

9月PMI数据解读：制造业PMI重回荣枯线以上



左景冉 分析师

Email: zuojingran@lczq.com

证书: S1320523020001

投资要点:

9月中国制造业PMI录得50.2，前值49.7，重回扩张区间，但其他主要经济体PMI仍低于荣枯线，全球制造业因需求不足延续疲软。具体看，欧元区区和英国制造业景气度最差，新订单数量下降速度创1997年新低，商业信心恶化，工厂失业加剧，短期衰退风险扩大；日本制造业PMI的产出和新订单降幅扩大，短期内制造业或将继续疲软；美国制造业PMI有荣枯线附近企稳迹象，受益于就业市场火热，生产和就业是最大改善项。

国内新订单刺激下的生产修复、原材料和产成品价格上涨是制造业PMI景气升温的主因。从制造PMI五大构成项看，生产、新订单、供货商配送时间维持在扩张区间，从业人员、原材料库存收缩放缓；从其他分项看，原材料和产成品价格是景气度最高项，受益新订单带动生产预期和采购量高景气，主要原材料购进价格、产成品价格已连续4个月改善。

9月服务业PMI录得50.9，较前值升0.4，止住连续5个月跌势；建筑业PMI录得56.2，较前值继续升2.4。服务业方面，业务活动预期是服务业PMI止跌主因，或与中秋国庆双节临近有关。建筑业方面，业务活动预期是景气度最高项，投入品价格是最大边际改善项，但新订单、从业人员低于往年9月，或与房地产消化存量高于新建有关。

价格上涨在制造业、服务业和建筑业分项中均有体现，特别是制造业，原材料和产成品价格是景气度最高项。9月原材料和产成品价格是制造业PMI景气度最高项，已连续4个月上行；服务业销售价格和投入价格，以及建筑业的投入品价格也均高于往年9月均值。

综合看，制造业新订单重回扩张区间，短期将进一步刺激生产预期和采购量，主要原材料价格、产成品价格仍有进一步上涨可能，建议持续关注由内需修复驱动的制造业上游相关产业。

风险提示：制造业恢复不及预期、外需持续走弱、地缘政治风险、巴以冲突升级风险。

相关报告

8月财政数据解读：支出回升，财政发力空间较大

2023.09.25

8月经济数据解读：回暖迹象已现，等待政策发力

2023.09.21

美国8月CPI点评：能源价格回升牵制通胀降温

2023.09.15

目 录

1. 全球制造业因需求不足延续疲软，中国重回荣枯线以上	3
2. 生产和新订单回暖是 9 月制造业 PMI 扩张的主因	3
3. 9 月服务业 PMI 止跌回升，建筑业 PMI 恢复高景气	5
4. 风险提示	7

图 目 录

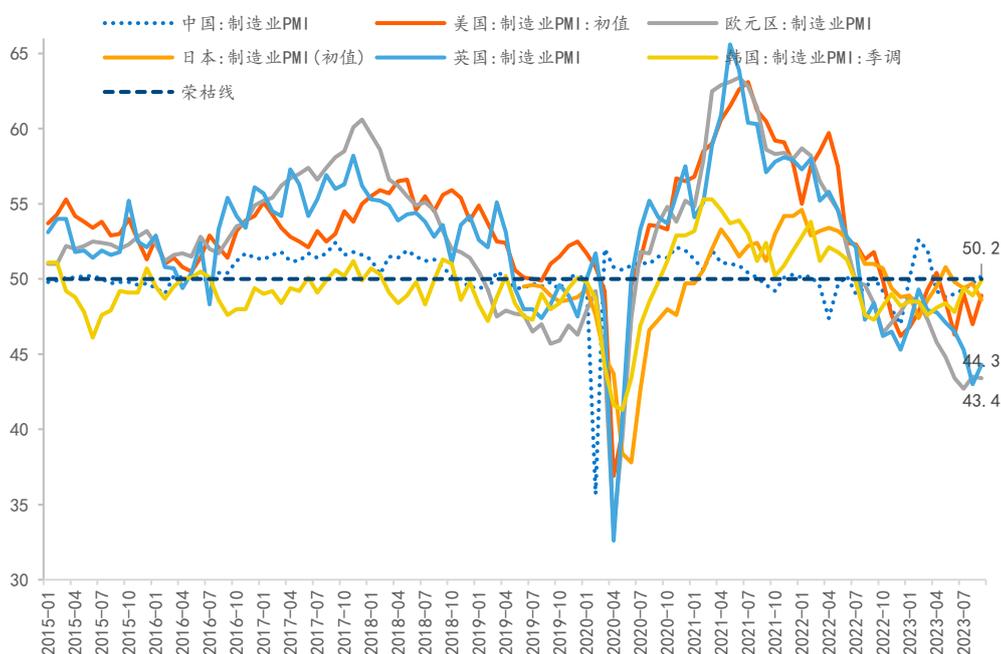
图 1 全球制造业 PMI 对比	3
图 2 9 月制造业 PMI 生产、配送时间、库存高于往年均值	4
图 3 5-9 月制造业 PMI 中，生产、新订单、库存持续改善	4
图 4 9 月制造业 PMI 其他分项与往年持平	4
图 5 5-9 月制造业 PMI 中，价格因素是主要改善项	4
图 6 新出口订单仍处在荣枯线下，修复慢于新订单	5
图 7 服务业、建筑业 PMI 保持扩张，前者止跌回升，后者接近疫情前高景气状态	6
图 8 服务业 PMI 新订单、业务预期低于往年 9 月	6
图 9 服务活动预期是 9 月服务业 PMI 止跌主因	6
图 10 建筑业 PMI 新订单、从业人员低于往年 9 月	6
图 11 建筑业 PMI 业务预期景气最高，投入品价格改善最大	6

