

制造业 PMI 季节性回升 ——2024年9月 PMI 数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

- 2024年9月30日，国家统计局公布9月官方PMI指数，制造业PMI为49.8%，较前值回升0.7个百分点，经济景气程度季节性回升，改善幅度高于过去5年同期均值（0.3%）。非制造业PMI为50.0%，较前值下降0.3个百分点，主要受暑期结束以及部分地区极端天气拖累服务业相关活动的影响。
- 从分项来看，构成制造业PMI的5个分类指数均对制造业PMI的回升形成支撑，其中生产指数是最主要贡献项。9月生产指数为51.2%，较前值上升1.4个百分点，相应支撑制造业PMI上升0.35个百分点，主要原因在于高温天气消退带动生产季节性回升。9月新订单指数为49.9%，较前值上升1.0个百分点，相应支撑制造业PMI上升0.3个百分点。新订单指数超预期回升，可能与“两新”政策加快落地有关。
- 高技术制造业和装备制造业继续领跑，高耗能行业景气度较前值低位回升。高技术制造业和装备制造业PMI分别为53.0%和52.0%，较前值分别回升1.3和0.8个百分点，主要或受到外需与“两新”政策加快落地支撑；消费品行业回升幅度明显，可能受到了开学与中秋假期的消费拉动；高耗能行业回升幅度相对较小，地产磨底仍是主要拖累。
- 9月新出口订单指数为47.5%，较前值下降1.2个百分点，我们认为主要原因在于前期“抢出口”效应的消退，以及美国9月13日关税正式落地对于出口订单数量短期内形成扰动。不过由于近年中国出口增量主要来自于新兴市场国家，年内贸易摩擦的影响或有限，四季度中国出口有望维持韧性。
- 从价格指标来看，9月PMI原材料购进价格和出厂价格指数分别为45.1%、44.0%，环比分别上升1.9、2.0个百分点，但仍处于收缩区间，主要受国际大宗商品价格波动与内需不足等拖累。用模型估算得9月PPI环比在-0.7%左右，PPI同比在-2.9%左右，降幅相比于前值明显走阔。
- 从库存指标来看，9月原材料库存和产成品库存指数分别为47.7%、48.4%，较前值分别提高0.1、下降0.1个百分点。当前工业企业处于被动补库和主动去库切换的阶段，由于9月产成品库存指数变化不大，我们认为当前制造业企业的库存仍处于高位。
- 非制造业PMI方面，9月非制造业商务活动指数为50.0%，较前值回落0.3个百分点，主要受到服务业的拖累。分行业看，建筑业与服务业指数分别为50.7%、49.9%，较前值分别回升0.1、下降0.3个百分点。
- 总的来说，随着极端天气对生产端的影响消退，9月制造业PMI季节性回升，大中小企业经营分化状况有所收敛，政策支撑下新订单指数超季节性回升。但当前内需偏弱的格局延续，货币政策和地产政策近期超预期调整，目前市场对增量财政政策的关注度较高，四季度可能增发国债，以消费为抓手促进经济恢复。
- 风险提示：国内外政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

内容目录

1. 9月制造业供需指数双双回升.....	- 4 -
2. “两新”政策带动内需边际修复.....	- 4 -
3. 预计9月PPI同比-2.9%，降幅大幅走阔.....	- 6 -
4. 建筑业新订单指数边际改善.....	- 7 -

图表目录

图表 1: 2024 年 8 月和 9 月的制造业 PMI 及其分项指数	- 4 -
图表 2: 2024 年 9 月制造业内需边际改善	- 5 -
图表 3: 2024 年 9 月制造业供需缺口有所走阔	- 5 -
图表 4: 2024 年 9 月, 小型企业景气度回升幅度明显	- 5 -
图表 5: 9 月制造业 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数均边际回升	- 6 -
图表 6: 2024 年 9 月原材料库存指数回升, 产成品库存指数回落	- 6 -
图表 7: 2024 年 9 月建筑业景气度边际回升, 服务业景气度边际回落	- 7 -

