

全球制造业景气度跟踪：9月，传统旺季下的新低

谢鸿鹤（ SAC证书编号： S0740517080003 ）

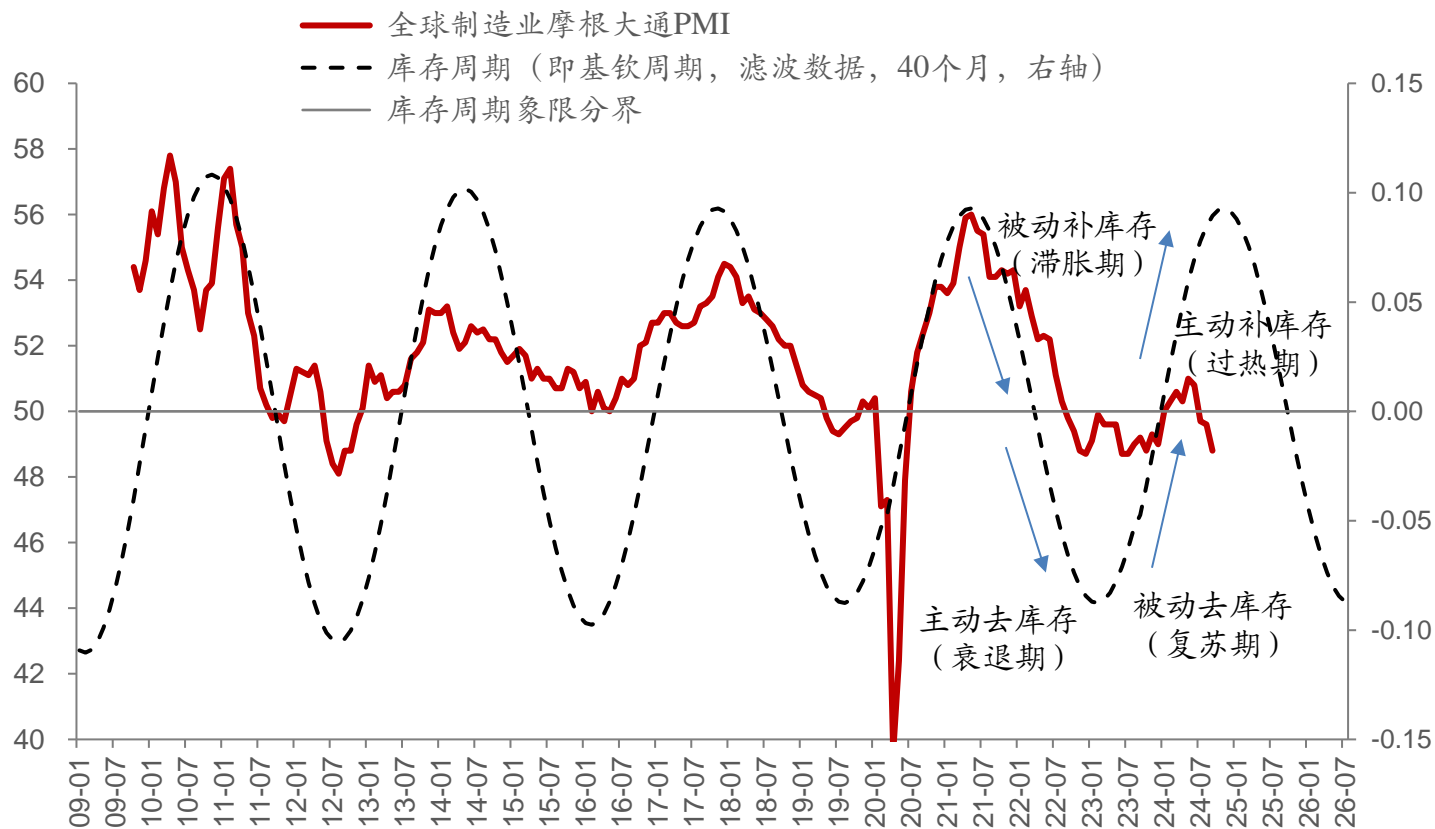
安永超（ SAC证书编号： S0740522090002 ）

2024年10月7日

全球制造业景气 (vs. 库存周期) 刻度：上行通道受阻

9月全球制造业PMI (J.P.Morgan Global Manufacturing PMI)指数仅录得48.8, 环比大幅回落0.8个百分点, 月度值进一步滑向收缩区间, 并逼近2022年底水平。若以2023年1月份为启动点, 2024年1月份全球制造业PMI进入扩张区间, 2024年7月份则再次指向收缩, 目前本轮周期累计运行21个月; 全球经济需要更多政策呵护。

图表：全球制造业PMI指数与库存周期滤波图



时间	月份	上行↑下行↓
Jul-09	Feb-11	20 ↑
Mar-11	Aug-12	18 ↓
Sep-12	Feb-14	18 ↑
Mar-14	Feb-16	24 ↓
Mar-16	Dec-17	22 ↑
Jan-18	Jul-19	19 ↓
Aug-19	May-21	22 ↑
Jun-21	Dec-22	19 ↓
09-22年平均上行周期		21
09-22年平均下行周期		19
Jan-23	-	21

数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

目录

CONTENTS

中泰证券研究所

专业 | 领先 | 深度 | 诚信

01. 全球：9月大幅走弱，新兴市场首次收缩
02. 中国：9月制造业景气度“季节性回升”明显
03. 美国：9月制造业与服务业现明显“剪刀差”，共同面对就业压力
04. 其他：印度、东盟制造业维持景气，但走弱迹象有所显现



