

## PMI 重回景气线，经济延续边际改善



联络人

作者：  
中诚信国际 研究院执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
副总监 汪苑晖  
yhwang@ccxi.com.cn  
助理总监 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 张文宇  
wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

相关报告

景气水平延续分化，经济修复基础仍待稳固，2023年8月31日

PMI 需求指数边际回升，经济企稳回暖仍需政策发力，2023年7月31日

制造业PMI 止降转升但低于景气线，生产修复韧性与挑战并存，2023年6月30日

制造业与非制造业PMI 双双回落，关注需求疲弱向生产端的传导，2023年5月31日

服务、基建较强，关注需求疲弱下制造业修复边际走弱，2023年4月30日

制造业与非制造业PMI 走势分化，关注需求偏弱对制造业生产的制约，2023年3月31日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoy@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

制造业 PMI 升至荣枯线之上，产需两端均延续边际改善。9 月制造业 PMI 为 50.2%，较前值回升 0.5 个百分点，结束了自 4 月份以来的持续收缩态势，其中制造业产需两端景气水平均延续上月回暖态势，均位于扩张区间。

- ▶ **制造业内外需求延续改善，外需短期边际改善但仍较为疲弱。**9 月新订单指数较上月回升 0.3 个百分点至 50.5%，连续两个月位于扩张区间，制造业需求端持续改善。9 月专项债发行继续放量叠加稳地产“组合拳”等多项稳经济政策出台，对于需求延续企稳回升态势带来一定助力。外需方面，9 月新出口订单指数延续上月升势，为 47.8%，较上月回升 1.1 百分点，但已经连续 6 个月位于收缩区间，显示外需边际企稳回升但仍较为疲弱。后续看，在美国经济软着陆预期升温及上年同期基数走低下，短期内我国外需仍具韧性，出口增速低位企稳回暖存在支撑因素，但也要看到，当前全球经济衰退压力仍存，外需整体仍偏弱，年内出口仍将是经济修复的拖累项。
- ▶ **制造业生产加快扩张，产成品库存指数边际回落。**9 月制造业生产指数较上月显著回升 0.8 个百分点至 52.7%，连续 4 个月处于扩张区间。结合部分生产高频指标来看，9 月高炉开工率、PTA 产业链负荷率、甲醇开工率等均较上月回升，与 PMI 生产指数回升相佐证。同时结合 8 月的工业企业利润数据看，经济边际改善、需求边际修复下，企业利润降幅收窄，工业企业利润延续修复也有助于企业产能释放。从具体行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、汽车、电气机械器材等上游原材料行业及装备制造业生产指数和新订单指数均高于 53%。制造业产需两端改善叠加企业预期向好

（企业生产经营活动预期指数已经连续3个月位于55%以上的较高景气区间）之下，9月原材料库存延续上月回升态势，9月为48.5%，较上月回升0.1个百分点，产成品库存未延续上月升势，较上月回落0.5个百分点，为46.7%。

- **原油价格高位运行及企业采购意愿增强，原材料购进价格、出厂价格均升至2022年5月以来高点。**9月原油等上游原材料价格延续高位运行，OPEC一揽子原油价格月度均值达到94.6美元/桶，为2022年10月以来高点。同时制造业产需边际改善，企业采购意愿增加，9月采购量指数升至今年二季度以来高位，受上述因素影响，9月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别为59.4%和53.5%，均为2022年5月以来高点。不过也要看到，原材料购进价格指数已经连续4个月高于出厂价格指数，且差值逐月加大，或在一定程度上制约企业盈利修复。根据统计局调查显示，9月行业竞争加剧、原材料成本高和资金紧张的制造业企业占比均较上月有所上升。
- **企业景气水平整体好转，小型企业景气水平连续3个月回升但仍位于较低水平。**从不同企业规模看，本月大型企业制造业PMI扩张加快，较上月回升0.8个百分点，为51.6%，为近6个月高点；中型企业PMI与上月持平于49.6%，连续6个月位于收缩区间；小型企业PMI延续7月以来的回升走势，较上月回升0.3个百分点，为48%，但同样已经连续6个月位于收缩区间，显示当前多项稳增长政策对于大型企业的效果更加明显，小型企业生产经营压力虽边际缓解但依然较大。

