

经济景气总体改善，未来将持续向好

——2024年9月 PMI 点评

分析师：

宣宇

邮箱：xuanyu@cdzq.com

电话：010-88354721

相关报告：

《财达证券宏观政策评论：降低存量房贷利率宜早不宜迟，加快释放3大政策效能》

《财达证券#海外观察》

联系人：宣宇

电话：010-88354721

地址：北京市丰台区丽泽商务区晋商联合大厦

邮编：100073

核心要点：

- 9月制造业 PMI 指数为 49.8%，环比大幅上升 0.7 个百分点，扭转二季度以来的持续回落态势；综合 PMI 产出指数环比上升 0.3 个百分点至 50.4%。我国经济景气水平总体改善，呈回升态势。
- 9月制造业 PMI 各构成指数一致趋好，生产指数大幅回升至扩张区间；生产和新订单明显改善是 PMI 回升的主要原因。生产指数大幅回升 1.4 个百分点至 51.2%，新订单指数上升 1.0 个百分点至 49.9%，分别拉升 PMI 综合指数回升 0.4、0.3 个百分点，制造业企业生产活动和市场需求景气有所加快。
- 从企业规模看，各类企业景气度均有改善。大、中、小型企业 PMI 分别为 50.6%、49.2%和 48.5%，环比分别上升 0.2、0.5 和 2.1 个百分点。大型企业加速扩张，中小型企业景气改善。尤其小型企业景气收缩态势明显好转。
- 从行业看，高技术制造业、装备制造业重点行业继续领跑。两者 PMI 指数环比分别上升 1.3、0.8 个百分点至 53.0%和 52.0%，继续保持良好发展态势。这与 9 月战略性新兴产业 PMI 指数表现一致。
- 综合来看，制造业景气总体呈现出“新订单量上升、生产活动加快（生产相对更为活跃）→产成品库存减少、原材料补库存意愿增强”的向好态势，中小企业、战略性新兴产业景气度改善更为明显。
- 展望后市，随着支持高质量发展的一揽子增量政策和各项改革举措持续落地见效，尤其房地产金融政策加快落地、房地产业景气提升，有助相关行业（包括建筑业、服务业）景气改善，将有力推动企业景气度持续回升向好。

风险提示：本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。

经济景气总体改善，未来将持续向好

2024年9月30日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布中国采购经理指数（PMI）显示，9月份，制造业PMI指数为49.8%，比8月大幅上升0.7个百分点，扭转二季度以来的持续回落态势（见图1）；非制造业商务活动指数为50.0%，环比下降0.3个百分点；综合PMI产出指数环比上升0.3个百分点至50.4%。上述数据显示，我国经济景气水平总体改善，呈回升态势。

制造业 PMI 一致趋好

9月制造业PMI各构成指数一致趋好，且生产指数大幅回升至扩张区间。生产指数大幅回升1.4个百分点至51.2%，升至临界点以上，拉升PMI综合指数回升0.4个百分点，显示制造业企业生产活动有所加快。新订单指数上升1.0个百分点至49.9%，拉升PMI综合指数回升0.3个百分点，显示制造业市场需求景气有所改善。生产和新订单明显改善是9月制造业PMI回升的主要原因（见图2）。