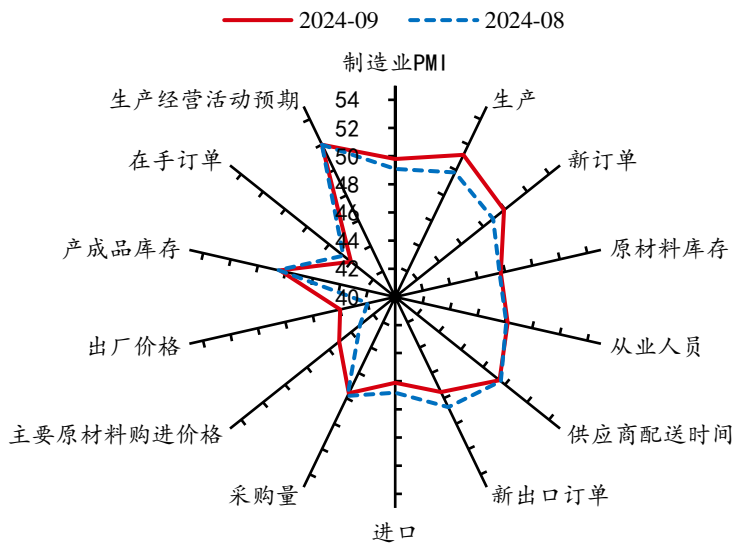
1. 9月制造业供需指数双双回升

2024年9月30日，国家统计局公布9月官方PMI指数。其中，制造业PMI为49.8%，较前值回升0.7个百分点，经济景气程度季节性回升，改善幅度高于过去5年同期均值（0.3%）。非制造业PMI为50.0%，较前值下降0.3个百分点，主要受暑期结束以及部分地区极端天气拖累服务业相关活动的影响。

从分项来看，构成制造业PMI的5个分类指数均对制造业PMI的回升形成支撑，其中生产指数是最主要贡献项。9月生产指数为51.2%，较前值上升1.4个百分点，相应推动制造业PMI上升0.35个百分点。9月新订单指数为49.9%，较前值上升1.0个百分点，相应支撑制造业PMI上升0.3个百分点。新订单指数超预期回升，可能和“两新”政策加快落地有关。

其他分类指数中，9月原材料库存指数录得47.7%，较前值回升0.1个百分点，支撑制造业PMI回升0.01个百分点；9月从业人员指数录得48.2%，较前值回升0.1个百分点，支撑制造业PMI上升0.02个百分点；供应商配送时间指数为49.5%，较前值下降0.1个百分点，供应商配送时间采用逆序数统计，因此其数值下降对PMI有正向贡献，相应支撑制造业PMI上升0.02个百分点。

图表 1: 2024年8月和9月的制造业PMI及其分项指数



来源: Wind, 中泰证券研究所

2. “两新”政策带动内需边际修复

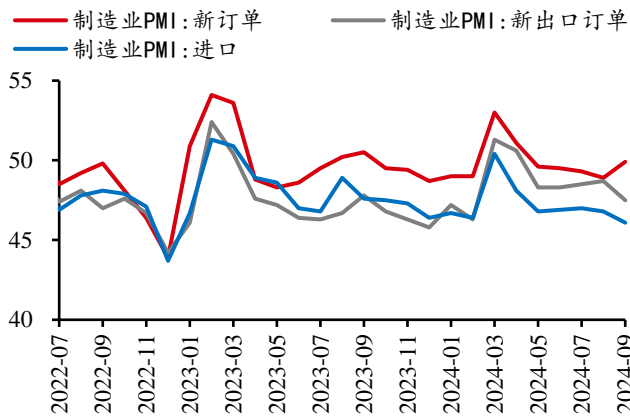
供需角度看，9月生产指数为51.2%，较前值上升1.4个百分点，主要原因是高温天气消退带动生产季节性回升。9月新订单指数为49.9%，较前值上升1.0个百分点，主要原因可能是“两新”等稳需求政策效果继续显现，以及部分行业迎来季节性旺季。

分行业来看，高技术制造业和装备制造业的PMI继续领跑，高耗能行业景气度低位小幅回升。高技术制造业和装备制造业PMI分别为53.0%和52.0%，较前值分别上升1.3和0.8个百分点，主要或受到“两新”政策加快落地的支撑。

消费品行业的 PMI 回升明显，可能受到了开学与中秋假期的消费拉动。高耗能行业回升幅度相对较小，地产磨底仍是主要拖累。

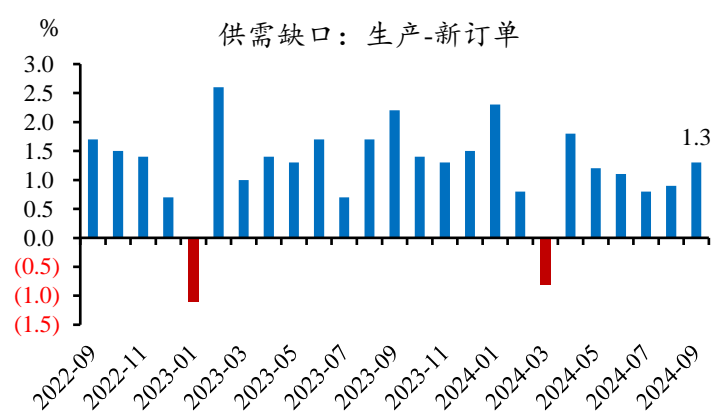
9 月新出口订单指数为 47.5%，较前值下降 1.2 个百分点，我们认为主要原因在于前期“抢出口”效应的消退，以及美国 9 月 13 日关税正式落地对于出口订单短期内形成扰动。不过由于近年中国出口增量主要来自于新兴市场国家，年内贸易摩擦的影响或有限，四季度中国出口有望维持韧性。