**非制造业景气水平止降转升，服务业景气及建筑业景气水平均有所回升。**9月非制造业商务活动指数为51.7%，较上月回升0.7个百分点，结束了4月份以来的回落走势，其中服务业PMI、建筑业PMI均较上月有所回升。

- **服务业商务活动指数止降转升，但部分接触型服务行业商务活动指数边际回落。**9月服务业商务活动指数较上月回升0.4个百分点，为50.9%。或受制造业供需两端景气水平边际改善向非制造业服务业相关行业传导及多项稳增长政策发力生效等因素影响，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%以上较高景气区间，是9月服务业商务活动指数止降转升的主要支撑因素。但同时应注意到，随着暑期效应消退，居民出行及休闲消费有所放缓，接触型服务业边际走弱，结合高频数据来看，9月以来整车货运流量指数、北上广深地铁客运量、电影票房呈波动回落走势。从具体行业来看，9月铁路

运输、航空运输、住宿、餐饮等接触型服务行业商务活动指数均低于临界点，而 8 月份上述行业商务活动指数则均高于 55%。后续来看，双节到来或提振服务业供需两端，业务活动预期指数为 58.1%，比上月上升 0.3 个百分点。企业对未来行业发展较为乐观。

- **高温多雨天气对施工影响减弱，叠加 9 月专项债发行继续放量支撑基建施工，建筑业景气水平升至较高景气区间。**9 月建筑业商务活动指数为 56.2%，高于上月 2.4 个百分点，为 6 月份以来高点。高温多雨天气对建筑施工的影响消退，传统施工旺季来临，同时 9 月专项债发行继续放量支撑基建，预计后续建筑业景气维持较高水平仍有支撑。从市场预期来看，业务活动预期指数为 61.8%，高于上月 1.5 个百分点，保持高景气区间，建筑业企业对近期市场发展较为乐观。不过也要看到，虽然随着 8 月底多项稳地产政策的密集出台落地，房地产市场出现边际企稳回暖迹象，如 9 月以来 30 大中城市商品房成交面积波动回升、9 月二手房出售挂牌量指数高于上月，但 9 月二手房成交挂牌价指数延续 8 月以来的回落走势，且 30 大中城市商品房成交面积、二手房成交挂牌量指数在 9 月的第四周也较前值回落，稳地产政策效果仍待进一步观察。当前房地产市场仍位于低位，短期内对于建筑业改善仍将形成拖累。

**稳增长政策发力制造业及非制造业景气水平双双回升且均位于扩张区间，但需求不足、成本上行等问题仍存，政策仍需持续呵护、进一步夯实制造业及非制造业修复基础。**9 月制造业供需两端延续回暖，服务业及建筑业等非制造业商务活动指数均较上月上行，宏观经济有望延续 8 月份的边际改善态势。但正如前文所述，原油等上游原材料价格上行加大了中下游企业的成本压力，且需求偏弱也仍在制约企业经营，据中国物流与采购联合会调查显示，9 月反映需求不足的企业占比超过 58%，需求不足问题仍较为显著。后续稳增长、扩需求政策在仍需及时加码提速，持续巩固经济回稳修复态势。