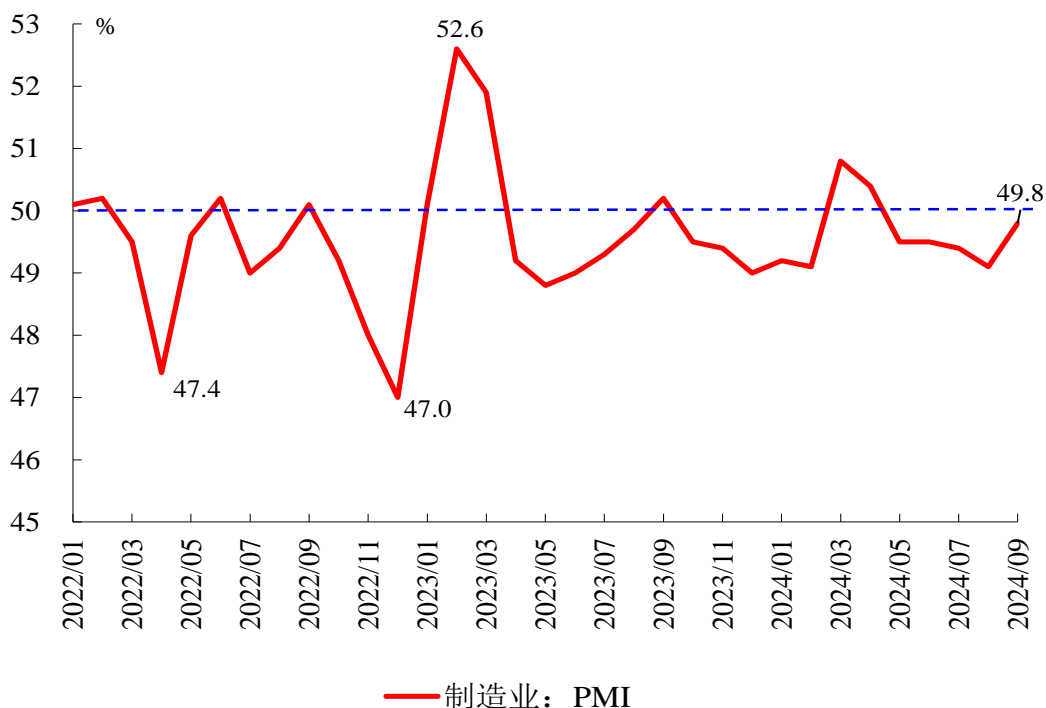


图1：9月制造业PMI扭转二季度以来的持续回落态势

数据来源：国家统计局，wind数据库

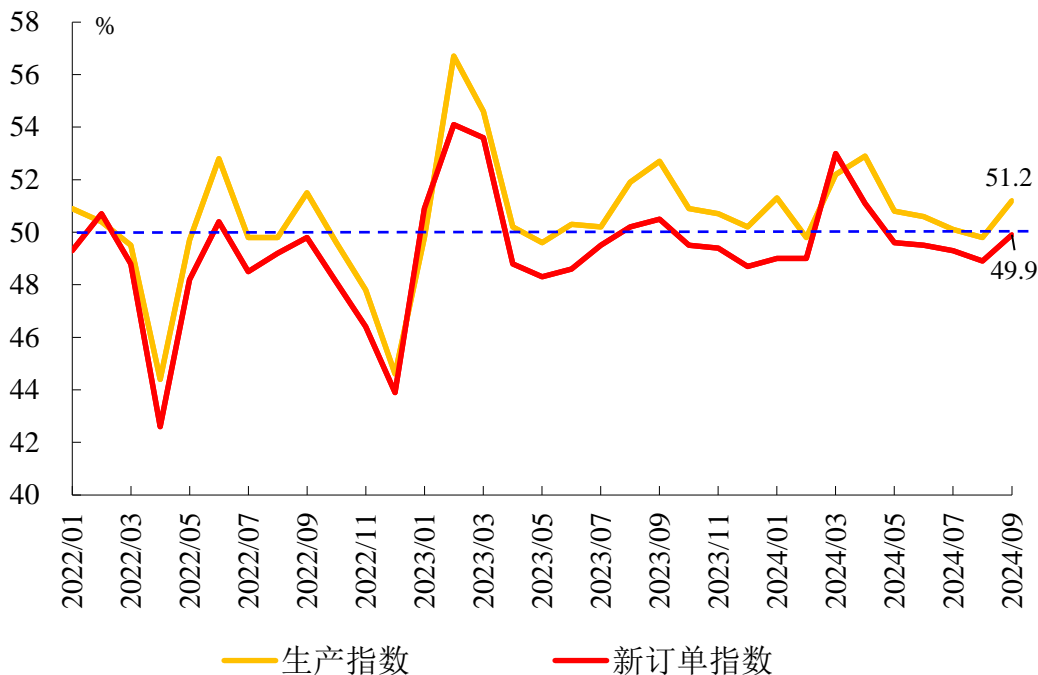


图2：生产和新订单明显改善带动9月制造业PMI回升

数据来源：国家统计局，wind 数据库

此外，原材料库存指数、业人员指数均比8月上升0.1个百分点，分别至47.7%和48.2%，显示制造业主要原材料库存和用工景气度具有改善。供应商配送时间指数环比下降0.1个百分点至49.5%，表明制造业原材料供应商交货时间继续有所缩短（为逆向指数）。

因生产相对新增订单扩张更快，9月产成品库存指数小幅回落0.1个百分点至48.4%，显示企业产成品库存量持续减少；同时，在手订单小幅回落0.7个百分点至44.0%，订单处于加速减少状态。

从企业规模看，各类企业景气度均有改善。9月，大、中、小型企业PMI分别为50.6%、49.2%和48.5%，比8月分别上升0.2、0.5和2.1个百分点。大型企业加速扩张，中小型企业景气改善。尤其小型企业景气改善幅度大，景气度回升至年内高点，其生产指数5月以来首次升至临界点以上，景气收缩态势明显好转（见图3）。

