

9月 PMI 点评：生产需求持续修复，PMI 重回扩张区间

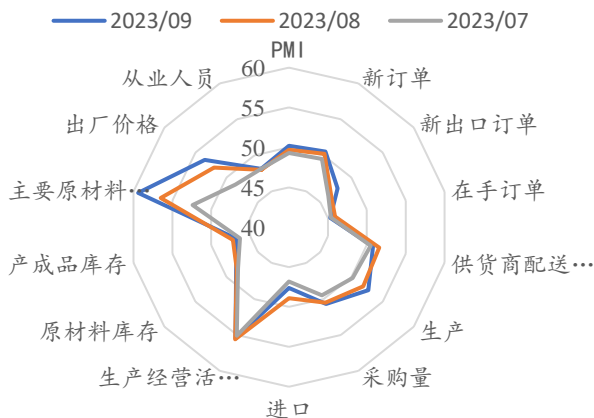
YY 团队 2023/10/7

9月30日国家统计局发布8月中国采购经理指数运行情况。9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，环比升0.5pct，高于临界点。非制造业商务活动指数为51.7%，环比升0.7pct，高于临界点。

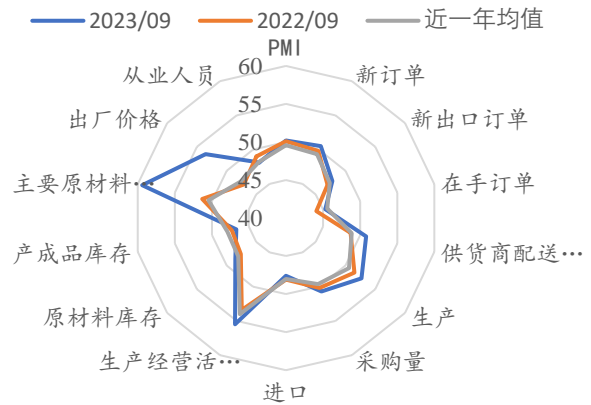
整体看，9月 PMI 重回扩张区间，需求端和生产端驱动经济内生动能持续修复，生产高频数据同步印证，制造业预计将继续复苏。城中村改造、认房不认贷、降低首付占比和房贷利率等政策驱动建筑业及其就业景气度大幅提升，但持续性有待观察。另外，中秋国庆长假出行消费数据较好，各项数据量价齐升，将进一步带动服务业景气度回升，预计10月 PMI 指数将进一步抬升。

分项来看，9月 PMI 数据有以下关注点：

图表 1 PMI 指标分项与前两月对比



图表 2 PMI 分项与去年同期及近一年均值对比



数据来源：Wind，YY 评级

需求端继续回升，内需持续好于外需。9月新订单指数50.5%，环比小幅回升0.3pct，新出口订单景气度指数47.8%，环比回升1.1pct，幅度较大，但仍未回到扩张区间。同时供货商配送时间减小，主要源于8月份天气较差，配送时间上行较多，9月得到一定恢复。景气度数据显示需求端持续复苏，且内需强于外需。

