

宏观

制造业景气度略改善

——2024年9月PMI点评

2024年10月7日

宏观研究/事件点评

相关报告:

【山证宏观】2024年8月PMI点评：制造业景气度持续收缩 2024.9.2

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

投资要点:

➢ 9月制造业景气度边际改善，一是和高温多雨天气影响消退有关，二是受益于7月以来专项债发行使用进度的加快。当前政策层面进一步重视稳增长，继9月24日一系列重磅的金融政策组合拳后，中央政治局会议提出“加大推出增量政策”。在7月及8月经济经历了较大幅度的放缓后，政策的加大有望助力“完成全年经济社会发展目标任务”。中长期看，调结构和稳增长之间的政策平衡、制造业供需状况仍值得关注。

➢ 制造业景气度在临界点下略有改善。9月制造业PMI为49.8%（较前值+0.7pct）。9月经济边际改善具有季节性，但本月改善幅度高于季节性（2012-2015年、2016-2019年9月均值均高于8月0.2pct），主要是今年8月受高温多雨天气影响，经济受到明显冲击。另外，三季度以来，中央大力支持大规模设备更新，特别国债、专项债发行使用进度在加快，对建筑业、制造业景气度均带来支撑。

➢ 供需均衡改善过程反复。9月制造业新订单指数、进口指数分别为49.9%、46.1%，分别较上月+1.0pct、-0.7pct；新出口订单指数为47.5%，较上月-1.2pct。9月生产指数为51.2%，较上月+1.4pct。从近两个月看，新订单表现均不及生产，新订单-生产指数8月为-0.9%，9月为-1.3%，显示供需均衡改善过程的反复。

➢ 价格略有改善。9月出厂价格指数、主要原材料购进价格指数分别为44.0%、45.1%，分别较上月+2.0pct、+1.9pct，但仍位于较低水平。从重要商品价格看，主要是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。

➢ 经济动能指数边际回升，趋势依然回落。9月产成品库存指数为48.4%，较上月-0.1pct，产成品库存总体偏高。9月经济动能指数由8月的0.4%回升到了1.5%，持平于7月，改善的原因主要是新订单的回升。但总体看，经济动能恢复较为有限，趋势上处在低位且6月以来呈回落态势。

➢ 非制造业景气度回落。9月非制造业商务活动PMI为50.0%（前值50.3%）。其中，服务业指数回落。9月服务业PMI为49.9%（前值50.2%），今年来首次跌落临界点。其中，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；由于暑期出行旺季结束，以及部分地区受台风等极端天气影响，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。除受暂时性、季节性因素影响外，由于服务业表现总



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

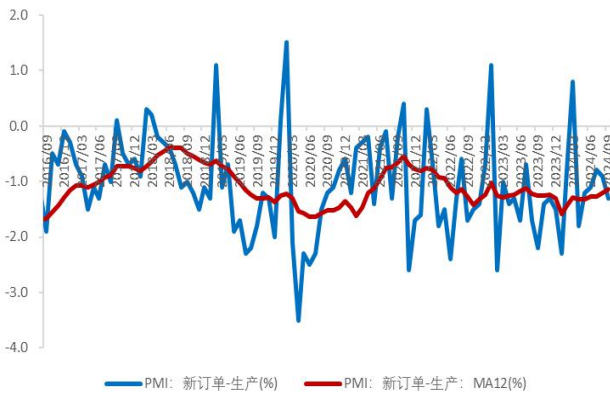


体滞后于建筑业和制造业，因此周期性因素导致的趋势性回落是本质原因。

建筑业扩张略有加快。9月建筑业 PMI 为 50.7%，较上月+0.1pct。

➤ **风险提示：**财政支出依然偏慢；地缘政治风险。

图 1：PMI：新订单-生产



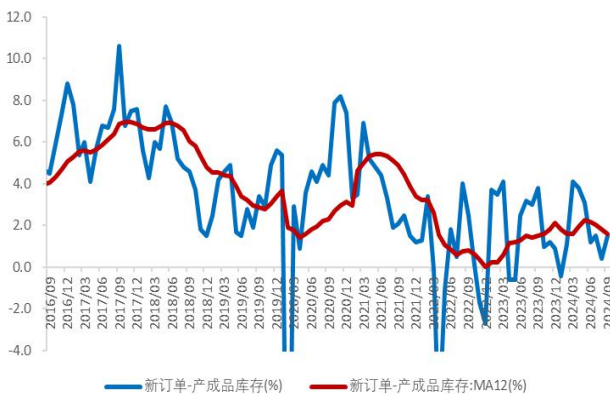
资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 2：PMI：出厂价格及主要原材料购进价格



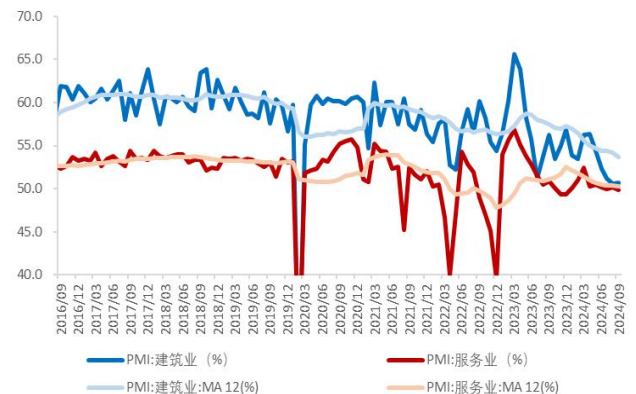
资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-产成品库存



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

图 4：PMI：建筑业及服务业



资料来源：wind，国家统计局，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(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，本报告的任一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。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层