筑业施工加快，制造业改善带动服务业企稳回升。未来几个月稳增长经济政策可能推动经济继续改善，而房地产与出口偏弱制约经济恢复的力度。

二、9月制造业PMI重回扩张区间，需求温和改善

(1) 9月制造业继续改善，PMI综合指数回升0.5个百分点至50.2%。主要分类指数中，新订单、生产、原材料库存、从业人员分别回升0.3、0.8、0.1、0.1个百分点，生产指数回升幅度相对较大。

(2) 9月制造业需求温和改善，新订单指数回升0.3个百分点至50.5%，连续2个月高于50%；新出口订单指数回升1.1个百分点至47.8%。9月份以来中国出口集装箱运价综合指数环比下跌4.8%，外需弱稳。

(3) 9月制造业生产显著加快，生产指数回升0.8个百分点至52.7%，显著高于50%的临界水平。生产加快带动采购加快，9月采购量指数回升0.2个百分点至50.7%。

(4) 9月原材料补库、产成品可能去库。9月原材料库存指数回升0.1个百分点至48.5%，采购量指数也回升，反映原材料在补库，印证生产加快。9月产成品库存指数回落0.5个百分点至46.7%，产成品可能被动去库，印证需求改善。

(5) 9月原材料与产成品价格涨幅均明显扩大，印证供需改善。原材料补库带动购进价格指数回升2.9个百分点至59.4%，购进价格加快上涨；需求温和改善以及原材料价格上涨带动出厂价格指数回升1.5个百分点至53.5%，出厂价格涨幅扩大。

(6) 9月制造业就业总体稳定，企业信心趋于改善。9月从业人员指数回升0.1个百分点至48.1%，就业景气度略有改善。生产经营活动预期指数回落0.1个百分点至55.5%，但高于第二季度的水平，企业信心趋于改善。

(7) 分企业类型来看，9月大、中、小型企业PMI分别回升0.8、0.0、0.3个百分点至51.6%、49.6%、48.0%。在稳增长时期，大型企业PMI通常领先于中、小型企业PMI。近2个月大型企业PMI回升较为显著，这反映稳增长措施逐步落地见效，未来几个月中小型企业PMI可能继续回升。

三、9月建筑业与服务业均有所改善但仍偏弱

(1) 9月建筑业继续改善但仍偏弱。9月建筑业商务活动指数回升2.4个百分点至56.2%，连续2个月回升，但仍比最近五年9月的中位数水平低4个百分点；新订单指数回升1.5个百分点至50.0%，但仍位于偏低水平。9月建筑业的改善可能因为天气好转使得建筑业施工加快，不过建筑业总体仍偏弱。9月全国商品房销售改善幅度应该不大，对房屋建筑业的提振较为有限；再加上前期房屋新开工面积大幅下降继续向房屋施工传导，房屋建筑业可能仍偏弱。

(2) 9月服务业企稳回升但仍偏弱。9月服务业商务活动指数回升0.4个百分点至50.9%，但仍比最近五年9月的中位数水平低2.1个百分点，服务业有所改善但仍偏弱。9月服务业新订单指数为47.4%，环比持平，显著低于50%的临界水平，反映服务业需求偏弱。服务业企稳回升可能因为制造业持续改善带动生产性服务业好转。