1

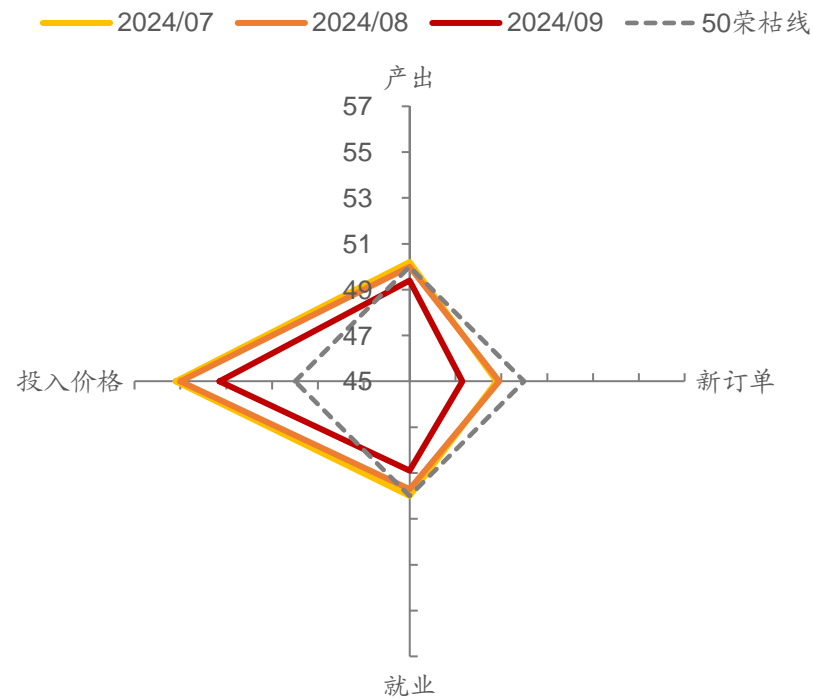
全球制造业PMI：9月大幅走弱，
新兴市场首次收缩

全球制造业PMI：9月供需双弱，产出跌破荣枯线

9月全球制造业PMI (J.P.Morgan Global Manufacturing PMI)指数环比明显回落0.8个百分点至48.8；产出回落0.6个百分点并首次跌破荣枯线，新订单指数则回落1.6个百分点至47.3。

图表：全球制造业PMI指数各指标情况

全球制造业采购经理指数各指标情况					单位 (%)
	PMI	产出	新订单	就业	投入价格
2023/09	49.2	49.8	48.4	49.7	52.7
2023/10	48.8	48.9	48.5	48.7	53.2
2023/11	49.3	49.9	48.9	49.2	52.1
2023/12	49.0	49.4	48.6	48.7	52.4
2024/01	50.0	50.3	49.8	49.5	53.0
2024/02	50.3	51.2	50.4	49.6	52.9
2024/03	50.6	51.9	50.9	50.1	52.4
2024/04	50.3	51.4	50.4	50.0	54.1
2024/05	51.0	52.8	51.2	50.3	54.8
2024/06	50.8	52.3	50.7	50.5	55.3
2024/07	49.7	50.2	48.8	50.0	55.2
2024/08	49.6	50.0	48.9	49.7	55.0
2024/09	48.8	49.4	47.3	48.9	53.3
change% mom	-0.8	-0.6	-1.6	-0.8	-1.7



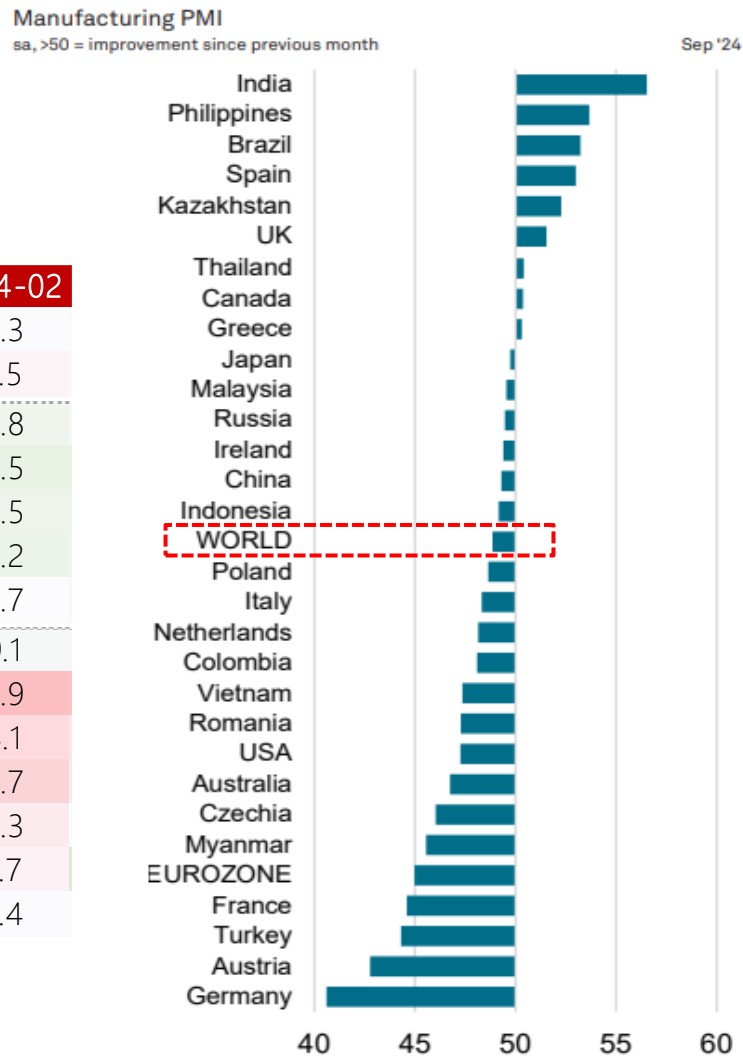
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

