

2024年09月30日

PMI弱于季节性，但政策提振市场和未来经济

——国内观察：2024年9月PMI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

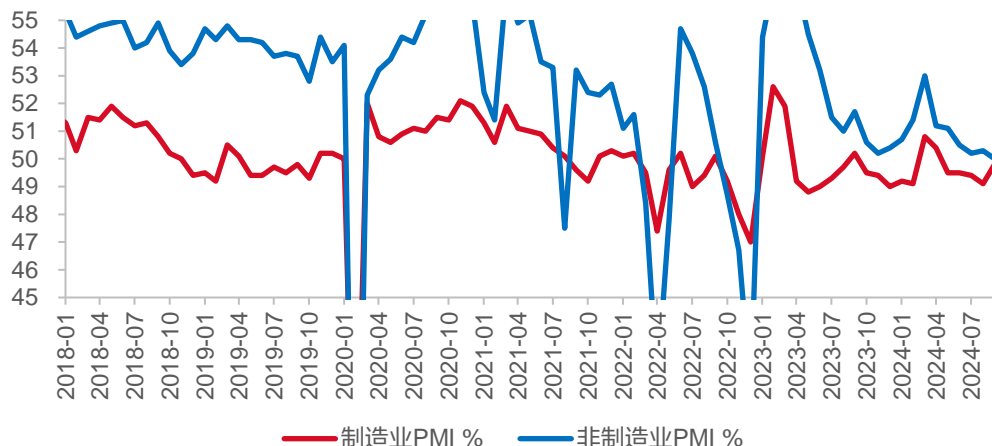
胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点

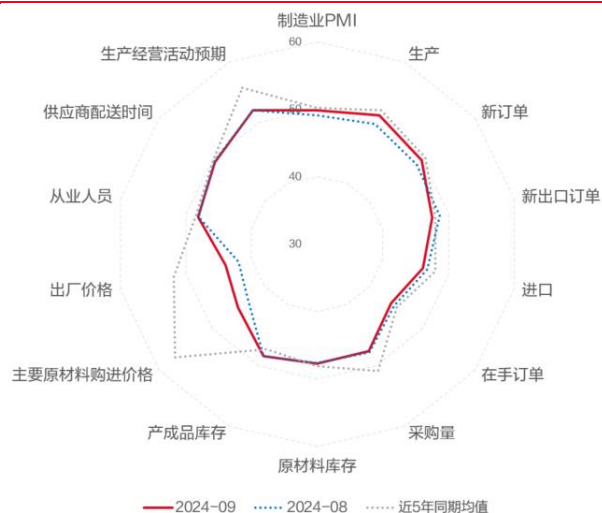
- **事件：**9月30日，国家统计局公布9月官方PMI数据。9月，制造业PMI为49.8%，前值49.1%；非制造业PMI为50.0%，前值50.3%。
- **核心观点：**9月制造业PMI在低基数下有所回升，中下游制造业供需恢复。整体需求来看，新订单指数虽有回升，但依然低于荣枯线。价格水平在低基数的情况下并未明显回升。从PMI的表现来看，或预示9月经济数据可能略强于8月，但难有大超预期的表现。不过随着两场会议的定调以及政策组合拳的集中式推出，可能推动消费以及投资需求回升，继续关注具体政策进展及数据变化。当前权益主要由预期提振定价，即使9月经济数据不及预期，影响可能也相对有限。
- **PMI仍然弱于季节性。**从季节性来看，PMI绝对水平低于近五年同期均值的50.2%，但从环比变化来看，同期均值+0.3pct，9月表现要强于季节性，不过8月的低基数有一定贡献。
- **天气影响减弱，供需有所回升。**9月，供需两端均有提速，或主因天气影响因素减弱。9月生产指数51.2%，环比上升1.4pct，重回荣枯线上方。新订单指数49.9%，环比上升1.0pct，其中贡献可能主要来自于内需，新出口订单回落1.2pct至47.5%，为2月以来最低。产品结构优势下出口仍有韧性，但全球制造业PMI下行，以及贸易环境等因素影响下，出口增速可能面临中枢回落。
- **中下游制造业景气度向好。**从行业上来看，9月制造业PMI的回升主要由中下游制造业推动。据统计局表示，医药、汽车、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于扩张区间，供需较快释放。而高耗能及原材料相关的燃料加工、黑色金属加工供需仍弱，连续两个月位于荣枯线以下。
- **新动能连续两个月回升。**9月高技术制造业PMI为53.0%，环比+1.3pct，装备制造业PMI为52.0%，环比+0.8pct。趋势上看，新动能仍然保持良好势头，7月回踩后连续两个月回升，延续相对较高的景气度。一方面受益于经济结构的转型，另一方面受益于设备更新等相关政策的支持。
- **价格指数收缩区间内上升。**7、8两个月价格指数曾连续下跌，9月原材料购进价格以及出厂价格指数均在收缩区间内小幅上升，反映价格下跌的压力略有减轻。不过反映到PPI上来看，因翘尾因素的减退，只有环比价格的上涨，才能推动PPI同比降幅的收窄。预计9月PPI仍有压力。不过对于下游来说，成本压力可能进一步减轻。
- **服务业指数受短期因素影响，回落至荣枯线以下。**9月服务业商务活动指数49.9%，环比回落0.3pct，为去年12月以来首次低于荣枯线。主要原因一方面是暑期出行旺季结束，另一方面9月台风影响较大，对运输、娱乐等相关行业影响较大。
- **建筑业指数回升。**9月建筑业商务活动指数50.7%，环比回升0.1pct。从市场预期看，业务活动预期指数为53.1%，仍位于扩张区间。其中，土木工程建筑业、建筑安装装饰业业务活动预期指数均位于55.0%以上较高景气区间。
- **风险提示：**海外需求下降超预期；稳增长政策落地不及预期。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