从行业看，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，高技术制造业、装备制造业重点行业继续领跑，两者PMI指数环比分别上升1.3、0.8个百分点至53.0%和52.0%，产需较快释放，继续保持良好发展态势。这与9月战略性新兴产业PMI指数表现一致。9月，战略性新兴产业PMI环比大幅上升4.5个百分点至53.3%，扭转连续3个月收缩态势重回扩张区间，其生产量、产品订货、库存、就业等指

数组合呈回升向好态势。

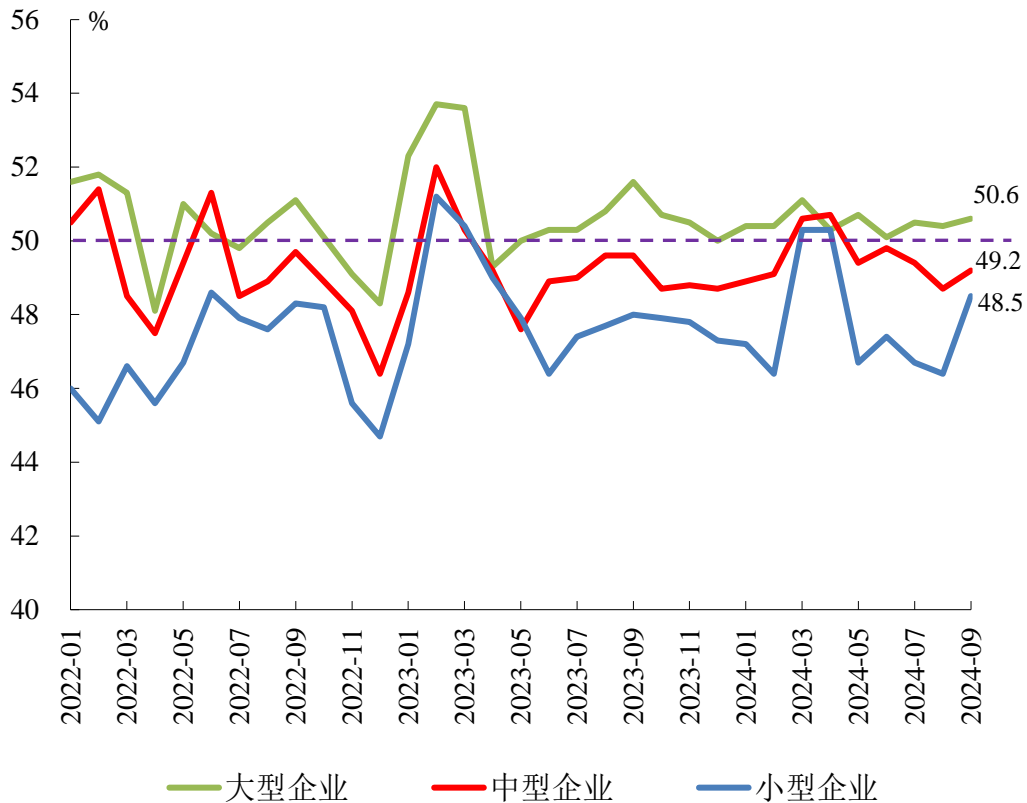


图 3: 大型制造企业加速扩张, 中小型企业景气改善

数据来源: 国家统计局, wind 数据库

综合来看, 考虑相关指标组合, 制造业企业景气总体呈现出“新订单量上升、生产活动加快(生产相对更为活跃)→产成品库存减少、原材料补库存意愿增强”的向好态势, 制造企业预期有所改善, 用工景气度回升, 尤其中小企业、战略性新兴产业景气度改善更为明显。

非制造业 PMI 小幅回落

9月, 非制造业商务活动指数环比下降 0.3 个百分点至 50.0%。其中, 服务业商务活动指数环比下降 0.3 个百分点至 49.9%, 带动非制造业商务活动指数整体回落; 建筑业商务活动指数环比上升 0.1 个百分点至 50.7%, 继续保持扩张态势。从市场预期看, 9月非制造业业务活动预期指数虽有所回落, 仍高于临界点(54.4%), 其中建筑业、服务业业务活动预期指数均位于扩张区间, 显示多数非制造业企业对市场发展保持信心。

综合 PMI 持续位于扩张区间

制造业生产指数、非制造业商务活动指数, 共同构成 9月综合 PMI 产出指数为 50.4%, 环比上升 0.3 个百分点, 持续位于扩张区间, 且扭转扩张速度

持续回落趋势，显示企业生产经营活动总体扩张有所加快。

展望后市，我们认为，随着支持高质量发展的一揽子增量政策和各项改革举措持续落地见效，将最大限度发挥政策“组合拳”的综合效应，尤其房地产金融政策加快落地、房地产业景气提升，有助相关行业（包括建筑业、服务业）景气改善，将有力推动企业景气度持续回升向好。

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

财达证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。

本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。