

2024年9月 PMI 数据解读

经济企稳信心正夯实

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号

S1060522100001

ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2024年9月中国综合 PMI 产出指数为 50.4%，较上月回升 0.3 个百分点。

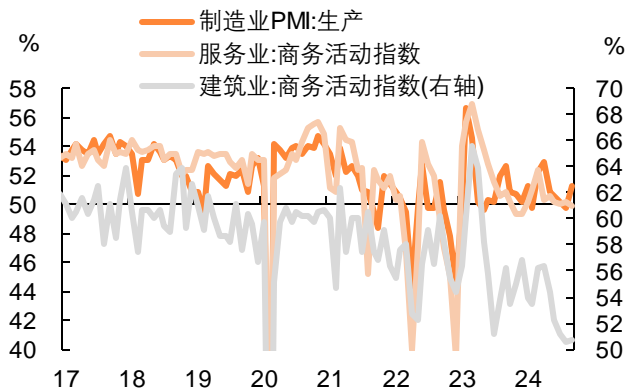
平安观点:

- 制造业带动中国经济呈现企稳迹象。**9月制造业采购经理指数为 49.8%，较上月明显上升 0.7 个百分点，消费旺季叠加国庆假期备货，部分行业迎来季节性旺季；服务业商务活动指数为 49.9%，环比下降 0.3 个百分点，暑期过后，服务消费相关活动淡季回调；建筑业商务活动指数为 50.7%，较上月上升 0.1 个百分点，9月是建筑活动施工旺季，同时基建实物工作量有望逐渐形成。经指数化处理，三大行业同比增速均有所放缓。9月24日以来，一揽子货币金融政策超预期发力，中央政治局会议顶层部署经济工作，经济企稳信心正在夯实。
- 制造业内需增强，量价、供需同步企稳。**9月制造业新出口订单指数回落，显示外需有所放缓，但新订单指数明显回升至荣枯线附近，意味着内需呈现积极动向。生产指数随之加快扩张，制造业从业人员指数有所回升，在稳就业中发挥一定作用。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均呈现反弹，从 PPI 环比与 PMI 原材料购进价格指数之间的历史相关关系推测，预计 9 月 PPI 环比在-0.6%左右，对应 PPI 同比在去年基数抬升的情况下进一步降至-2.7%。制造业大型企业保持稳中有增，中小企业都在经历了连续 2 个月的加快下行后有所趋稳。不过，9 月制造业在手订单指数继续下降，采购量和进口指数也连续第二个月下行，生产经营活动预期指数持平于上月低位，表明制造业需求端积极因素还有待进一步积累。
- 服务消费淡季回调，销售价格继续下调。**建筑业方面，商务活动指数有所企稳，但新订单指数再度下滑。根据中国物流信息中心，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；土木工程建筑业商务活动指数较上月下降，但继续在 52% 以上的较高水平。表明房地产投资或有企稳迹象，而基建投资实物工作量尚有待逐步形成。服务业方面，暑期过后服务消费淡季回调，导致新订单指数显著回落。根据中国物流信息中心，9 月交通运输、住宿餐饮和文体娱乐相关行业商务活动指数较上月有不同程度下降；但零售业商务活动指数连续 3 个月环比上升，显示居民线下消费保持扩张；邮政业商务活动指数连续 3 个月环比上升，显示线上消费相关活动持续活跃；货币金融服务业商务活动指数和新订单指数均连续 2 个月环比上升，反映金融机构加大对实体经济支持力度。服务业销售价格指数连续第二个月处于收缩区间，意味着 9 月核心 CPI 或仍有下行压力。建筑业和服务业从业人员指数均有所下降，9 月 25 日中共中央国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，提出“促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，提高发展的就业带动力”，为后续实现稳就业提供坚强后盾，正当其时。
- 风险提示：**稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外经济下行等。