全球制造业PMI：新兴市场首次跌破荣枯线

- 分区域，新兴市场回落1个百分点，为过去19个月以来首次进入收缩区间；
- 中国读数略有回升，美国持平，欧元区则进一步萎缩；
- 印度、巴西、南非及东盟经济体等则维持了扩张状态，但不同程度上也呈现一定的景气度走弱迹象。

图表：全球制造业PMI指数分国别及区域数据：新兴市场制造业首次转为收缩区间

Manufacturing PMI	制造业PMI	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
Global	全球	48.8	49.6	49.7	50.8	51.0	50.3	50.6	50.3
Emerging Markets	新兴市场	49.8	50.8	50.7	52.1	52.0	52.0	52.0	51.5
United States	美国	47.2	47.2	46.8	48.5	48.7	49.2	50.3	47.8
Euro Zone	欧元区	45.0	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5
United Kingdom	英国	51.5	52.5	52.1	50.9	51.2	49.1	50.3	47.5
Japan	日本	49.7	49.8	49.1	50.0	50.4	49.6	48.2	47.2
Korea	韩国	48.3	51.9	51.4	52.0	51.6	49.4	49.8	50.7
China	中国	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1
India	印度	56.5	57.5	58.1	58.3	57.5	58.8	59.1	56.9
Brazil	巴西	53.2	50.4	54.0	52.5	52.1	55.9	53.6	54.1
Russia	俄罗斯	49.5	52.1	53.6	54.9	54.4	54.3	55.7	54.7
Mexico	墨西哥	47.3	48.5	49.6	51.1	51.2	51.0	52.2	52.3
South Africa	南非	52.8	43.6	52.4	45.7	43.8	54.0	49.2	51.7
ASEAN	东盟	50.5	51.1	51.6	51.7	51.7	51.0	51.5	50.4



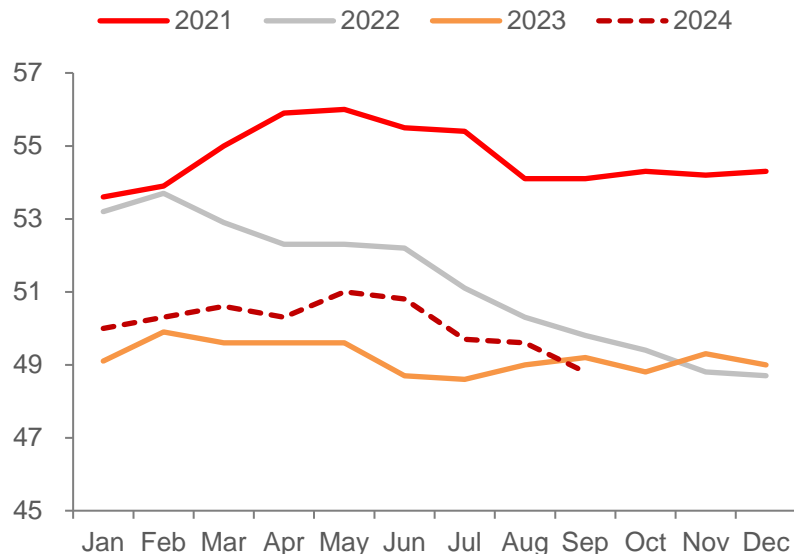
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

全球制造业PMI：超季节性回落

季节性方面，9月开始，生产和需求一般会呈现季节性回升，

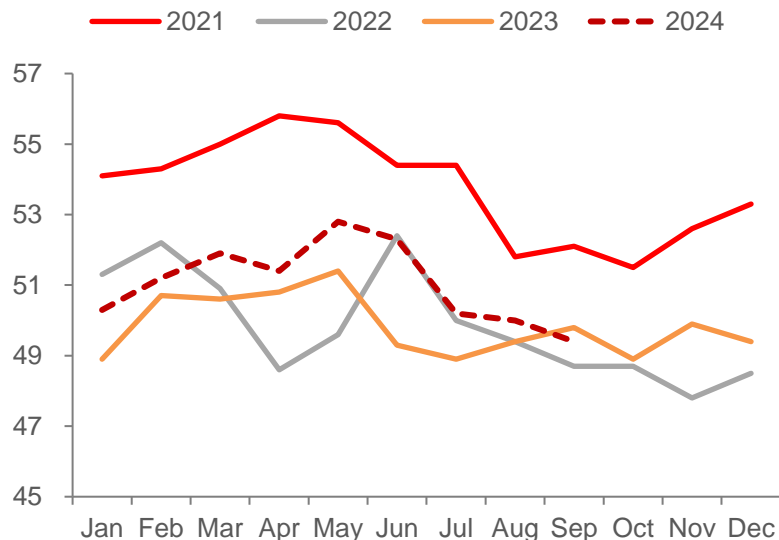
- 1) 但今年全球制造业数据则出现超季节性回落状态，这也与中国、美国制造业出现的季节性回暖也相悖；
- 2) 尤其是新订单指数，已然回落至过去三年的历史低位。