图表 3 制造业 PMI 分项变动情况

	PMI	需求				生产				库存		价格		就业
		新订单	新出口 订单	在手订单	供货商配 送时间	生产	采购量	进口	生产经营 活动预期	原材料库存	产成品库存	主要原材料 购进价格	出厂价格	从业人员
2023/09	0.5	0.3	1.1	-0.6	-0.8	0.8	0.2	-1.3	-0.1	0.1	-0.5	2.9	1.5	0.1
2023/08	0.4	0.7	0.4	0.5	1.1	1.7	1.0	2.1	0.5	0.2	0.9	4.1	3.4	-0.1
2023/07	0.3	0.9	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.6	-0.2	1.7	0.8	0.2	7.4	4.7	-0.1
2023/06	0.2	0.3	-0.8	-0.9	-0.1	0.7	-0.1	-1.6	-0.7	-0.2	-2.8	4.2	2.3	-0.2
2023/05	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-5.6	-3.3	-0.4
2023/04	-2.7	-4.8	-2.8	-2.1	-0.5	-4.4	-4.4	-2.0	-0.8	-0.4	-0.1	-4.5	-3.7	-0.9
2023/03	-0.7	-0.5	-2.0	-0.4	-1.2	-2.1	0.0	-0.4	-2.0	-1.5	-1.1	-3.5	-2.6	-0.5
2023/02	2.5	3.2	6.3	4.8	4.4	6.9	3.1	4.6	1.9	0.2	3.4	2.2	2.5	2.5
2023/01	3.1	7.0	1.9	1.4	7.5	5.2	5.5	3.0	3.7	2.5	0.6	0.6	-0.3	2.9
2022/12	-1.0	-2.5	-2.5	-0.3	-6.6	-3.2	-2.2	-3.4	3.0	0.4	-1.5	0.9	1.6	-2.6
2022/11	-1.2	-1.7	-0.9	-0.5	-0.4	-1.8	-2.2	-0.8	-3.7	-1.0	0.1	-2.6	-1.3	-0.9
2022/10	-0.9	-1.7	0.6	-0.2	-1.6	-1.9	-0.9	-0.2	-0.8	0.1	0.7	2.0	1.6	-0.7
2022/09	0.7	0.6	-1.1	1.0	-0.8	1.7	1.0	0.3	1.1	-0.4	2.1	7.0	2.6	0.1

数据来源：Wind，YY 评级整理

从分项贡献值上看，生产仍然是主要驱动力。9月PMI主要由生产、供货商配送时间、新订单三项提供，分别贡献 0.20%、0.12%和 0.09%。生产仍然是主要驱动力，新订单在 8 月和 9 月大幅上升之后提升速度减缓，出口强于内需，后续需要进一步观察 9 月的出口结构以及 10 月的出口情况。

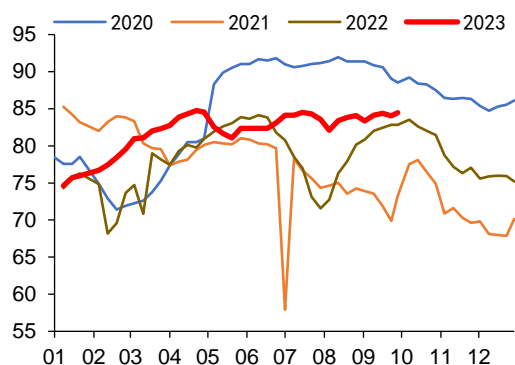
图表 4 制造业 PMI 变动各分项贡献值

权重	30%	25%	20%	15%	10%	
月份	新订单	生产	从业人员	供货商配 送时间	原材料库存	PMI
2023/09	0.09	0.20	0.02	0.12	0.01	0.44
2023/08	0.21	0.42	-0.02	-0.17	0.02	0.47
2023/07	0.27	-0.02	-0.02	-0.02	0.08	0.29
2023/06	0.09	0.17	-0.04	0.02	-0.02	0.22
2023/05	-0.15	-0.15	-0.08	-0.03	-0.03	-0.44
2023/04	-1.44	-1.10	-0.18	0.08	-0.04	-2.69
2023/03	-0.15	-0.53	-0.10	0.18	-0.15	-0.75
2023/02	0.96	1.73	0.50	-0.66	0.02	2.55
2023/01	2.1	1.3	0.58	-1.125	0.25	3.105
2022/12	-0.75	-0.8	-0.52	0.99	0.04	-1.04
2022/11	-0.51	-0.45	-0.18	0.06	-0.1	-1.18
2022/10	-0.51	-0.475	-0.14	0.24	0.01	-0.875

