



如期重回扩张

——2023 年 9 月 PMI 数据点评

9 月制造业 PMI 环比上升 0.5pct 至 50.2%，时隔六个月重回扩张区间。非制造业 PMI 环比上升 0.7pct 至 51.7%。制造业与非制造业景气度同步改善至荣枯线上方。

一、制造业：供需两端景气稳中有升

9 月制造业 PMI 环比连续第四个月回升，但仍低于疫前三年（2017-2019 年）同期均值。供需两端景气度均有改善，生产修复持续快于需求。在生产端，9 月生产指数环比回升 0.8pct 至 52.7%，连续第四个月位于扩张区间。在需求端，内外需景气度保持分化。新订单指数环比上升 0.3pct 至 50.5%，连续第二个月位于扩张区间，内需修复动能稳步改善；出口订单指数环比回升 1.1pct 至 47.8%，连续六个月位于收缩区间，出口增速下行压力仍在加大。

价格指数环比持续回升，推高企业成本压力。部分大宗商品价格持续上涨，9 月原材料价格指数环比上升 2.9pct 至 59.4%，连续第三个月位于扩张区间。需求修复动能持续改善推动出厂价格指数连续第四个月环比回升 1.5pct 至 53.5%，连续第二个月位于扩张区间。

企业信心企稳，生产经营活动预期指数微降 0.1pct 至 55.5%。企业景气度环比小幅回升，仍持续分化。大型企业景气度环比上升 0.8pct 至 51.6%，连续第五个月位于扩张区间；中型企业景气度持平上月，小型企业景气度连续第三个月环比回升 0.3pct，均连续半年位于收缩区间。



企业库存去化速度边际放缓。企业原材料、产成品库存指数环比分别微升 0.1pct、下降 0.5pct 至 48.5%、46.7%，持续位于收缩区间。就业修复持续承压，从业人员指数再度微升 0.1pct 至 48.1%，连续第七个月位于收缩区间。供应链修复略有放缓，供应商配送时间指数下行 0.8pct 至 50.8%。

从大类行业看，原材料与能源类、中间品类和设备类环比回升，生活消费品类较上月回落，其中设备类 PMI 录得 52.8%，领跑大类行业。从细分行业看，9 月 PMI 指数绝对值最高的行业为医药、计算机、化学。环比改善幅度较大的行业还包括通用设备（12.7pct）和汽车（8.3pct）。环比回落幅度最大的行业为食品，较上月大幅回落 5.8pct 至 52%，仍处扩张区间。

二、非制造业：修复动能略有增强

非制造业商务活动指数环比结束“五连降”，回升 0.7pct 至 51.7%，仍处年内低位。建筑业景气度改善幅度大于服务业。一方面，走出年中淡季，基建项目施工稳步推进，政策托举下房屋建设施工加快；另一方面，暑期结束，出行类、休闲类消费修复大幅放缓。

建筑业景气度保持扩张，房屋建筑修复动能显著改善。建筑业经营活动指数连续第二个月环比上升 2.4pct 至 56.2%。房屋、土木工程建筑业经营活动指数分别大幅抬升 8.3pct、微升 0.1pct 至 56.8%、58.7%。房地产景气度环比止跌回升 0.3pct 至 42.7%，仍连续第六个月位于收缩区间，修复动能持续偏弱。

服务业修复动能低位企稳。服务业经营活动指数结束“五连降”，环



比顺季节性微升 0.4pct 至 50.9%，仍录得历史同期最低值。航空运输业、住宿业和餐饮业环比大幅下降，服务业其余各细分行业均环比上升。服务业从业人员指数为 46.8%，持平上月，整体就业压力仍然较大。

三、小结：需求修复仍待巩固

总体上看，9 月 PMI 环比持续改善至重返扩张区间，但需求仍处修复初期。制造业供需两端景气度同步改善，生产端修复持续快于需求端，内需重回扩张、外需回落放缓。非制造业指数环比止跌回升，但仍处年内低位，服务业就业持续承压。前瞻地看，四季度 PMI 指数或稳步位于荣枯线上方。