图表：全球制造业PMI指数季节性对比



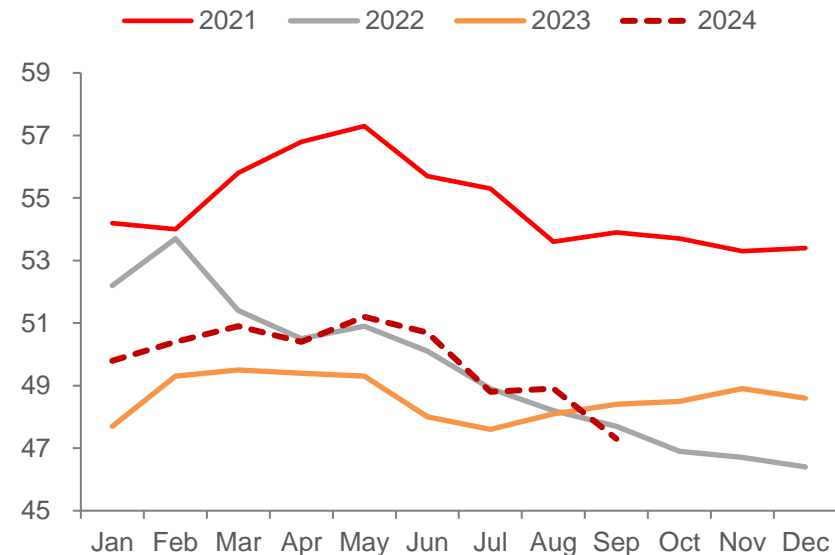
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：全球制造业PMI指数季节性对比：产出



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：全球制造业PMI指数季节性对比：新订单



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所



2

中国：9月制造业景气度“季节性回升”明显

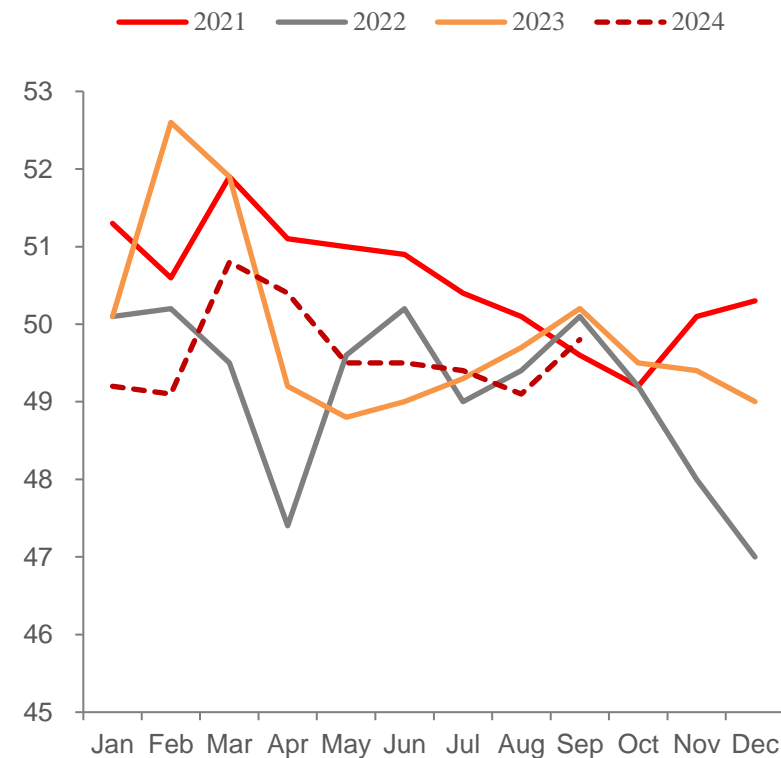
中国官方制造业PMI：9月制造业景气度“季节性回升”

9月中国制造业PMI读数录得49.8，环比回升0.7个百分点，但仍处于荣枯线以下：

- 生产读数环比回升1.4个百分点，再次进入扩张区间，需求（新订单）端则亦出现回升，但处于荣枯线附近；原材料端有所补库，但仍处于低位震荡状态；
- 整体上，国内制造业9月份呈现出明显的季节性回升，这与工业品微观表现，如铁水日产量、建材成交量、铜铝加工材开工率等季节性回升的状态可以相互印证。

图表：中国官方制造业PMI指数各指标情况，以及季节性对比

中国制造业采购经理指数各指标情况 (经季节调整) 单位 (%)														
	PMI	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时	新出口订单	进口	采购量	主要原材料购进价格	出厂价格	产成品库存	在手订单	生产经营活动预期
2023/09	50.2	52.7	50.5	48.5	48.1	50.8	47.8	47.6	50.7	59.4	53.5	46.7	45.3	55.5
2023/10	49.5	50.9	49.5	48.2	48.0	50.2	46.8	47.5	49.8	52.6	47.7	48.5	44.2	55.6
2023/11	49.4	50.7	49.4	48.0	48.1	50.3	46.3	47.3	49.6	50.7	48.2	48.2	44.4	55.8
2023/12	49.0	50.2	48.7	47.7	47.9	50.3	45.8	46.4	49.0	51.5	47.7	47.8	44.5	55.9
2024/01	49.2	51.3	49.0	47.6	47.6	50.8	47.2	46.7	49.2	50.4	47.0	49.4	44.3	54.0
2024/02	49.1	49.8	49.0	47.4	47.5	48.8	46.3	46.4	48.0	50.1	48.1	47.9	43.5	54.2
2024/03	50.8	52.2	53.0	48.1	48.1	50.6	51.3	50.4	52.7	50.5	47.4	48.9	47.6	55.6
2024/04	50.4	52.9	51.1	48.1	48.0	50.4	50.6	48.1	50.5	54.0	49.1	47.3	45.6	55.2
2024/05	49.5	50.8	49.6	47.8	48.1	50.1	48.3	46.8	49.3	56.9	50.4	46.5	45.3	54.3
2024/06	49.5	50.6	49.5	47.6	48.1	49.5	48.3	46.9	48.1	51.7	47.9	48.3	45.0	54.4
2024/07	49.4	50.1	49.3	47.8	48.3	49.3	48.5	47.0	48.8	49.9	46.3	47.8	45.3	53.1
2024/08	49.1	49.8	48.9	47.6	48.1	49.6	48.7	46.8	47.8	43.2	42.0	48.5	44.7	52.0
2024/09	49.8	51.2	49.9	47.7	48.2	49.5	47.5	46.1	47.6	45.1	44.0	48.4	44.0	52.0
change% mom	0.7	1.4	1.0	0.1	0.1	-0.1	-1.2	-0.7	-0.2	1.9	2.0	-0.1	-0.7	-