风险提示：国内房地产走弱、海外需求超预期下滑

图1：制造业PMI综合指数（%）

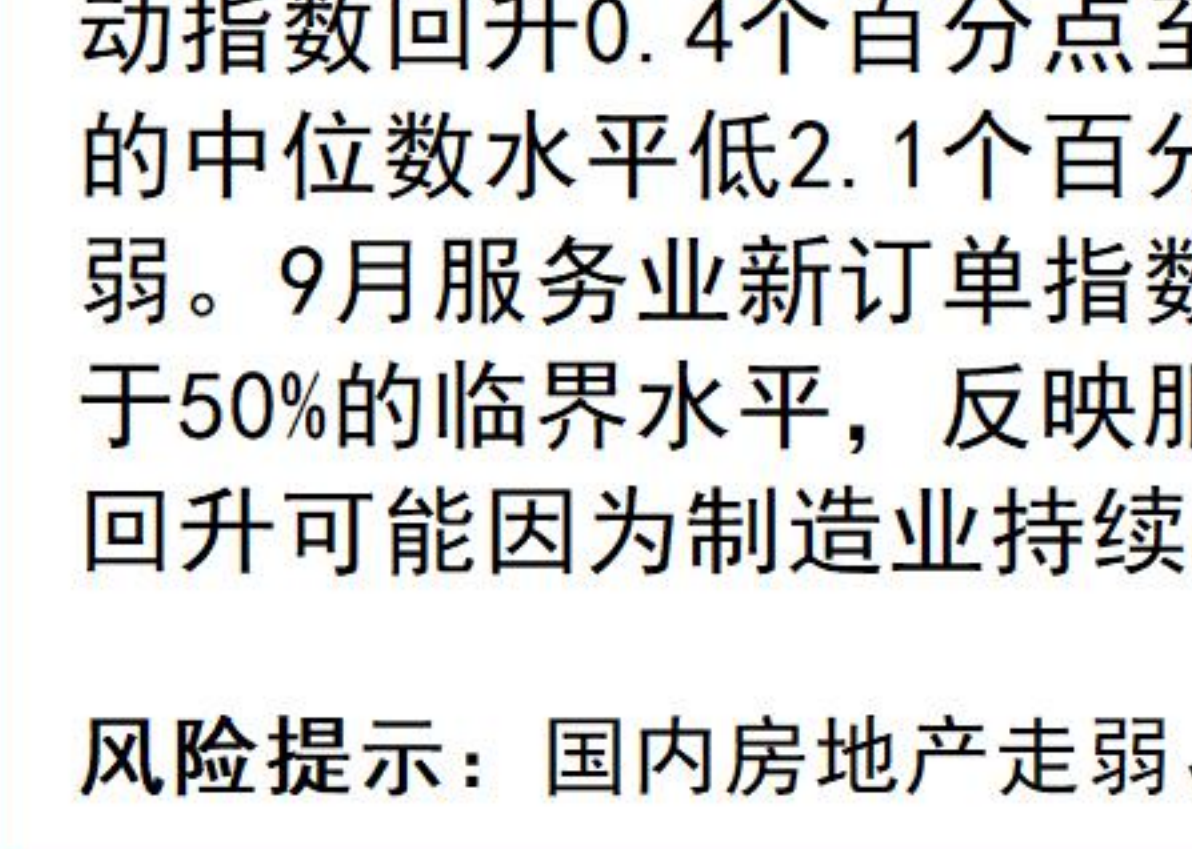


图2：历年各月制造业PMI综合指数（%）

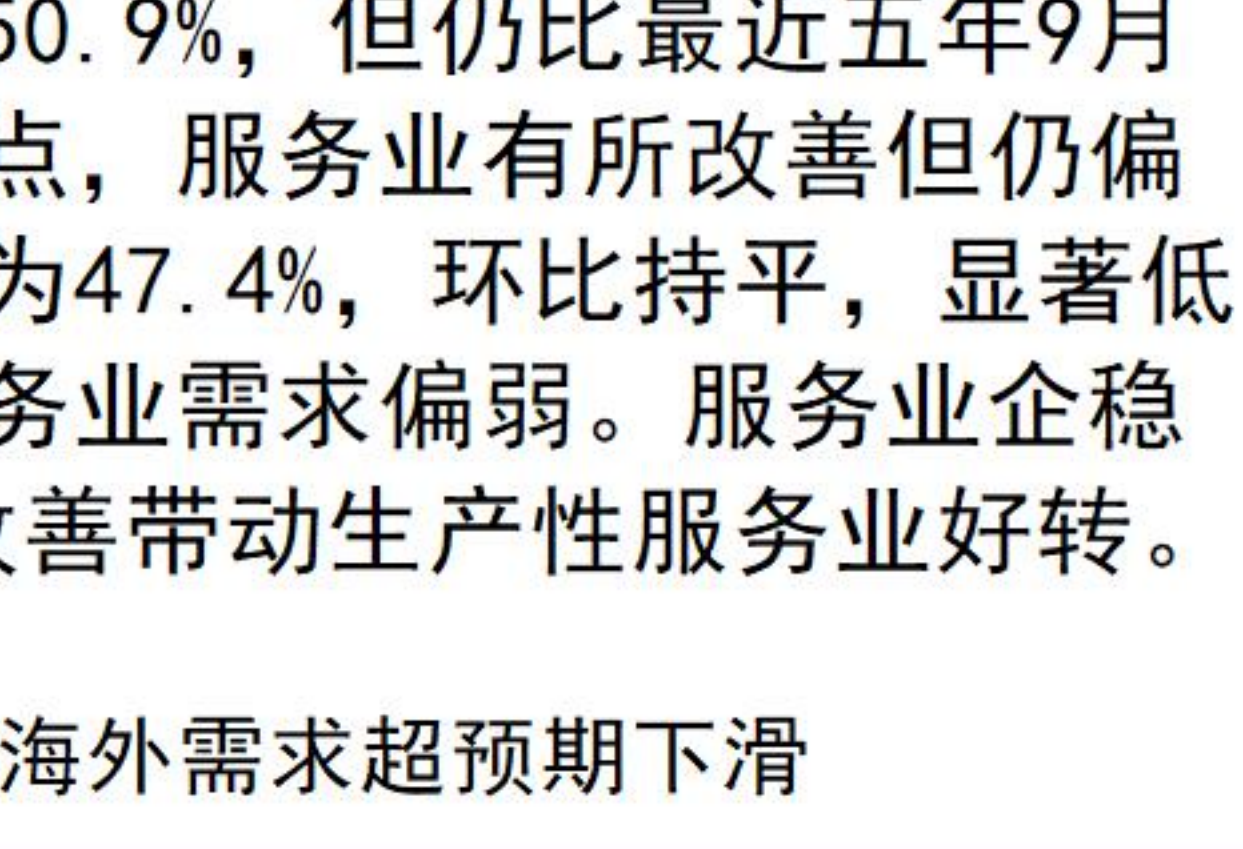