2024年9月中国综合 PMI 产出指数为 50.4%，较上月回升 0.3 个百分点。中国经济呈现企稳迹象。

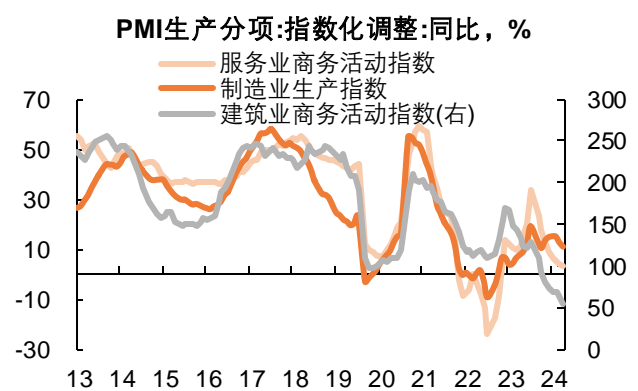
1、制造业带动中国经济呈现企稳迹象。9月制造业采购经理指数为 49.8%，较上月明显上升 0.7 个百分点，部分行业迎来季节性旺季，“双新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）等扩需求政策效果继续显现；服务业商务活动指数为 49.9%，环比下降 0.3 个百分点，暑期过后，服务消费相关活动淡季回调；建筑业商务活动指数为 50.7%，较上月上升 0.1 个百分点，9 月是建筑活动施工旺季，同时地方专项债发行进一步提速，基建实物工作量有望逐渐形成。经数字化处理后，三大行业同比增速均有所放缓。9 月 24 日以来，一揽子货币金融政策超预期发力，中央政治局会议顶层部署经济工作，经济企稳信心正在夯实。

图表1 2024年9月制造业 PMI 显著反弹



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 2024年9月三大行业同比增速均放缓

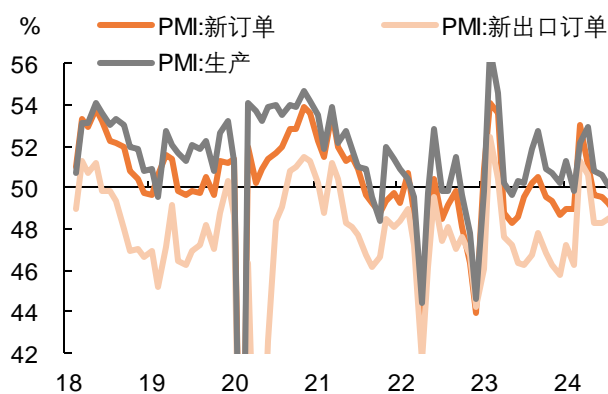


资料来源: wind, 平安证券研究所;

注: 指数化调整以 2011 年 12 月为基期, 并将 1、2 月合并处理

2、制造业内需增强，量价、供需同步企稳。9月制造业新出口订单指数回落，显示外需有所放缓，但新订单指数明显回升至荣枯线附近，意味着内需呈现积极动向。生产指数也随之加快扩张，从产成品库存指数下降、原材料库存指数上升的组合来看，制造业在需求企稳的情况下有主动扩张生产的迹象。随着生产扩张加快，制造业从业人员指数有所回升，在稳就业中发挥一定作用。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均呈现反弹，从 PPI 环比与 PMI 原材料购进价格指数之间的历史相关关系推测，预计 9 月 PPI 环比在-0.6%左右，对应 PPI 同比在去年基数抬升的情况下进一步降至-2.7%。

图表3 2024年9月制造业供需同步回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

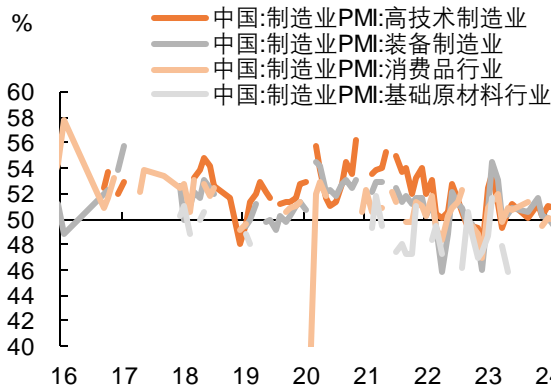
图表4 2024年9月制造业原材料购进价格指数企稳回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