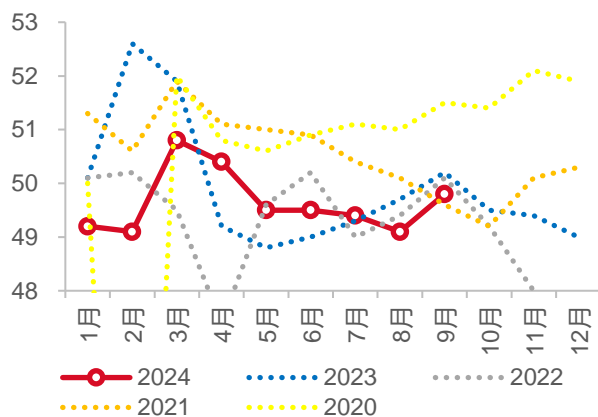
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %



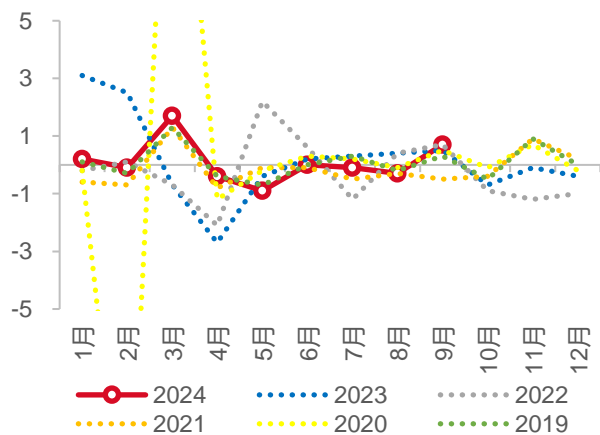
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 季节性规律, %



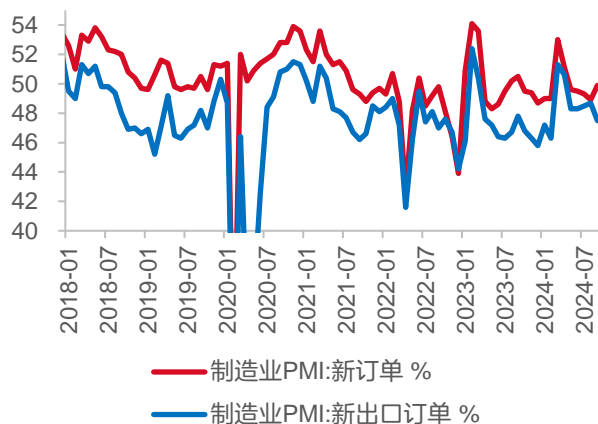
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 环比季节性规律, %



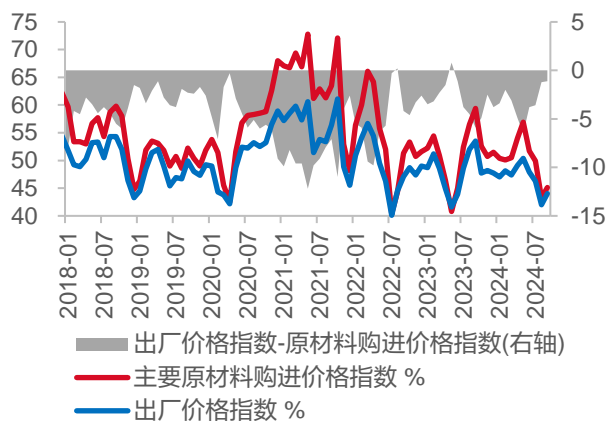
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