图3：制造业PMI分项指标（%）

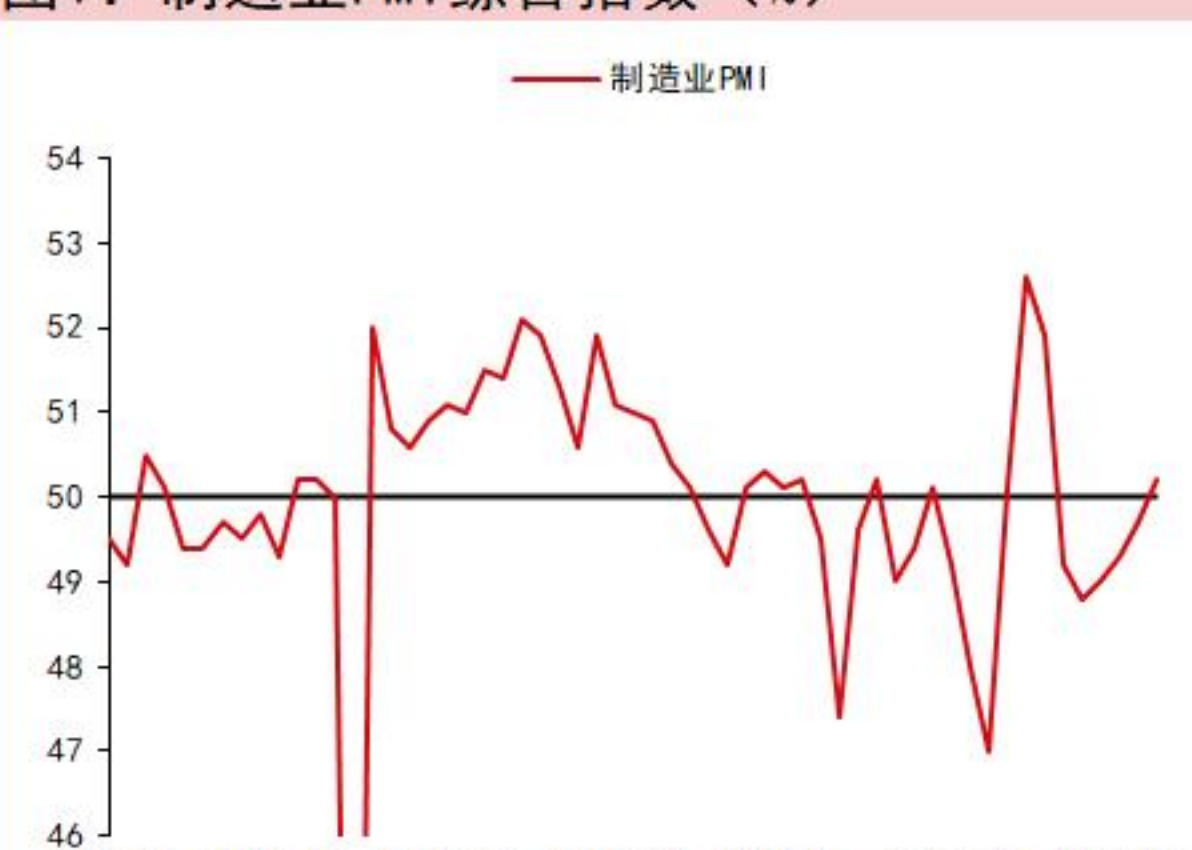


图4：制造业PMI分项指标的环比变化（%）

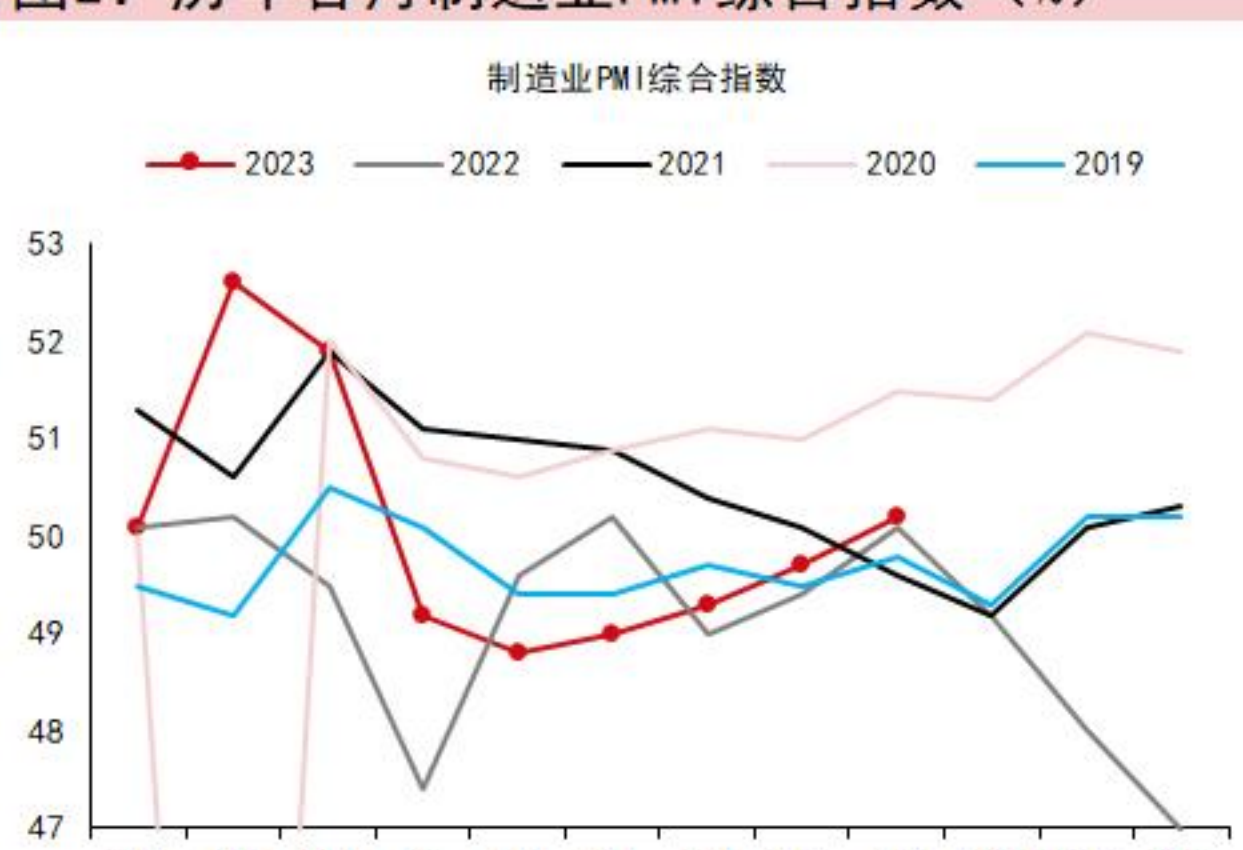