图表 2：2024 年 9 月制造业内需边际改善



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：2024 年 9 月制造业供需缺口有所走阔

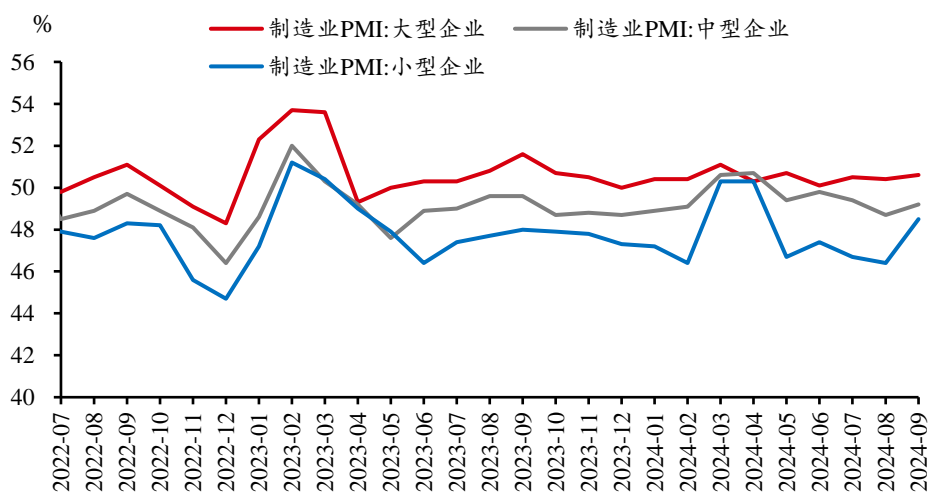


来源：Wind，中泰证券研究所

不同规模的制造业企业景气度较上月均有回升。9 月大型制造业企业 PMI 为 50.6%，较前值小幅回升 0.2 个百分点；中、小企业 PMI 分别为 49.2%、48.5%，较前值分别上升 0.5、2.1 个百分点。

9 月 23 日，国家发改委召开新闻发布会，就“两新”政策落地执行、细化措施、后续安排等情况作了介绍。发布会提到，人民银行通过再贷款工具专项额度支持企业设备更新的融资需求，并优先支持中小企业申报的项目。小型企业的景气度改善尤其明显，可能是受到了政策加力的扶持。

图表 4：2024 年 9 月，小型企业景气度回升幅度明显



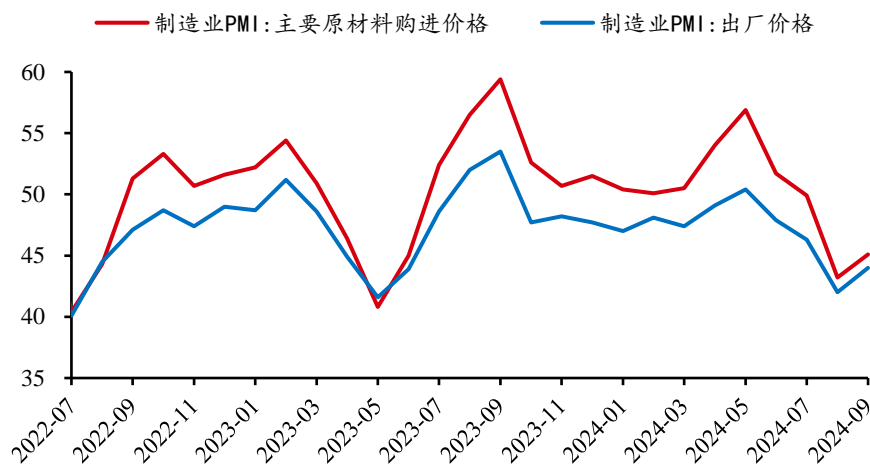
来源：Wind，中泰证券研究所

3. 预计9月PPI同比-2.9%，降幅大幅走阔

价格指数中，9月PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为45.1%、44.0%，环比分别上升1.9、2.0个百分点，但仍处于收缩区间，主要受国际大宗商品价格波动与内需不足等拖累。根据统计局解读，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数连续两个月处于低位，近期相关行业市场价格总体水平波动较大。