数据来源：Wind，YY 评级整理

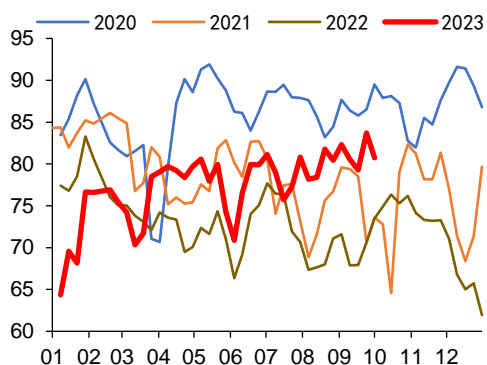
生产景气度持续强势。生产端的景气度指数延续了 8 月的强势，生产指数环比上升 0.8pct，采购量指数环比回升 0.2pct，高频数据显示各产业生产状况仍在缓慢上行趋势中。钢厂高炉开工率、PTA 开工率均高于 2021 年和 2022 年同期，且均处于缓慢上行中，半钢胎开工率保持在 70+%的位置，高于过去三年，全钢胎开工率 8 月、9 月维持在 64%左右。生产景气度整体处于复苏状态，但从季节性的角度 9 月、10 月本就是一年中生产的高峰期，仍需观察 10 月及以后的生产景气度趋势。

图表 5 钢厂高炉开工率

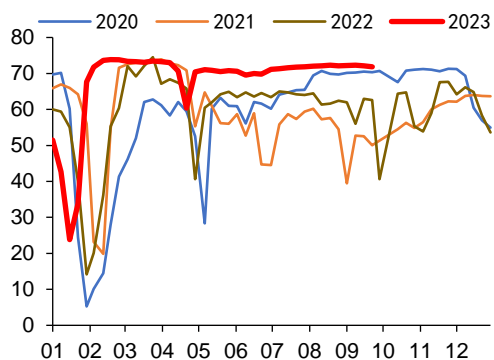


数据来源: Wind, YY 评级

图表 6 PTA 开工率

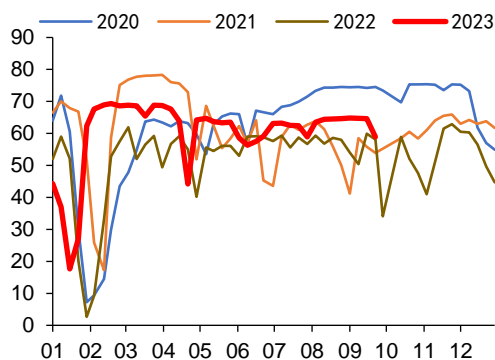


图表 7 半钢胎开工率



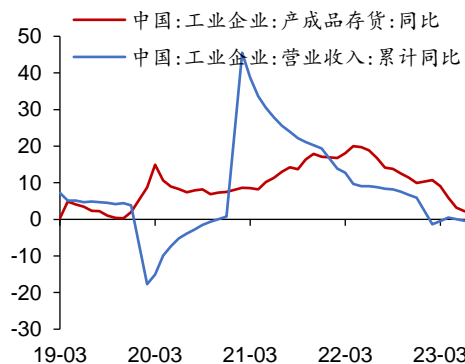
数据来源: Wind, YY 评级

图表 8 全钢胎开工率



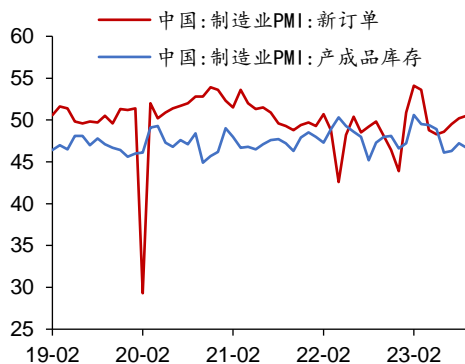
需求端复苏带动企业补库意愿提升。去年 5 月以来市场进入去库存，上半年加速去库存，库存增速降至历史低位，7 月以来需求逐渐修复，带动企业经营预期改善。8 月产成品库存 PMI 和工业企业产成品库存同比有抬头的迹象，但 9 月产成品库存 PMI 又反向下行。新订单先于产成品库存转向，当前的关键点仍然是需求的恢复强度。需求的持续修复可以驱动企业从去库存转向补库存，但这个过程可能会比较缓慢。