图5：制造业PMI新订单指数（%）

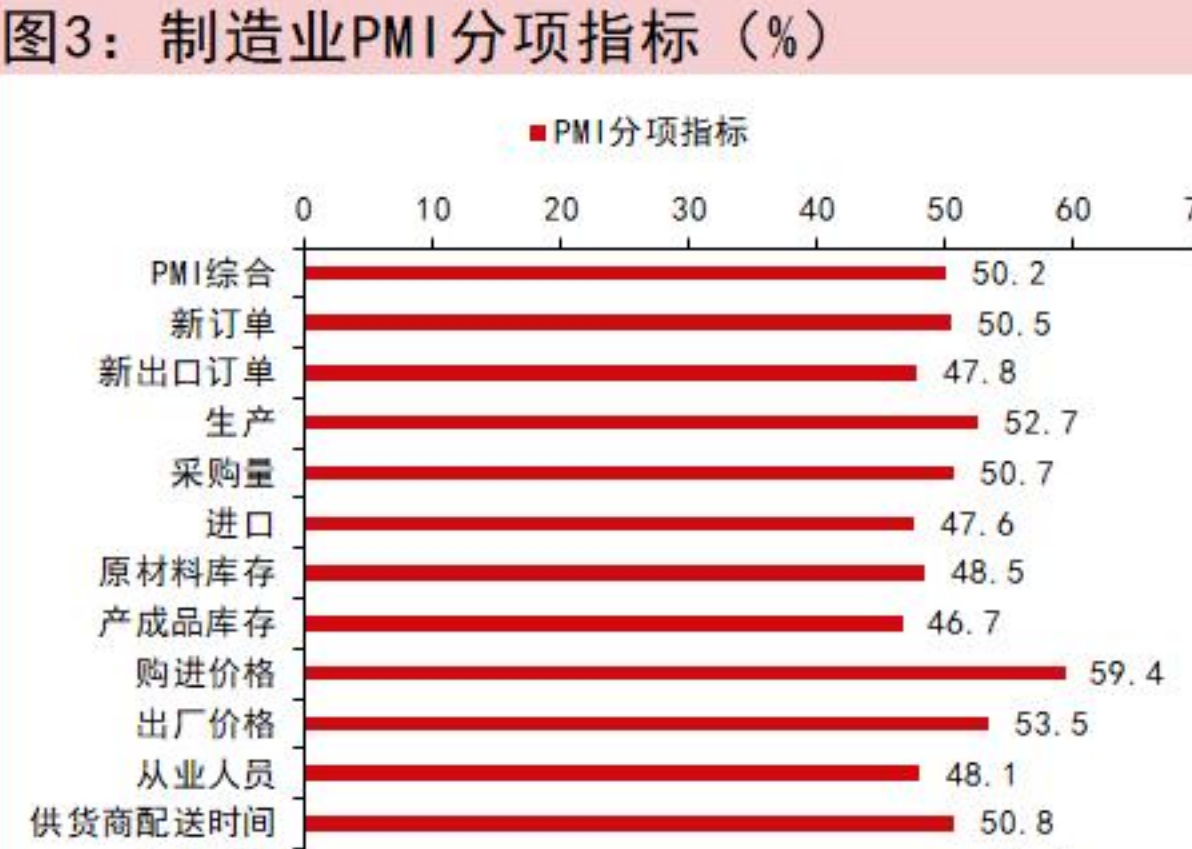


图6：历年各月制造业PMI新订单指数（%）

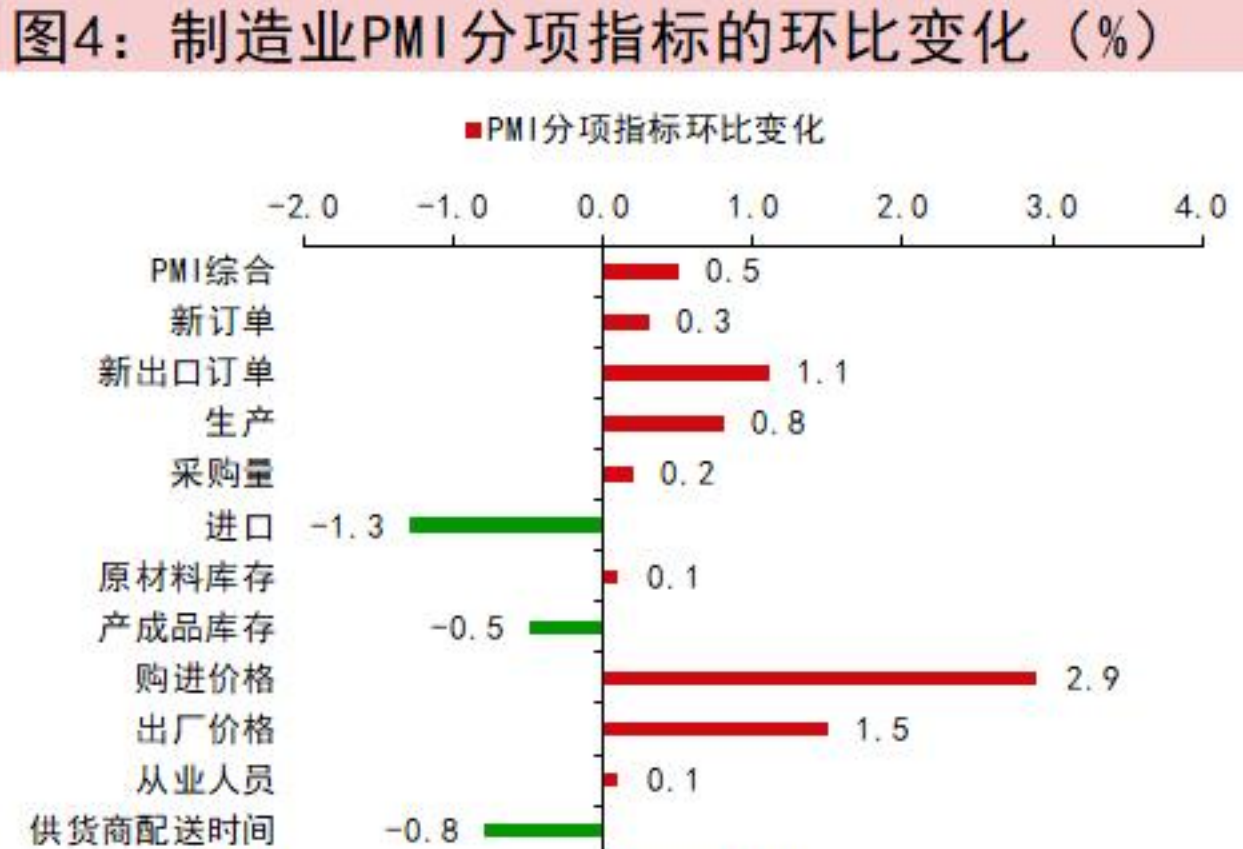


图7：制造业PMI生产与采购量指数（%）