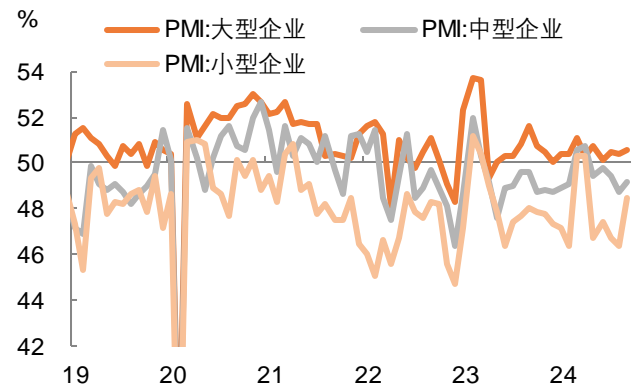
9月制造业高技术制造、装备制造、消费品制造、原材料制造四大行业指数协同上升。其中，高技术制造业和装备制造业加速扩张，得益于新动能行业优势不断累积以及“双新”政策强化行业动力；消费品制造业整体稳中有增，部分消费品迎来消费旺季与国庆假期备货双重利好；基础原材料行业有所回稳，需求前景趋于改善。据中国物流信息中心，制造业21个细分行业PMI中，12个行业较上月上升，2个行业与上月持平。制造业大、中、小企业均较上月有所改善，大型企业保持稳中有增，中小企业都在经历了连续2个月的加快下行后有所趋稳。

图表5 2024年9月制造业四大行业指数均有上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

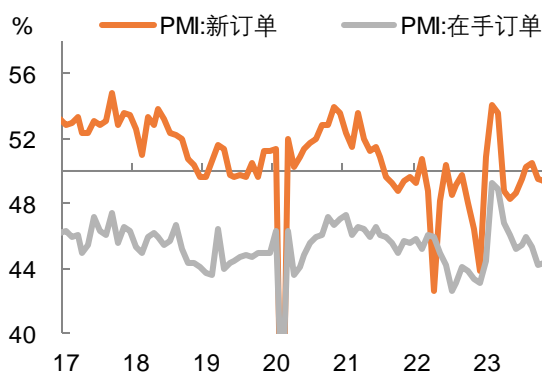
图表6 2024年9月制造业大、中、小企业协同改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

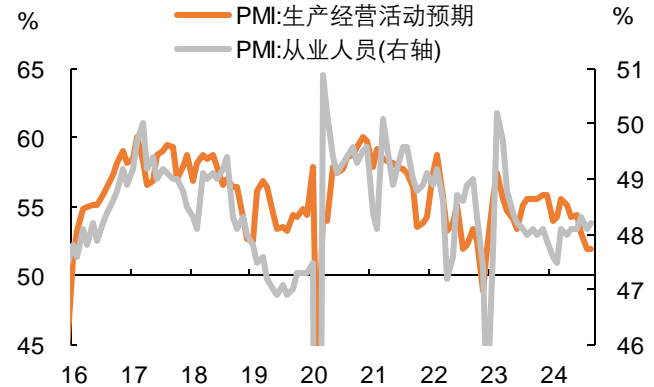
不过，9月制造业在手订单指数继续下降，与新订单指数呈现背离；制造业采购量和进口指数也连续第二个月下行；生产经营活动预期指数持平于上月低位，表明制造业需求端积极因素还有待进一步积累。

图表7 2024年9月制造业在手订单指数下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2024年9月制造业企业预期持平于上月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、服务消费淡季回调，销售价格继续下调。9月非制造业商务活动指数为50%，较上月下降0.3个百分点，其中，新订单指数下降2.1个百分点至44.2%。

建筑业方面，商务活动指数有所企稳，但新订单指数再度下滑。根据中国物流信息中心，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；土木工程建筑业商务活动指数较上月下降，但继续在52%以上的较高水平。表明房地产投资或有企稳迹象，而基建投资实物工作量尚有待逐步形成。