图表 9 工业企业产成品库存与营业收入情况



数据来源: Wind, YY 评级

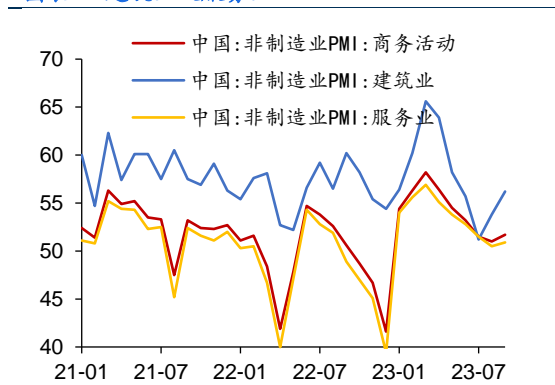
图表 10 PMI 新订单和产成品库存情况



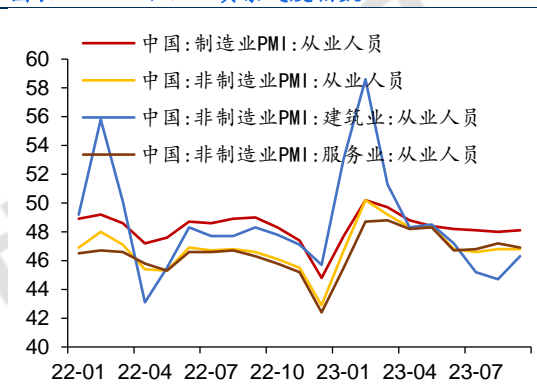
价格指数继续强势上行，国庆假期间原油暴跌。9月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别大幅回升2.9pct和1.5pct。价格回升原因一是在于需求端逐渐旺盛，二是在于原油等大宗商品受减产等影响，价格持续上行。但注意到国庆假期期间国际原油价格大幅下挫，ICE布油从9月28日的94美元/桶左右跌至10月6日的84美元/桶，可能对10月价格指数产生一定影响。

地产、基建等政策驱动建筑业及其就业景气度大幅修复。9月建筑业景气度为56.2%，环比上升2.4pct，保持8月强势回升状态，建筑业从业人员景气度46.3%，环比上升1.6%。7月底以来，城中村改造、认房不认贷、降低首付占比和房贷利率等政策持续推出，对建筑业景气度提升效果显著，后续地产政策是否对需求端产生趋势性拐点的推动，决定了建筑业PMI修复趋势能否持续。

图表 11 建筑业及服务业 PMI



图表 12 PMI 从业人员景气度指数



数据来源: Wind, YY 评级

综上，9月PMI重回扩张区间，需求端、生产端驱动经济内生动能持续复苏，生产高频数据同步印证，制造业预计将继续复苏。城中村改造、认房不认贷、降低首付占比和房贷利率等政策驱动建筑业及其就业景气度大幅修复，但持续性有待观察。另外，中秋国庆长假出行消费数据较好，各项数据量价齐升，将进一步带动服务业景气度回升，预计10月PMI指数将进一步抬升。

交易层面，经济数据恢复可能会降低市场对政策强度的预期，市场可能对节后政策节奏和力度的期望值下降。短期内可能进入新的经济和政策博弈期，2.7%仍然是比较强的阻力位。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司免责声明

本报告由瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告所引用信息和数据均来源于公开资料，瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，并尽可能保证可靠、准确和完整，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司无关。

本报告版权仅为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

瑞霆狗（深圳）信息技术有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。