

9月制造业 PMI 指数大幅回升，新一轮稳增长政策将有效推升宏观经济景气度

—— 2024年9月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024年9月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，比上月上升0.7个百分点；9月，非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点，其中，建筑业商务活动指数为50.7%，比上月上升0.1个百分点，服务业PMI指数为49.9%，比上月下降0.3个百分点；9月综合PMI产出指数为50.4%，比上月上升0.3个百分点。

9月 PMI 数据要点解读如下：

9月制造业供需两端同步走强，是当月制造业PMI指数大幅回升，超出市场预期的主要原因。背后主要受两个因素推动：一是季节性影响。从历史规律上看，伴随8月部分行业生产淡季影响退去，9月制造业PMI指数通常会有所改善。过去10年中，与8月相比，9月制造业PMI指数6升2平2降；考虑到今年8月高温多雨天气影响也在9月消退，这种季节性影响会进一步放大。可以看到，9月生产指数大幅上行1.4个百分点，重返扩张区间。二是7月稳增长政策效应有所体现。主要是7月央行降息落地、财政安排3000亿超长期特别国债资金支持“两新”，有效拉动了市场需求。可以看到，9月新订单指数也大幅上行1个百分点，达到49.9%。其它3项构成制造业PMI指数的分项指数变化不大。

需要指出的是，本轮稳增长政策在9月24日开始发布，而官方制造业PMI的问卷调查周期为每月的20至25日。由此，9月制造业PMI指数主要反映政策发布前的经济运行状况，出现较大幅度反弹并非新一轮稳增长政策出台所致。另外，9月制造业PMI指数仍连续第5个月运行在收缩区间。背后的主要原因是受房地产行业持续调整影响，国内有效需求不足。这也是新一轮稳增长政策出台的主要原因。

其他市场比较关注的分项指数方面，9月新出口订单指数为47.5%，比上月大幅回落1.2个百分点，已明显低于2010年以来的历史均值水平。背后是7月以来摩根大通全球制造业PMI指数连续两个月进入收缩区间，加之近期美国制造业PMI指数及就业数据显示出较为明显的经济走弱势头，都表明外需放缓信号正在出现。我们判断，后期外需对经济的拉动作用趋于弱化。预计受上年同期低基数、当前

出口动能较强拉动，9月我国出口同比增速有望保持5.0%左右的较快增长水平；但伴随出口动能减弱，10月起出口增速或将有明显回落。

值得注意的是，9月制造业PMI中的两个价格指数出现较大幅度反弹，但仍处在深度收缩区间。背后是受产能控制等因素影响，9月水泥、煤炭等国内定价的大宗商品价格有所回稳，但钢铁、原油价格还在下跌。我们判断，9月PPI同比降幅会进一步扩大到-2.0%左右。

9月服务业PMI指数为49.9%，比上月回落0.3个百分点，近9个月以来首次进入收缩区间，直接原因是暑期过后，在高基数影响下，交通运输、住宿餐饮和文体娱乐相关服务消费活动有所降温。不过，近期服务业PMI指数整体偏弱运行也是居民消费需求不旺的一种体现。

9月建筑业商务活动指数为50.7%，较上月回升0.1个百分点，主要受房屋建筑业商务活动指数结束连续2个月50%以下运行走势，升至50%以上拉动。不过，9月建筑业PMI指数继续处在2020年2月以来最低水平附近，一方面是受高温多雨天气扰动，但主要还是受房地产投资持续较大幅度下滑的拖累。值得注意的是，当月土木工程建筑业商务活动指数虽较上月下降，但继续处在52%以上的较高水平。这与近期广义基建投资保持8.0%左右的较高增长水平相印证，显示基建投资正在发挥宏观经济稳定器作用，有效对冲房地产投资下滑。

整体上看，受部分制造业行业进入生产旺季，高温多雨扰动减弱，以及7月稳增长政策效果显现等因素推动，9月制造业PMI指数大幅回升。不过，当月制造业PMI指数仍连续第5个月处在收缩区间。这显示在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足，经济面临一定下行压力。这也是9月出台新一轮稳增长政策、楼市支持力度显著加码的直接原因。

展望未来，伴随新一轮稳增长政策发力显效，特别是财政增量措施有望推出带动，10月制造业PMI指数升至扩张区间已没有悬念，我们估计会达到50.5%左右，并有望在年底前持续运行在荣枯平衡线之上。这意味着四季度经济增长动能将有明显改善，进而确保完成全年“5.0%左右”的增长目标。接下来还需密切关注增量政策举措出台节奏，特别是9月26日中央政治局会议首次提出“促进房地产市场止跌回稳”后，后期房地产行业的走向。这将对未来一段时间宏观经济景气水平产生决定性影响。