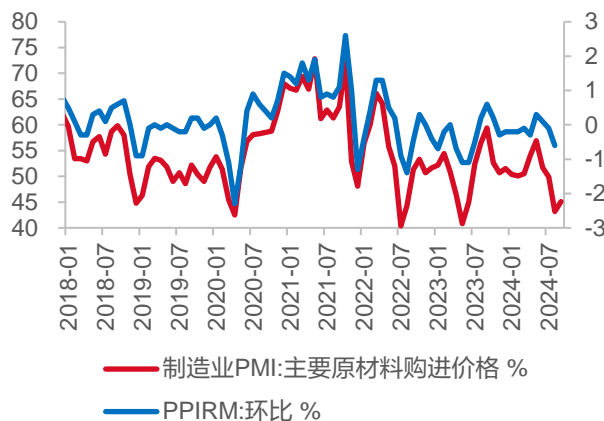
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%



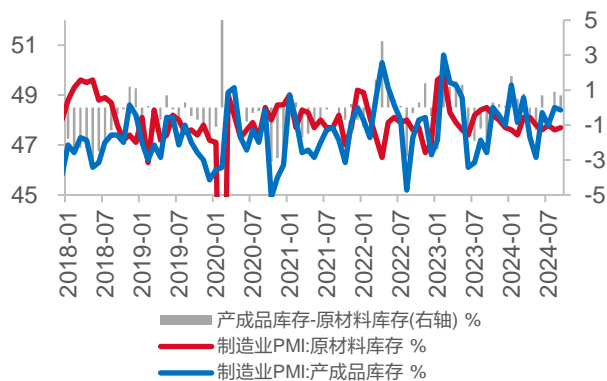
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 主要原材料购进价格指数，PPIRM 环比，%，%



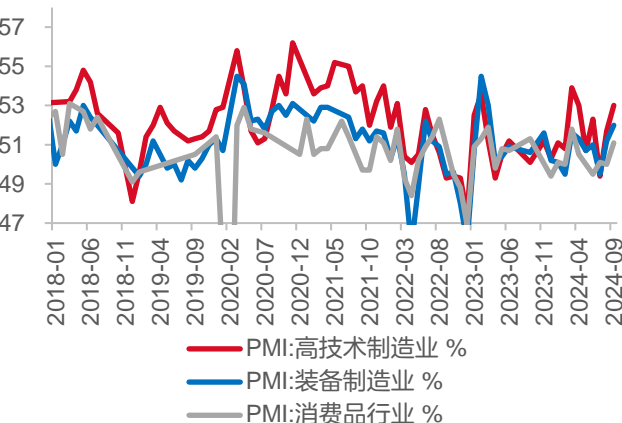
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



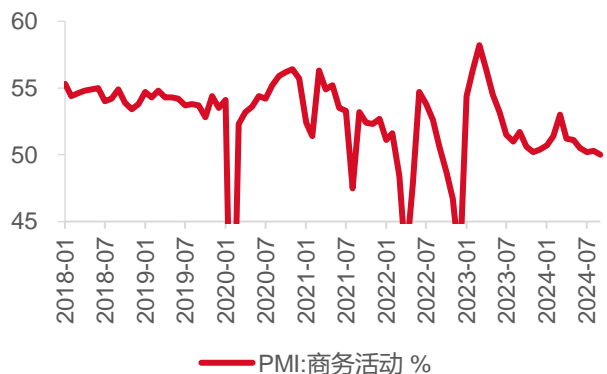
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI，%



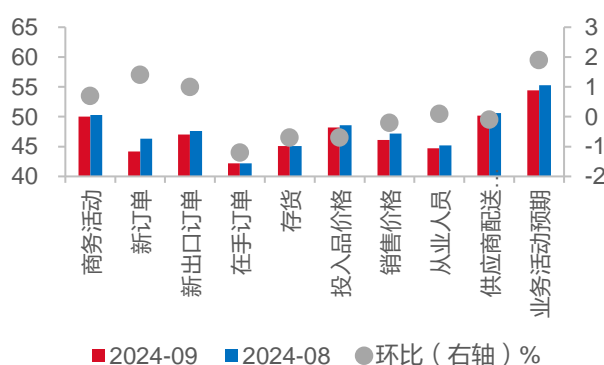
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 非制造业 PMI，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089