附表：

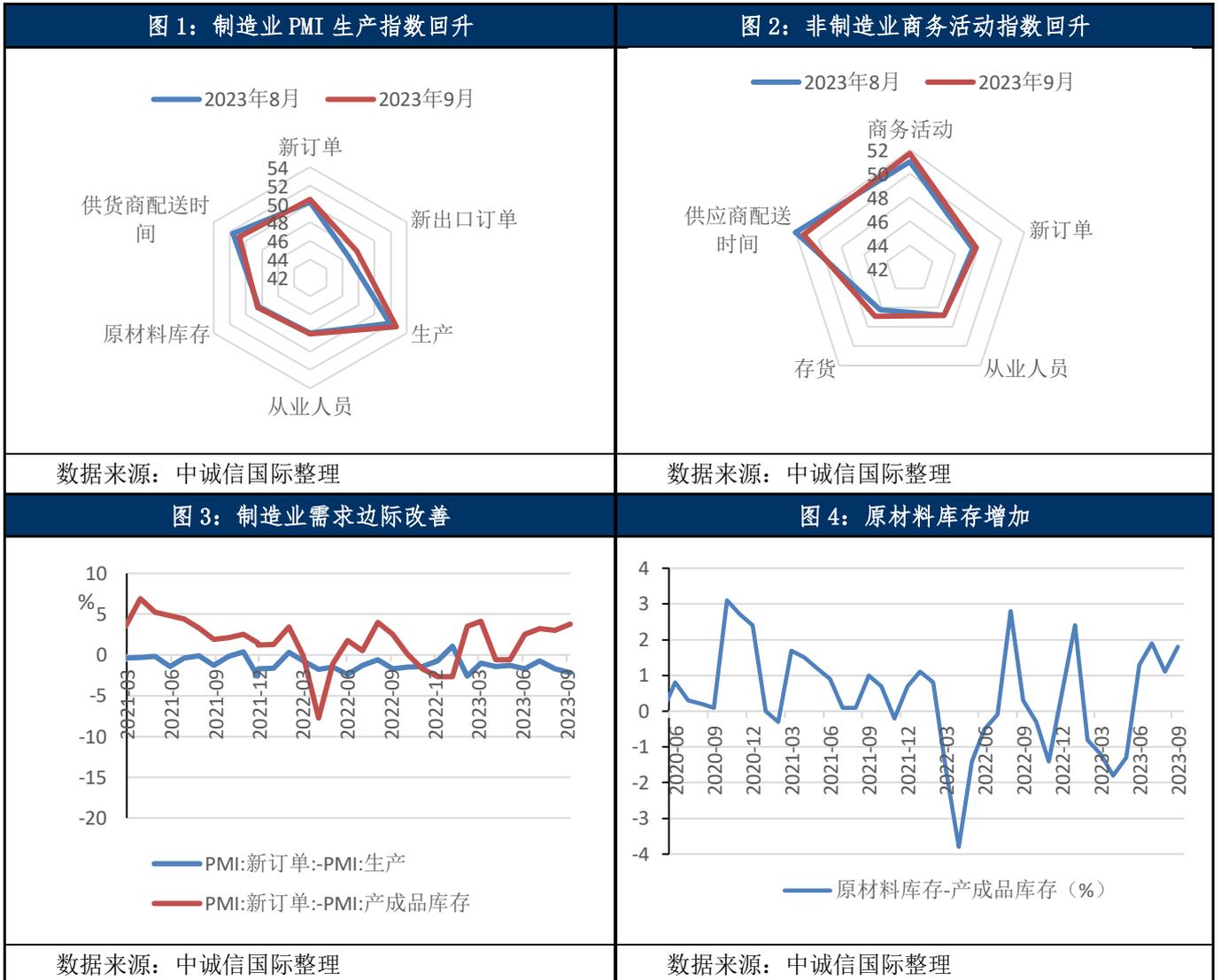
表1 9月制造业PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年8月	2023年9月	涨幅
	制造业采购经理指数	49.7	50.2	0.5
需求	进口	48.9	47.6	-1.3
	采购量	50.5	50.7	0.2
	新订单	50.2	50.5	0.3
	在手订单	45.9	45.3	-0.6
	新出口订单	46.7	47.8	1.1
供给	生产	51.9	52.7	0.8
	从业人员	48	48.1	0.1
	原材料库存	48.4	48.5	0.1
	产成品库存	47.2	46.7	-0.5
供求关系	原材料购进价格	48.4	59.4	11
	出厂价格	52	53.5	1.5
	供货商配送时间	51.6	50.8	-0.8
未来预期	生产经营活动预期	55.6	55.5	-0.1

表2 9月非制造业商务活动PMI指数情况（季调后）

	指标名称(单位:%)	2023年8月	2023年9月	涨幅
	商务活动	51	51.7	0.7
需求	新订单	47.5	47.8	0.3
	在手订单	43.7	43.3	-0.4
供给	从业人员	46.8	46.8	0
	存货	46.2	46.9	0.7
供求关系	投入品价格	51.7	52.5	0.8
	销售价格	50	50.3	0.3
	供应商配送时间	52	51.3	-0.7
未来预期	业务活动预期	58.2	58.7	0.5

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