1. 全球制造业因需求不足延续疲软，中国重回荣枯线以上

9月中国制造业 PMI 录得 50.2，前值 49.7，重回扩张区间，但其他主要经济体 PMI 仍低于荣枯线，全球制造业因需求不足延续疲软。9 月份中、美、欧、日、英、韩的 PMI 分别为 50.2、48.9、43.4、48.6、44.3、49.9，分别较前值升 0.5pct、1.9 pct、-0.1 pct、-1.1 pct、1.3 pct、1.0 pct。

具体看，欧元区和英国制造业景气度最差，新订单数量下降速度创 1997 年新低，商业信心恶化，工厂失业加剧，尤其是德国、法国制造业 PMI 位于欧元区倒数第一、第三，短期衰退风险较大；日本制造业 PMI 的产出和新订单降幅扩大，短期内制造业或将延续疲软；美国制造业 PMI 有荣枯线附近企稳迹象，受益于就业市场火热，生产和就业是最大改善项。

图1 全球制造业 PMI 对比



资料来源：Wind，联储证券研究院

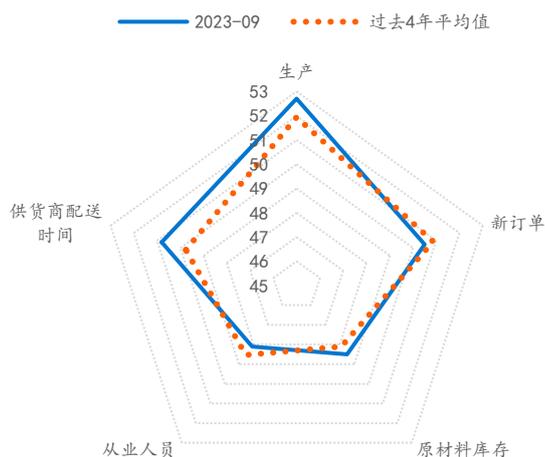
2. 生产和新订单回暖是 9 月制造业 PMI 扩张的主因

从制造 PMI 五大构成项看，生产、新订单、供货商配送时间维持在扩张区间，从业人员、原材料库存小幅回暖，但仍在荣枯线以下。

对比 4 年平均值，生产、库存和供货商配送时间高于往年 9 月均值。9 月 PMI 生产、新订单、原材料库存、从业人员、供货商配送时间分别高 0.77 pct、-0.37 pct、0.40 pct、-0.43 pct、1.03 pct。