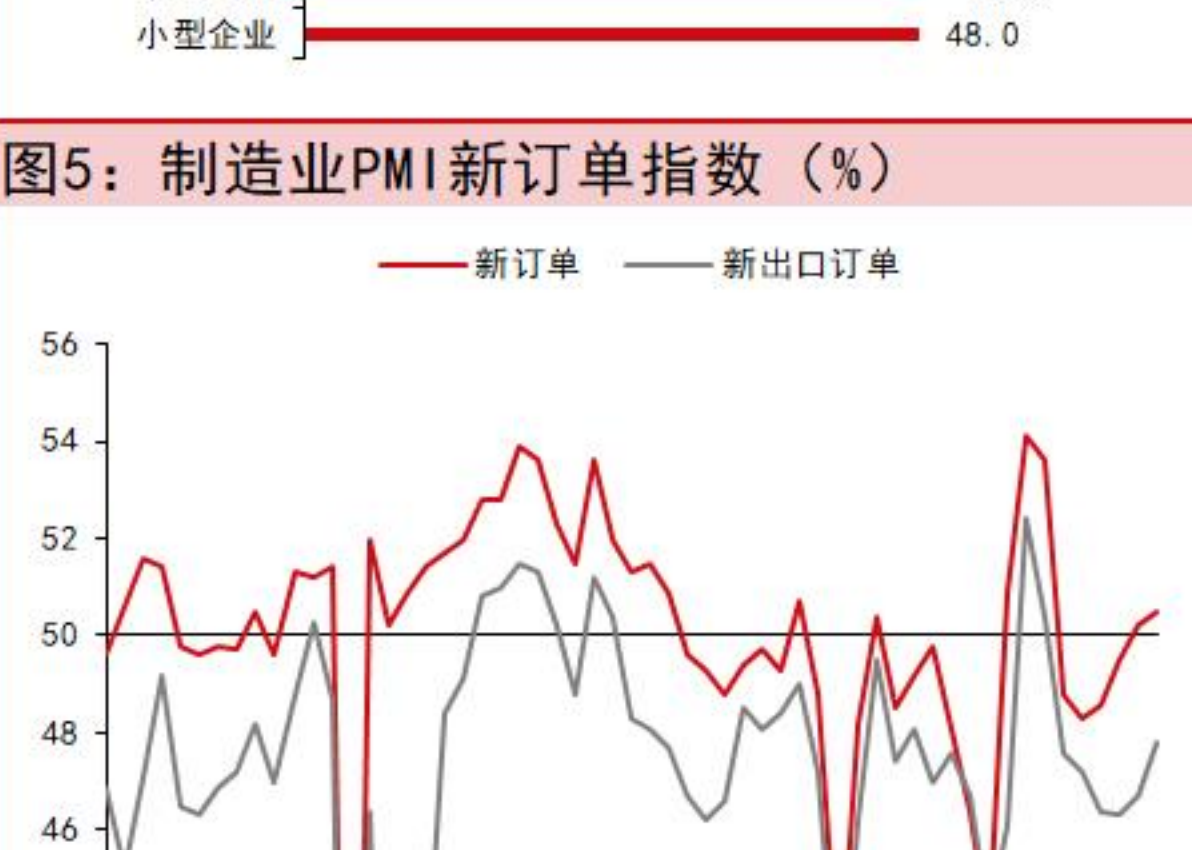


图8：历年各月制造业PMI生产指数（%）

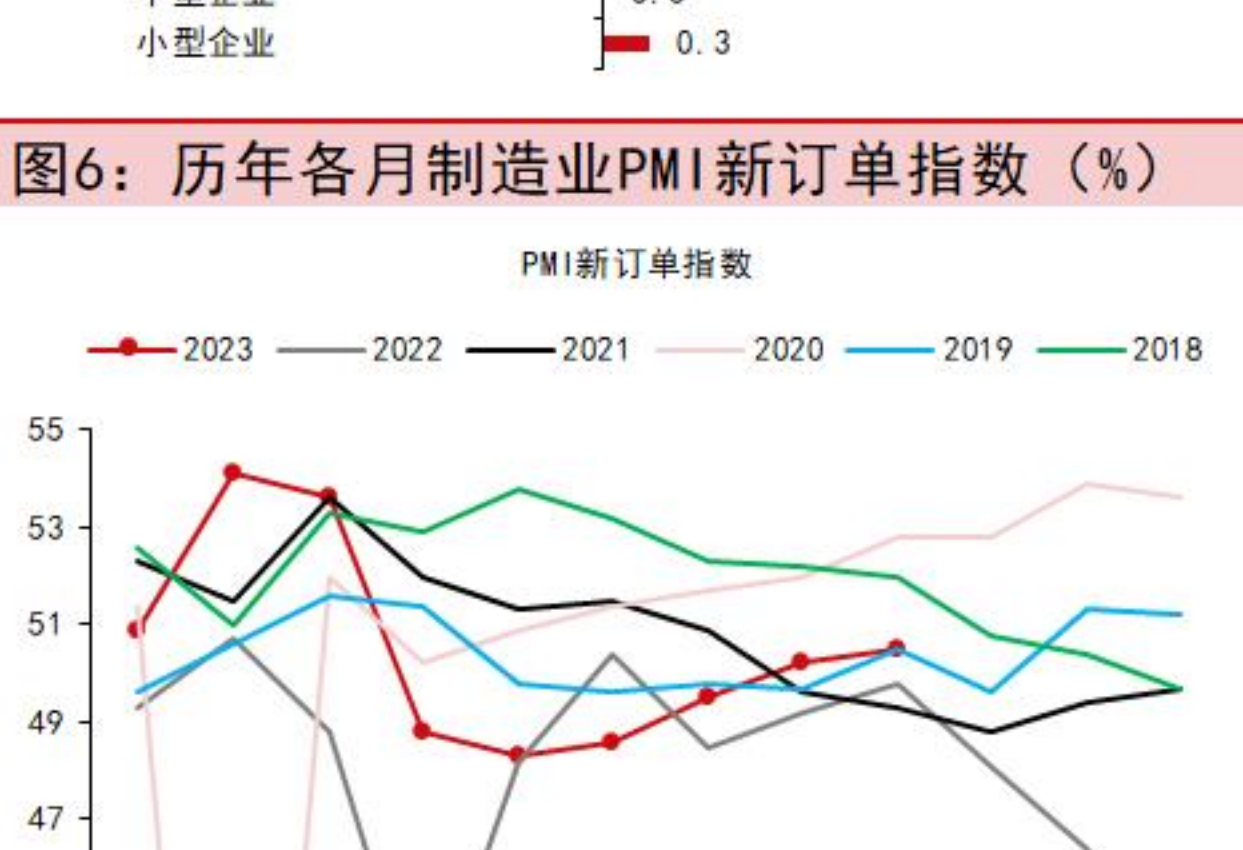


图9：制造业PMI产成品及原材料库存指数（%）