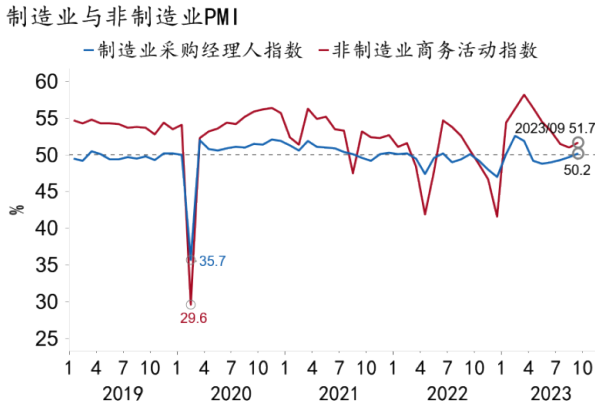
（评论员：谭卓 张冰莹）

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	2023-04	49.2	50.2	48.8	47.6	47.9	49.4	46.4	44.9	48.8	54.7
	2023-05	48.8	49.6	48.3	47.2	47.6	48.9	40.8	41.6	48.4	54.1
	2023-06	49.0	50.3	48.6	46.4	47.4	46.1	45.0	43.9	48.2	53.4
	2023-07	49.3	50.2	49.5	46.3	48.2	46.3	52.4	48.6	48.1	55.1
	2023-08	49.7	51.9	50.2	46.7	48.4	47.2	56.5	52.0	48.0	55.6
	2023-09	50.2	52.7	50.5	47.8	48.5	46.7	59.4	53.5	48.1	55.5
	较前值	0.5	0.8	0.3	1.1	0.1	-0.5	2.9	1.5	0.1	-0.1
非制造业	2023-04	56.4	-	56.0	52.1	-	47.2	51.1	50.3	48.3	62.5
	2023-05	54.5	-	49.5	49.7	-	47.1	47.4	47.6	48.4	60.4
	2023-06	53.2	-	49.5	49.0	-	47.1	49.0	47.8	46.8	60.3
	2023-07	51.5	-	48.1	47.7	-	45.9	50.8	49.7	46.6	59.0
	2023-08	51.0	-	47.5	47.9	-	46.2	51.7	50.0	46.8	58.2
	2023-09	51.7	-	47.8	49.4	-	46.9	52.5	50.3	46.8	58.7
	较前值	0.7	-	0.3	1.5	-	0.7	0.8	0.3	0.0	0.5

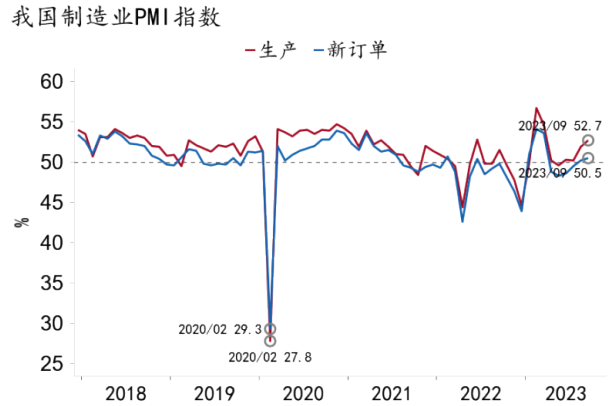
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：制造业与非制造业景气度均重回扩张



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：生产端修复持续快于需求端



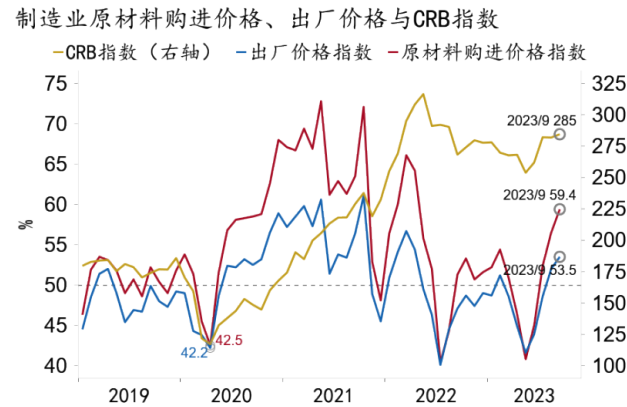
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：内外需景气度保持分化



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PMI 价格指数环比持续回升



资料来源：Macrobond、招商银行研究院