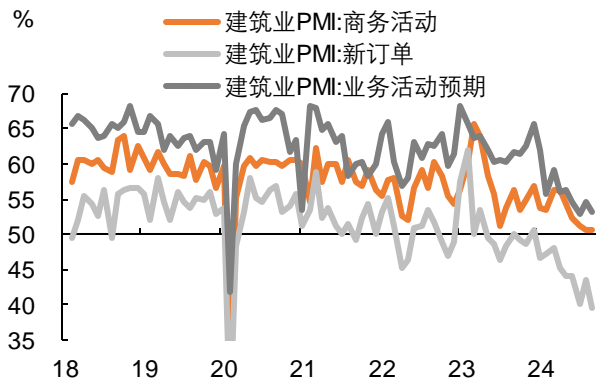
服务业方面，暑期过后服务消费淡季回调，导致新订单指数回落。根据中国物流信息中心，9月交通运输、住宿餐饮和文体娱乐相关行业商务活动指数较上月有不同程度下降；但零售业商务活动指数连续3个月环比上升，9月升至51%以上，

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

显示居民线下消费保持扩张；邮政业商务活动指数连续 3 个月环比上升，连续 2 个月在 60% 以上，显示线上消费相关活动持续活跃；货币金融服务业商务活动指数和新订单指数均连续 2 个月环比上升，且均在 55% 以上，反映金融机构加大对实体经济支持力度。服务业投入品和销售价格指数继续下降，销售价格指数连续第二个月处于收缩区间，意味着 9 月核心 CPI 仍有下行压力。

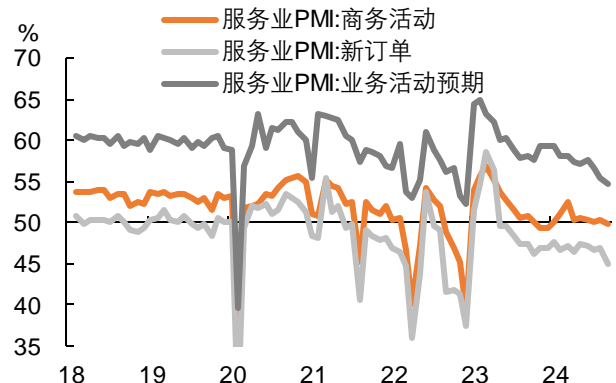
建筑业和服务业从业人员指数均有所下降，在制造业就业吸纳有所恢复的同时，还需关注非制造业对稳就业的作用，以利于更好释放消费需求。9 月 25 日中共中央 国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，提出“促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，提高发展的就业带动力”，为后续实现稳就业提供坚强后盾。

图表9 2024年9月建筑业商务活动指数在扩张区间企稳



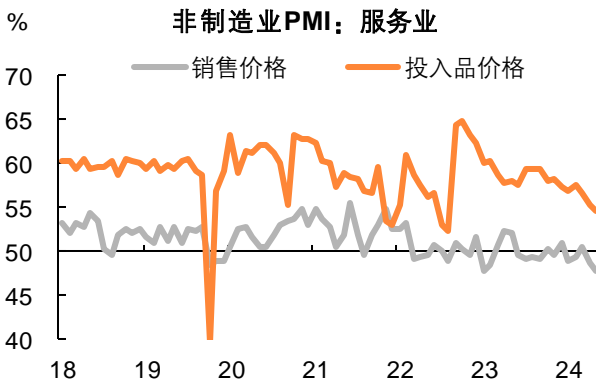
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 2024年9月服务业商务活动指数回落至收缩区间



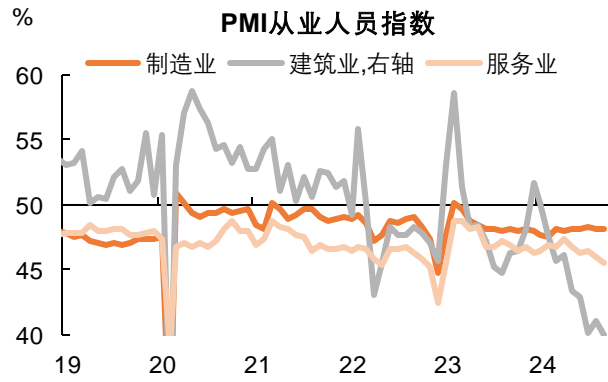
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 2024年9月服务业销售价格指数继续走低



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 2024年9月服务业和建筑业从业人员指数均下降



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，地缘政治冲突升级，海外制造业复苏明显不及预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层