图10：制造业PMI购进价格与出厂价格指数（%）

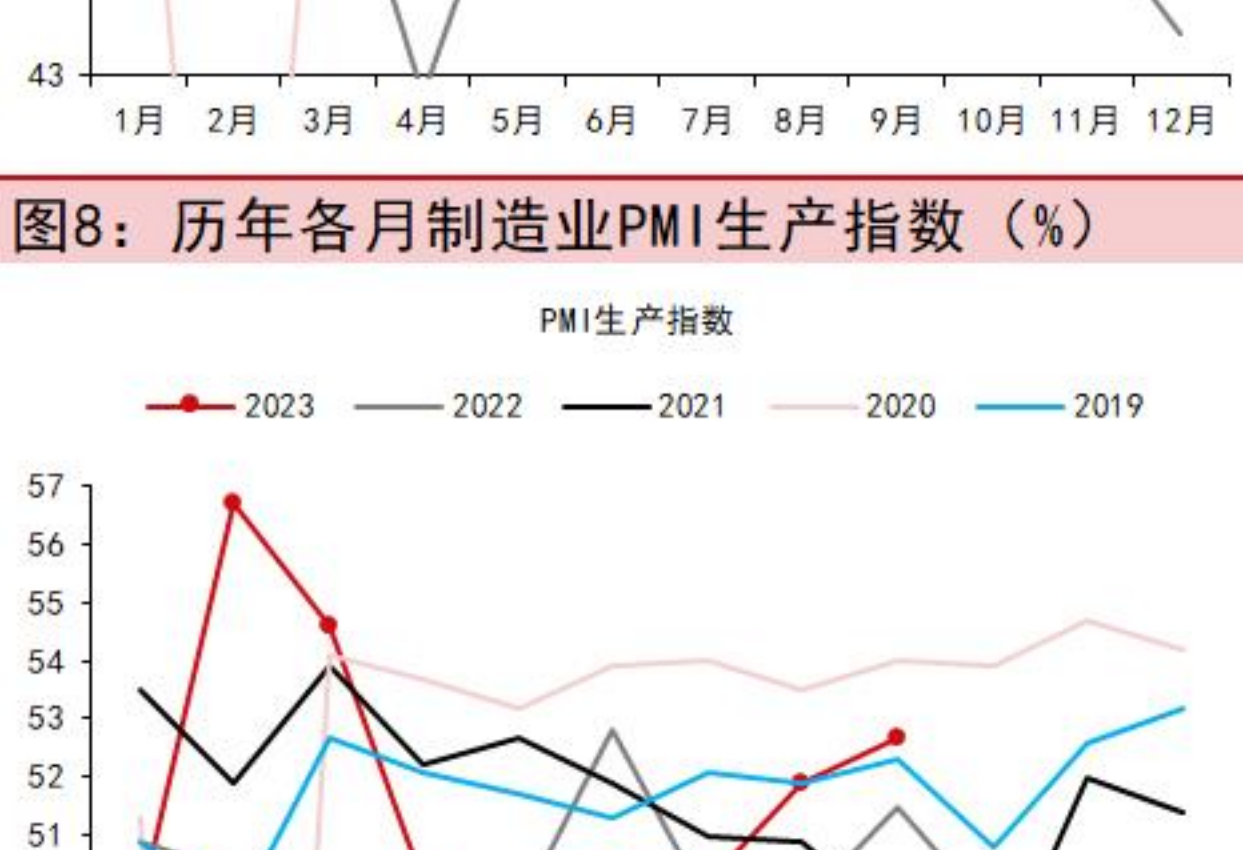


图11：制造业PMI从业人员与经营活动预期（%）

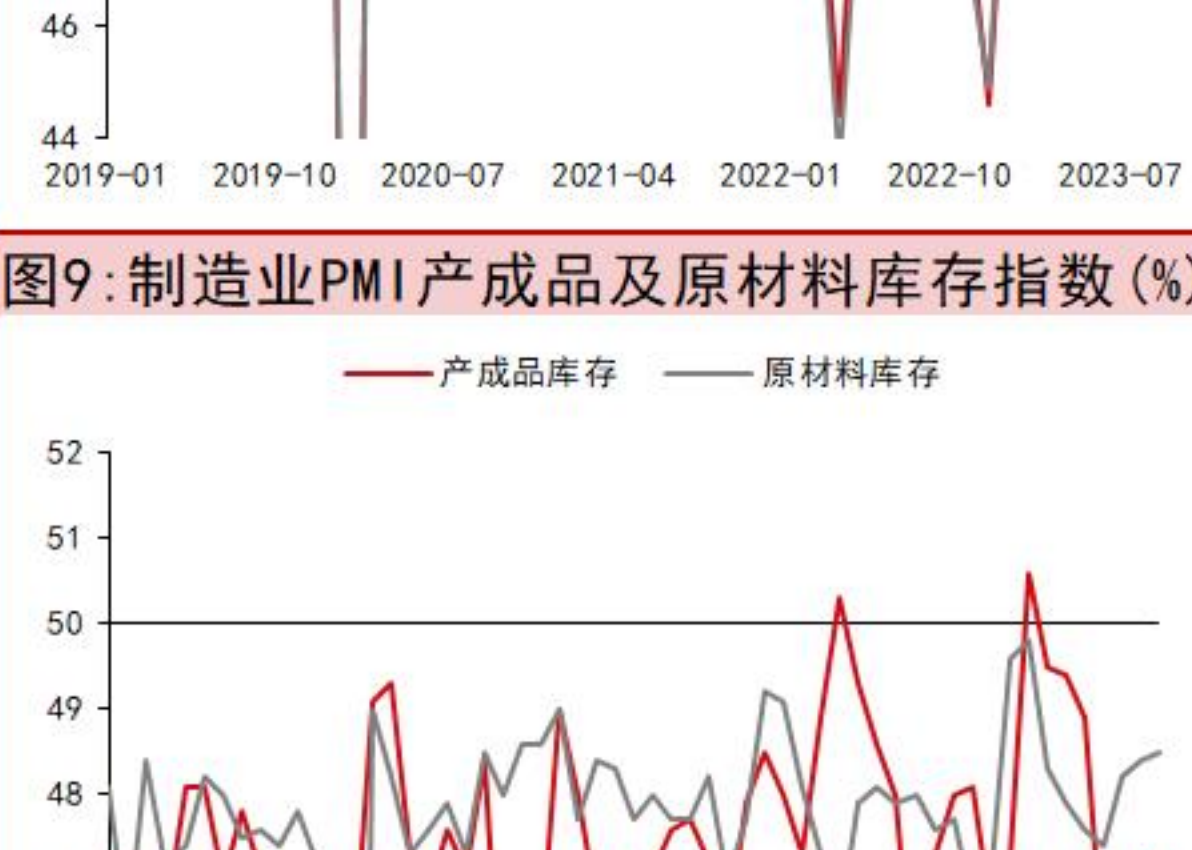