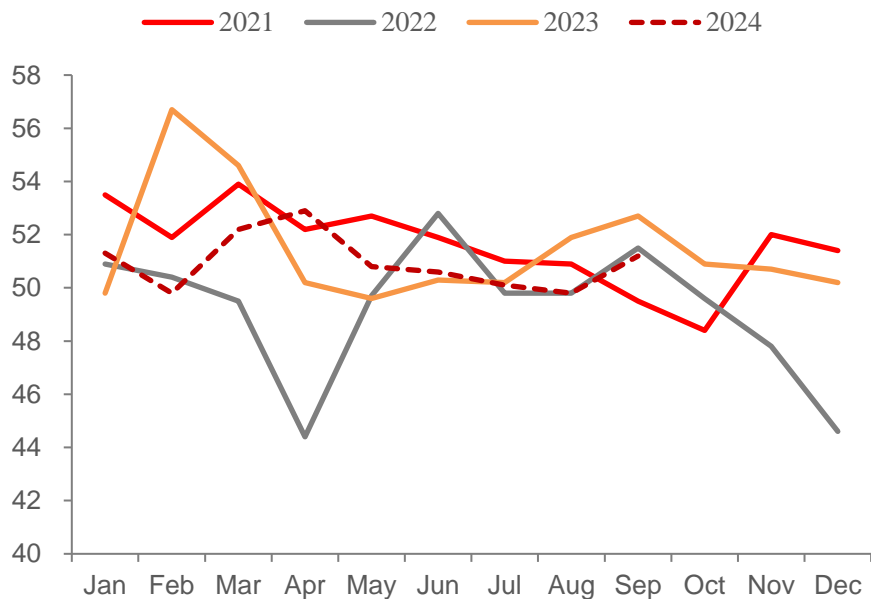
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

中国官方制造业PMI：供需双回升，生产端进入扩张区间

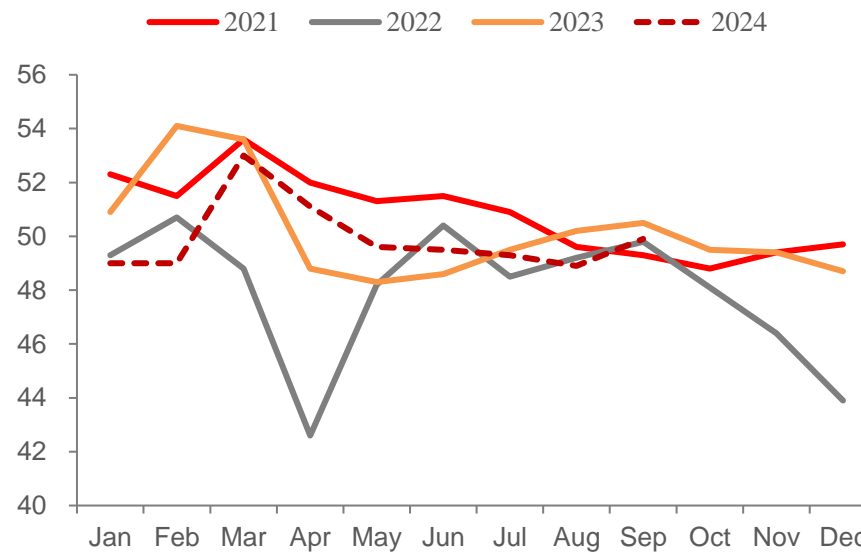
具体来看：

- 生产端，生产指数回升1.4个百分点至51.2；需求端，新订单指数则回升1个百分点至49.9；
- 供需两侧呈现明显的季节性回升，尤其是生产端为过去4个月最高读数，并回升至扩张区间。

图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-生产指数



图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-新订单指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

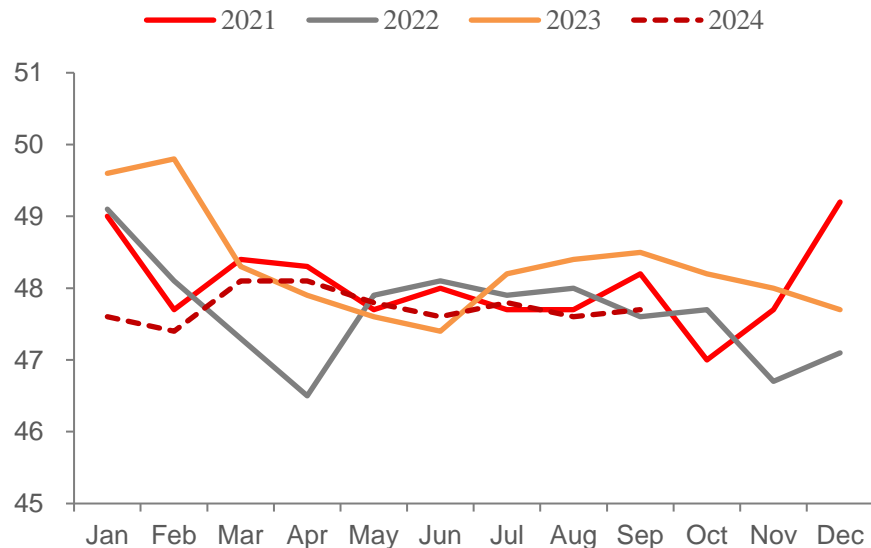
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