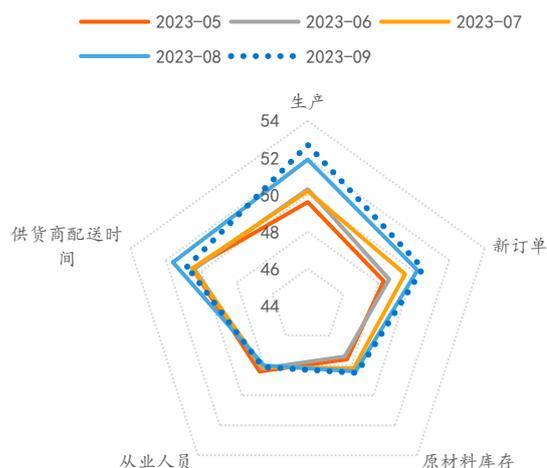
对比 2023 年 5-8 月，生产、新订单持续改善，是 PMI 重回扩张区间的主因。具体分项中，仅供货商配送时间较前值下降 0.8pct，生产、新订单、原材料库存、从业人员分别较前值上升 0.80、0.30、0.10、0.10。其中从业人员回暖，印证我们 8 月 PMI 解读报告“就业指标修复滞后生产和新订单修复”的判断。

图2 9月制造业PMI生产、配送时间、库存高于往年均值



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 5-9月制造业PMI中，生产、新订单、库存持续改善



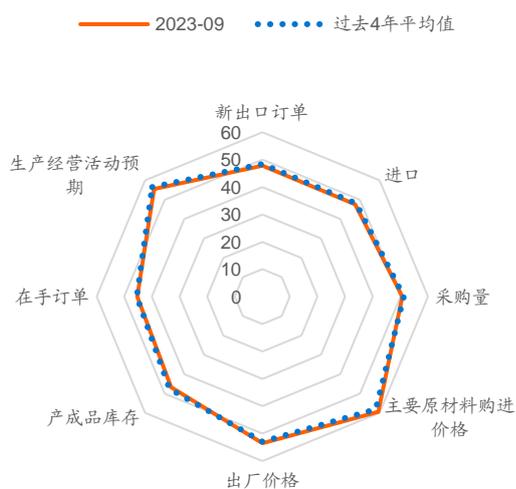
资料来源：Wind，联储证券研究院

从制造业PMI其他分项看，原材料和产成品价格仍是景气度最高项，受益新订单带动生产预期和采购量高景气，主要原材料购进价格、产成品价格已连续4个月改善。

对比4年平均，9月制造业PMI各分项整体持平往年9月，主要原材料价格和经营活动预期是景气最高项。

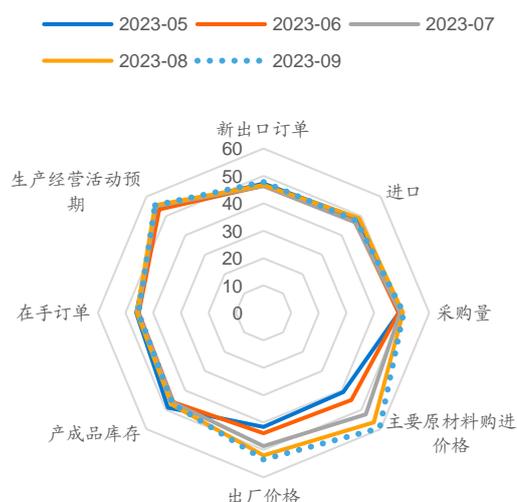
对比2023年5-8月，原材料和产成品价格、生产活动预期、采购量保持扩张区间，其他分项仍在荣枯线以下，但收缩放缓。边际变化上，9月景气度改善从高到低依次是主要原材料购进价格、出厂价格、新出口订单、采购量、生产经营活动预期、产成品库存、在手订单、进口，分别较前值上升2.9、1.5、1.1、0.2、1.0、-0.1、-0.5、-0.6、-1.3。其中价格因素仍是主要改善项，其次是新出口订单下滑放缓，新订单依然内需为主。