图12：制造业PMI大、中、小型企业指数（%）

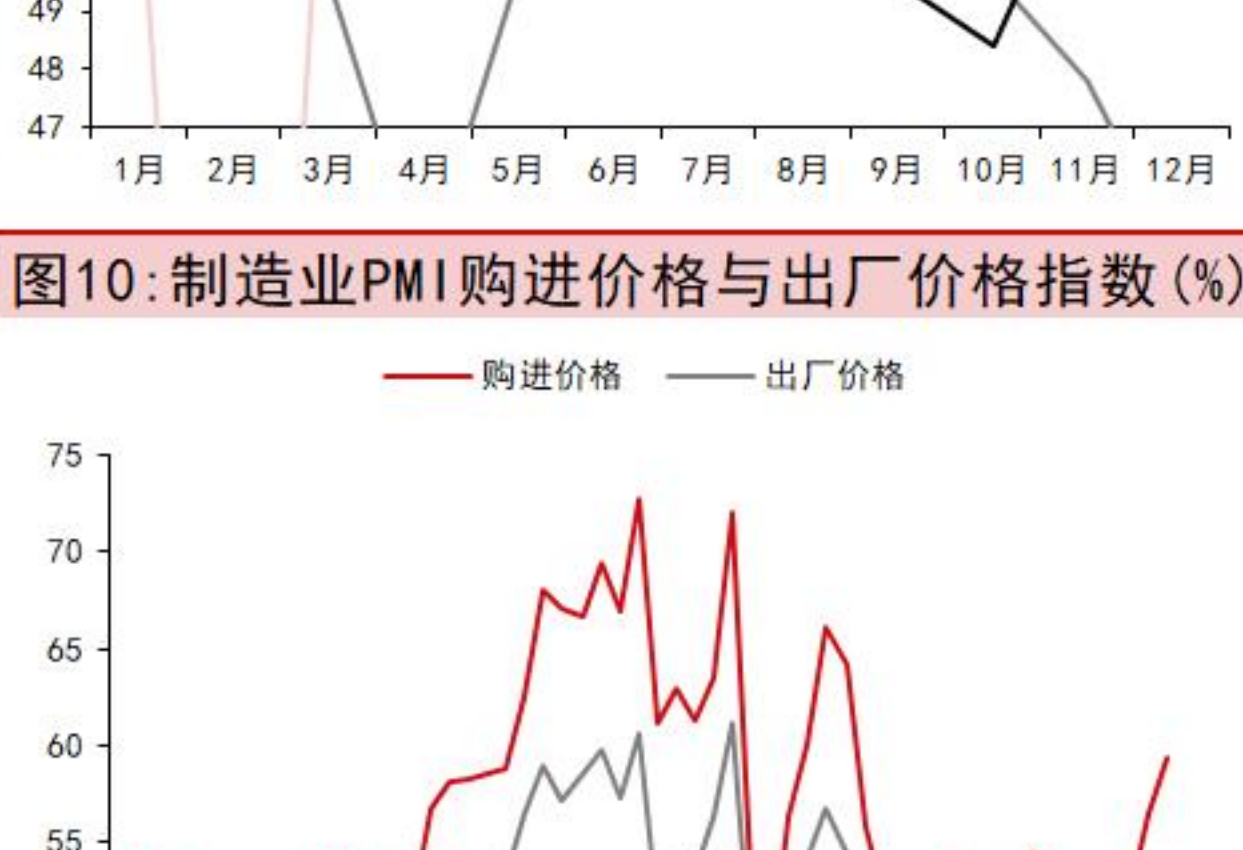


图13：建筑业PMI指数（%）



图14：历年9月建筑业PMI商务活动指数（%）

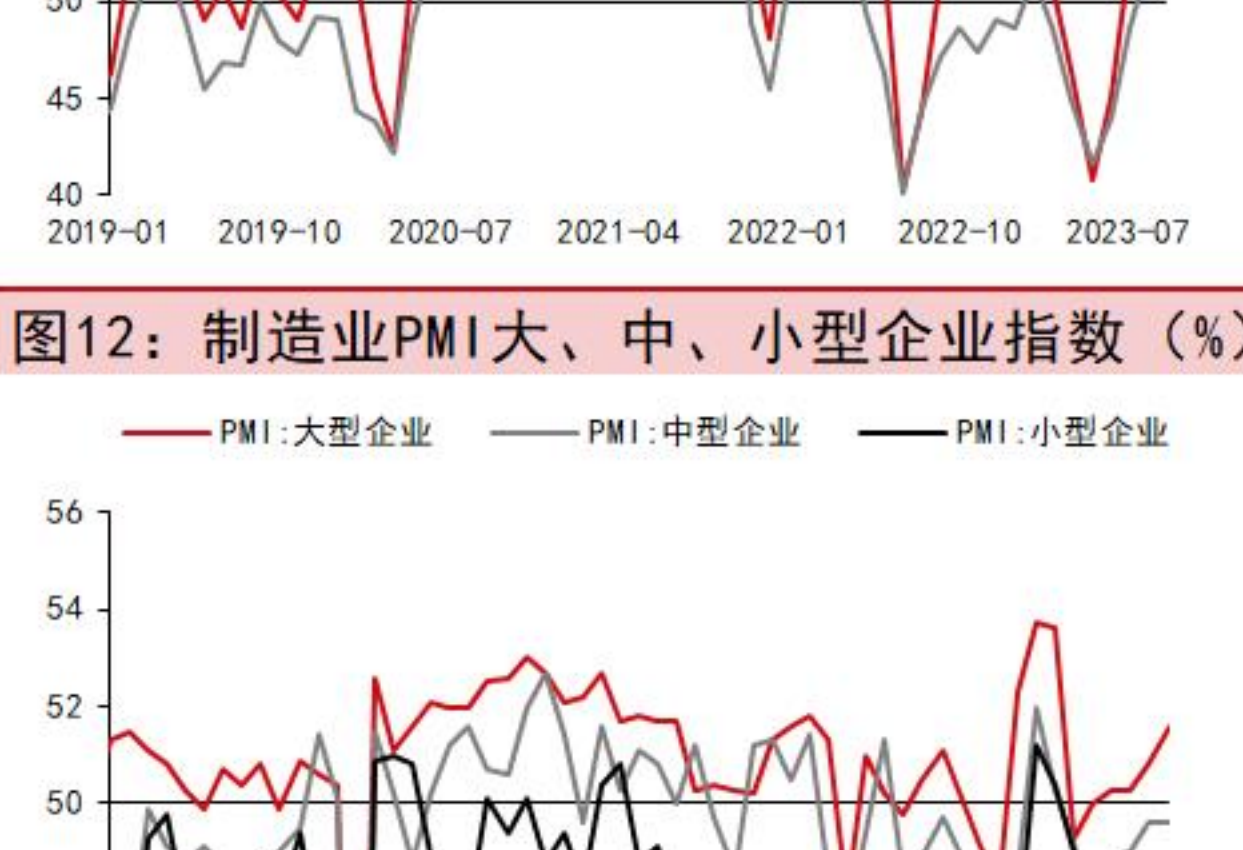