中国官方制造业PMI：主动补库尚需观察

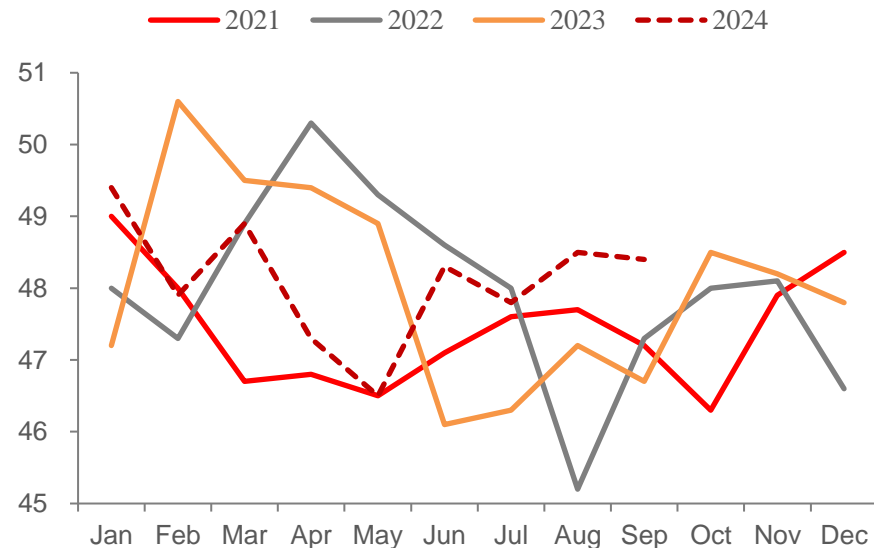
库存端：

- 原材料库存指数略有回升0.1个百分点至47.7；但产成品库存指数则微副回落0.1个百分点至48.4，原材料和产成品库存仍未同步；
- 从制造业PMI数据的库存指数来看，主动补库动能尚需观察。

图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-原材料库存指数



图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-产成品库存指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

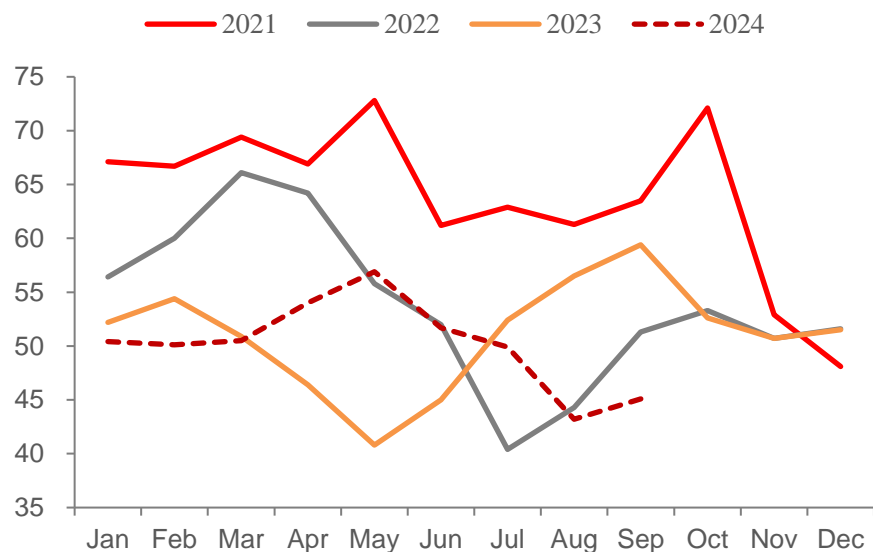
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

中国官方制造业PMI：价格读数有所回升，但仍处收缩区间

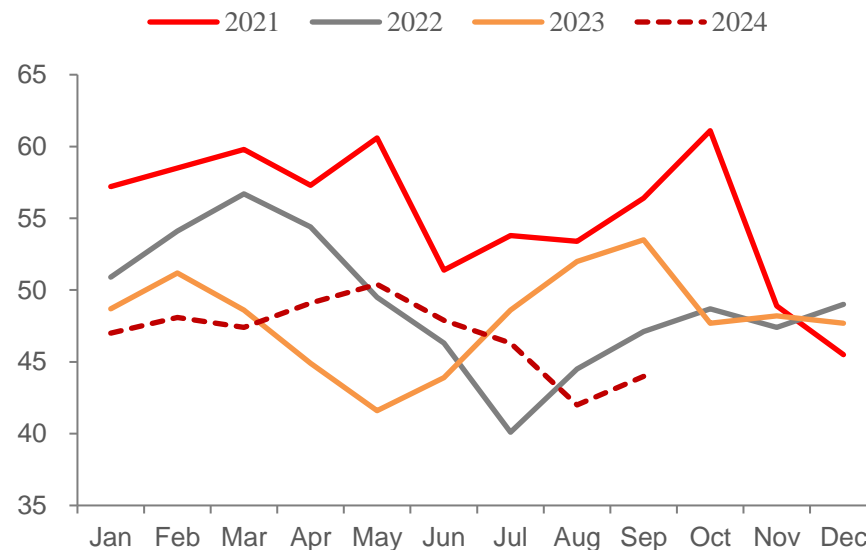
价格与成本端：

- 购进价格指数回升1.9个百分点至45.1；出厂价格指数则回升2个百分点至44.0；
- 伴随着季节性需求的回升，购进和出厂价格读数都出现了上涨，但整体仍处于荣枯线以下，且读数均处于过去三年的历史低位水平。