根据PPI环比和PMI出厂价格指数的相关项性，估算得9月PPI环比-0.7%左右，通过环比累乘法估算9月PPI同比在-2.9%左右，降幅较前值大幅走阔。

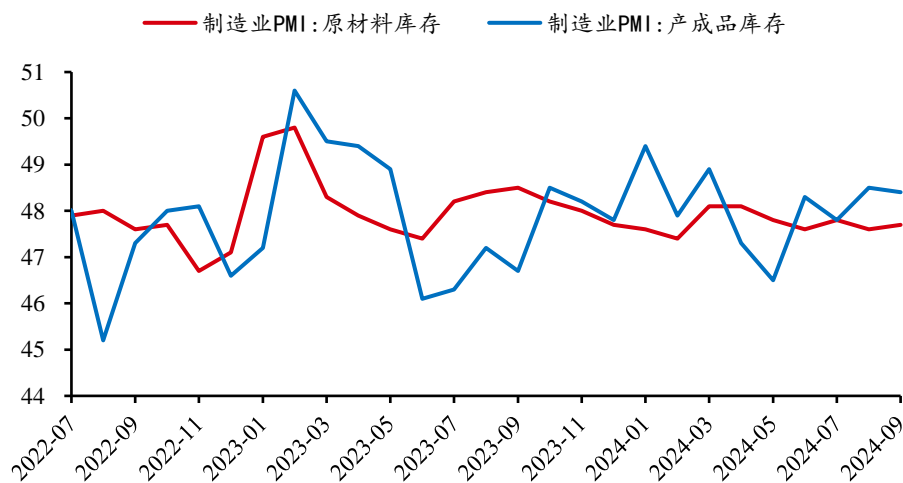
图表5：9月制造业PMI原材料购进价格和出厂价格指数均边际回升



来源：Wind，中泰证券研究所

从库存指标来看，9月原材料库存和产成品库存指数分别为47.7%、48.4%，较前值分别提高0.1个百分点和下降0.1个百分点。当前工业企业处于被动补库和主动去库切换的阶段，由于9月产成品库存指数变化不大，我们认为当前制造业企业的库存仍处于高位。

图表6：2024年9月原材料库存指数回升，产成品库存指数回落



来源：Wind，中泰证券研究所

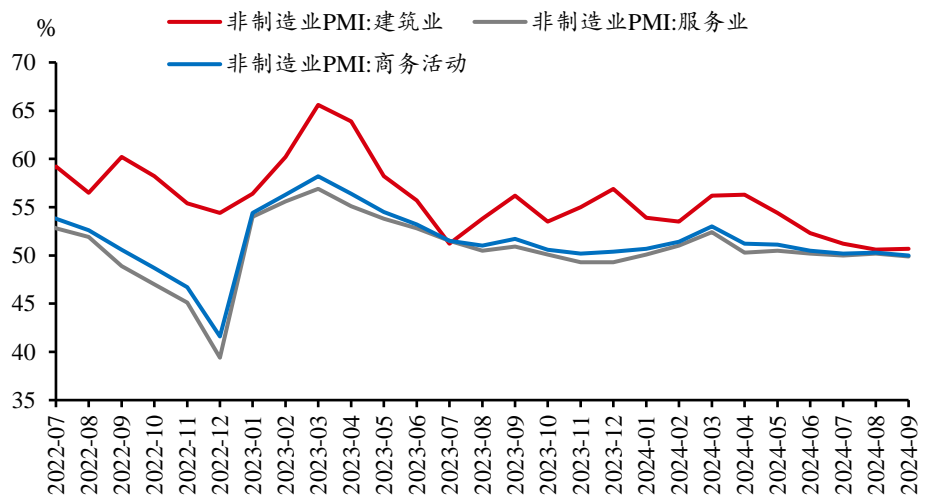
4. 建筑业新订单指数边际改善

9月非制造业商务活动指数为50.0%，较前值小幅下降0.3个百分点，主要受到服务业的拖累。分行业看，9月建筑业与服务业的PMI指数分别为50.7%、49.9%，较前值分别回升0.1、下降0.3个百分点。

建筑业景气度边际回升，与8月建筑业新订单指数回暖相对应。专项债发行提速，带动9月建筑业景气度回升。9月政治局会议要求“发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用”，建筑业景气度短期内有望延续回暖。

9月服务业PMI降至收缩区间，主要原因是暑期旺季结束，以及部分地区受到台风等极端天气等影响。根据统计局解读，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均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量保持较快增长；铁路运输、水上运输、文化体育娱乐等行业商务活动指数回落幅度较大，均降至收缩区间。

图表 7: 2024 年 9 月建筑业景气度边际回升，服务业景气度边际回落



来源: Wind, 中泰证券研究所

总的来说，随着极端天气对生产端的影响消退，9月制造业PMI季节性回升，大中小企业经营分化状况有所收敛，政策支撑下新订单指数超季节性回升。但当前内需偏弱的格局延续，货币政策和地产政策近期超预期调整，目前市场对增量财政政策的关注度较高，四季度可能增发国债，以消费为抓手促进经济恢复。

风险提示：国内外政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。