图4 9月制造业PMI其他分项与往年持平



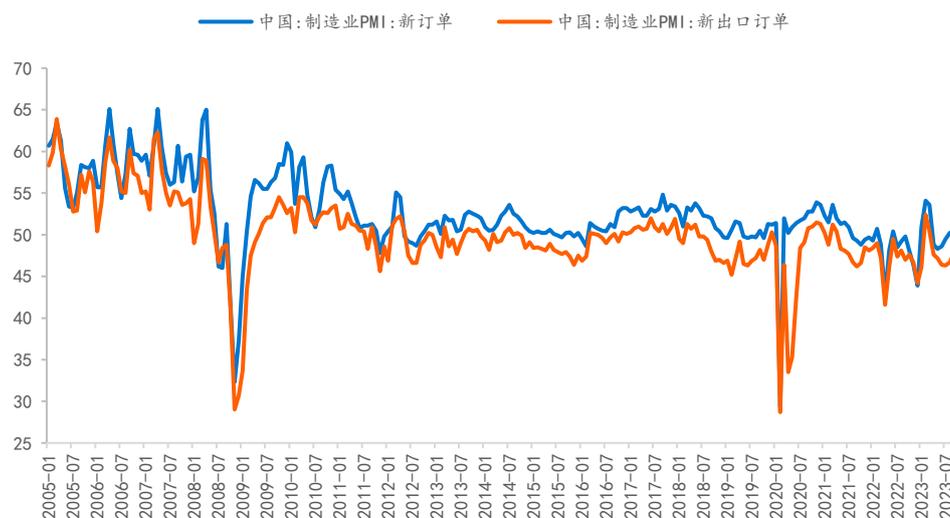
资料来源：Wind，联储证券研究院

图5 5-9月制造业PMI中，价格因素是主要改善项



资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 新出口订单仍处在荣枯线下，修复慢于新订单



资料来源：Wind，联储证券研究院

综合看制造业 PMI 各分项，如我们 8 月 PMI 报告分析，“国内新订单刺激下的生产修复、原材料和产成品价格上涨是制造业景气升温的主因”，短期新订单重回扩张区间，将进一步刺激生产预期和采购量，主要原材料价格、产成品价格仍有进一步上涨可能，建议持续关注由内需修复驱动的制造业上游相关产业。

3. 9 月服务业 PMI 止跌回升，建筑业 PMI 恢复高景气

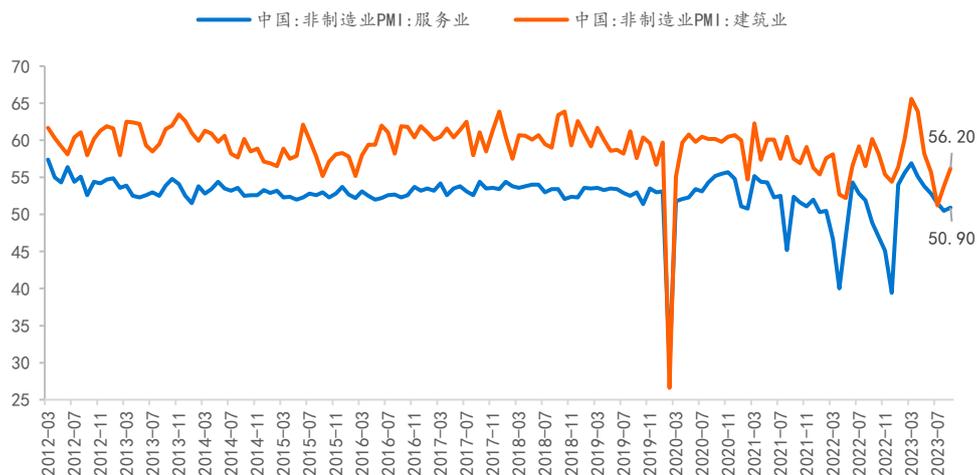
9 月服务业 PMI 录得 50.9，较前值升 0.4，止住连续 5 个月跌势；建筑业 PMI 录得 56.2，较前值升 2.4。

服务业方面，业务活动预期是服务业 PMI 止跌主因，或与中秋国庆双节临近有关。对比 4 年平均值，新订单、业务活动预期低于往年 9 月，分别较均值低 3.33pct、2.03 pct；对比 2023 年 5-8 月，各分项基本持平前值。

建筑业方面，业务活动预期是景气度最高项，投入品价格是最大边际改善项。对比 4 年平均值，新订单、从业人员低于往年 9 月，分别较均值低 3.28pct、5.35 pct，或与房地产消化存量多于新建有关；对比 2023 年 5-8 月，业务活动预期景气度最高，或与近期密集房地产刺激政策，销售改善有关。