图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-购进价格指数



图表：2021-2024年中国官方制造业PMI-出厂价格指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所



3

美国：9月制造业与服务业现明显“剪刀差”，共同面对就业压力

美国ISM制造业PMI：9月读数持平，就业与物价收缩明显

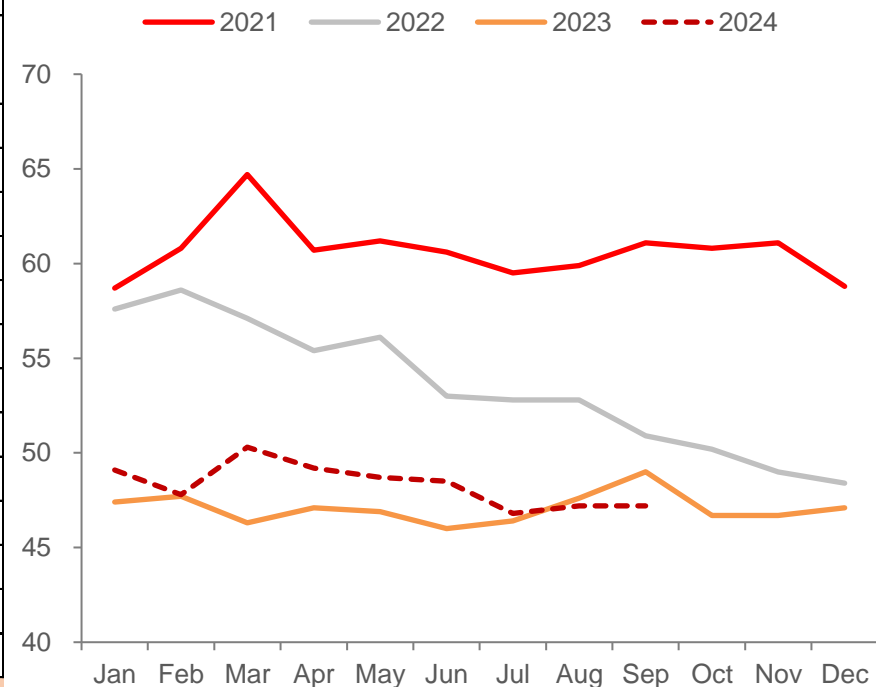
9月美国ISM制造业PMI环比持平于47.2，略低于预期值47.5，其中：

- 新订单、生产、客户库存出现了明显回升，尤其生产指数环比回升5个百分点；而自有库存指数、物价和就业等则出现了明显回落，成为9月制造业的拖累项；
- 整体上，供需同样呈现出季节性特征，但不断回落的就业及物价成为关注的重点。

图表：美国ISM制造业PMI指数各指标情况，以及季节性对比

美国ISM制造业采购经理指数各指标情况，单位（%）

	PMI	新订单	产出	就业	供应商支付	自有库存	客户库存	物价	订单库存	新出口订单	进口
2023/09	49.0	49.2	52.5	51.2	46.4	45.8	47.1	43.8	42.4	47.4	48.2
2023/10	46.7	45.5	50.4	46.8	47.7	43.3	48.6	45.1	42.2	49.4	47.9
2023/11	46.7	48.3	48.5	45.8	46.2	44.8	50.8	49.9	39.3	46.0	46.2
2023/12	47.1	47.0	49.9	47.5	47.0	43.9	48.1	45.2	45.3	49.9	46.4
2024/01	49.1	52.5	50.4	47.1	49.1	46.2	43.7	52.9	44.7	45.2	50.1
2024/02	47.8	49.2	48.4	45.9	50.1	45.3	45.8	52.5	46.3	51.6	53.0
2024/03	50.3	51.4	54.6	47.4	49.9	48.2	44.0	55.8	46.3	51.6	53.0
2024/04	49.2	49.1	51.3	48.6	48.9	48.2	47.8	60.9	45.4	48.7	51.9
2024/05	48.7	45.4	50.2	51.1	48.9	47.9	48.3	57.0	42.4	50.6	51.1
2024/06	48.5	49.3	48.5	49.3	49.8	45.4	47.4	52.1	41.7	48.8	48.5
2024/07	46.8	47.4	45.9	43.4	52.6	44.5	45.8	52.9	41.7	49.0	48.6
2024/08	47.2	44.6	44.8	46.0	50.5	50.3	48.4	54.0	43.6	48.6	49.6
2024/09	47.2	46.1	49.8	43.9	52.2	43.9	50.0	48.3	44.1	45.3	48.3
change% mom	-	1.5	5.0	-2.1	1.7	-6.4	1.6	-5.7	0.5	-3.3	-1.3



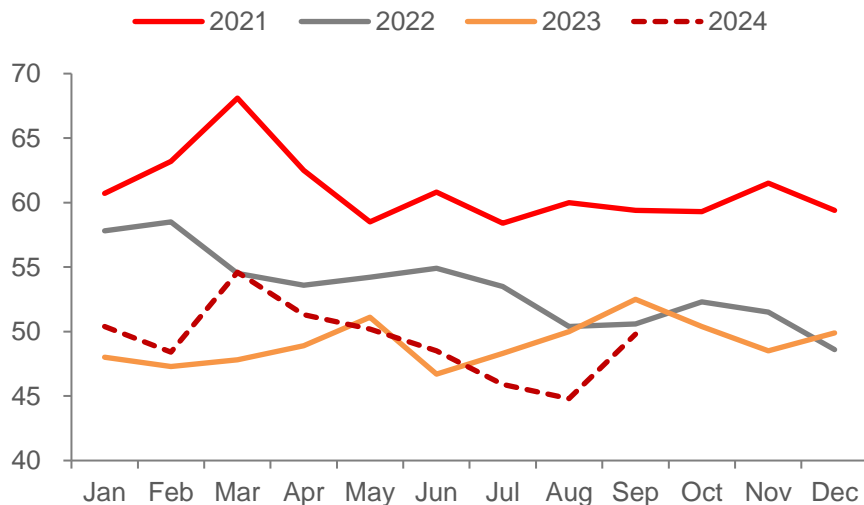
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM制造业PMI：供需两端季节性改善明显