图15：服务业PMI指数（%）

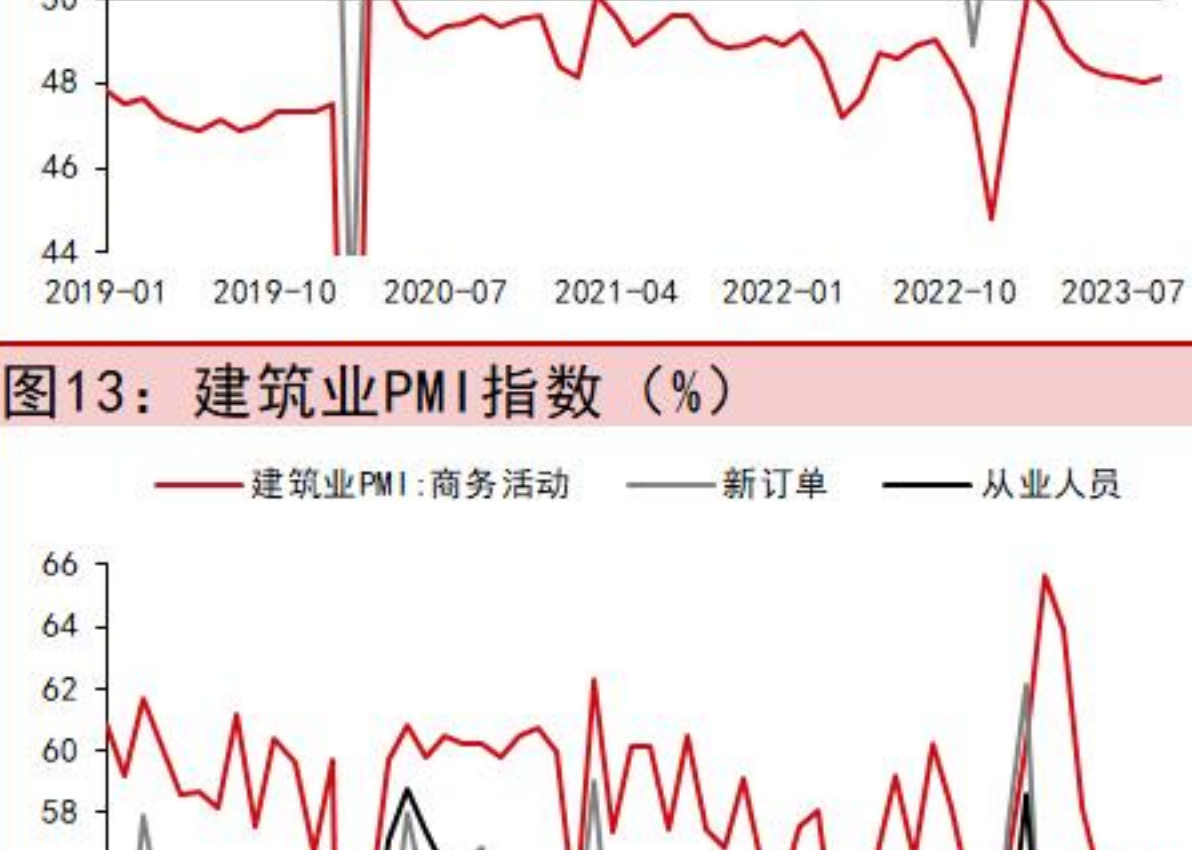


图16：历年9月服务业PMI商务活动指数（%）



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。