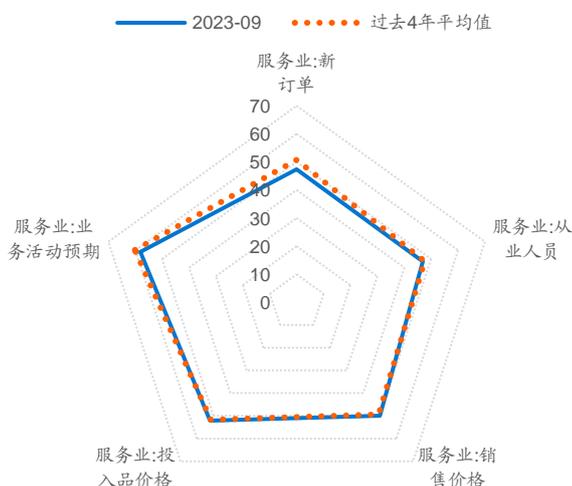
此外，价格上涨也在服务业和建筑业价格分项中有体现，其中服务业销售价格和投入价格，以及建筑业的投入品价格均高于往年 9 月均值。

图7 服务业、建筑业 PMI 保持扩张，前者止跌回升，后者接近疫情前高景气状态



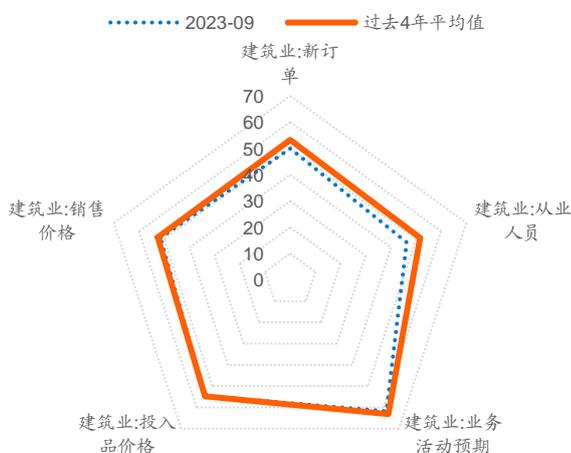
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 服务业 PMI 新订单、业务预期低于往年 9 月



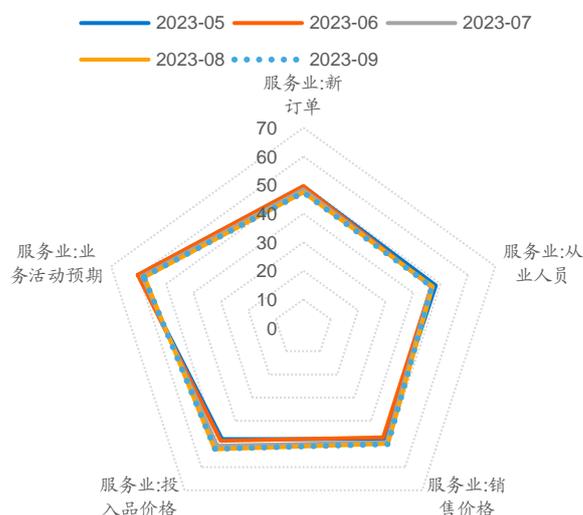
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 建筑业 PMI 新订单、从业人员低于往年 9 月



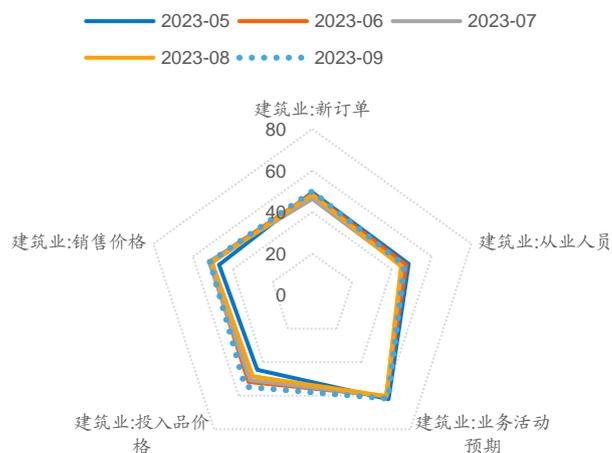
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 服务活动预期是 9 月服务业 PMI 止跌主因



资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 建筑业 PMI 业务预期景气最高，投入品价格改善最大



资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 风险提示

制造业恢复不及预期、外需持续走弱、地缘政治风险、巴以冲突升级风险。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
看淡		相对表现弱于市场	

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000