具体来看：

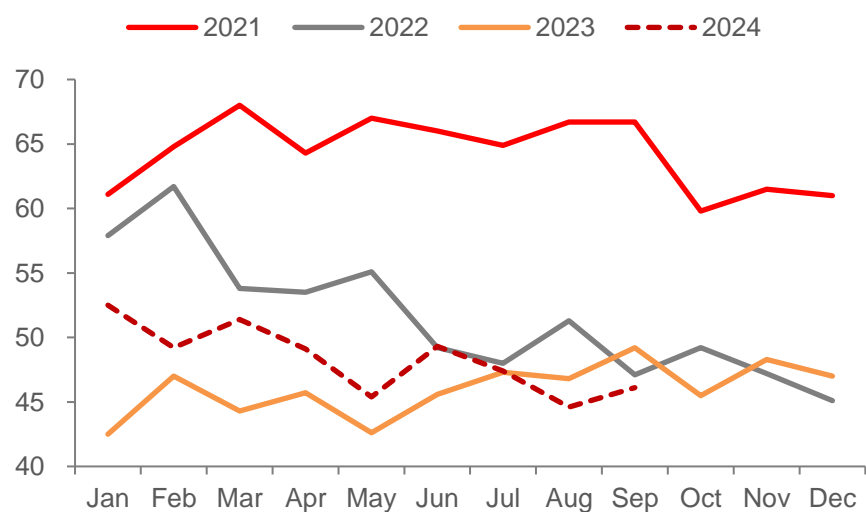
- 生产端，产出指数大幅回升5个百分点至49.8，逼近荣枯线；
- 需求端，新订单指数回升1.5个百分点至46.1，收缩状态略有改善但仍处于收缩区间。

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-产出指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-新订单指数

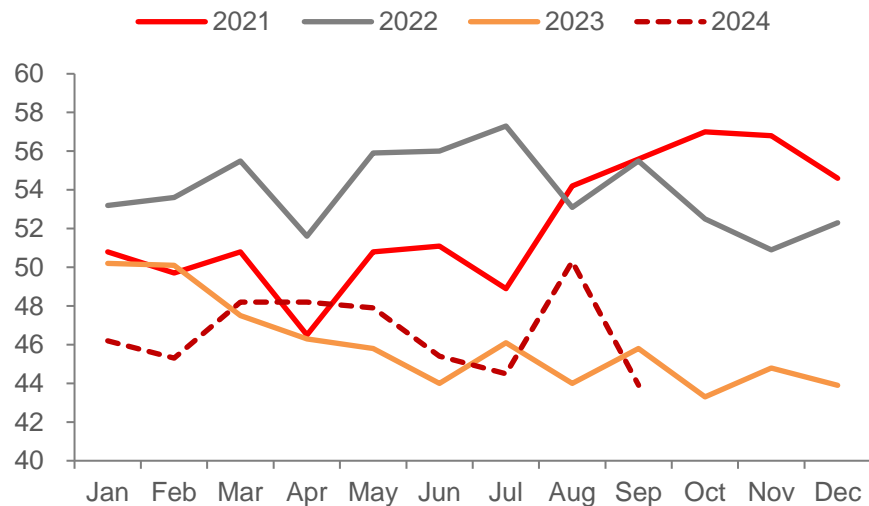


数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM制造业PMI：生产端对补库的态度谨慎

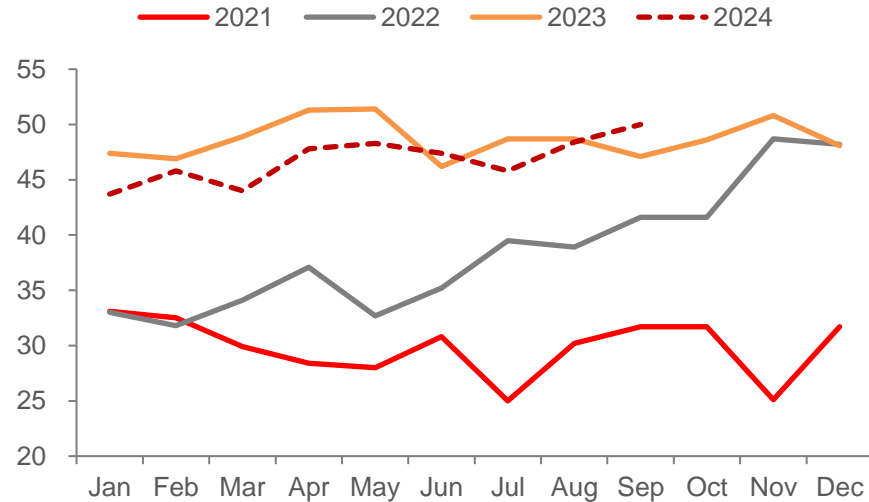
- 自有库存指数大幅回落6.4个百分点至43.9，客户库存指数上升1.6个百分点至50.0；
- 面对季节性需求的回升，中游制造业企业并没有开启规模性补库反而在消化前期库存。

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-自有库存指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-客户库存指数

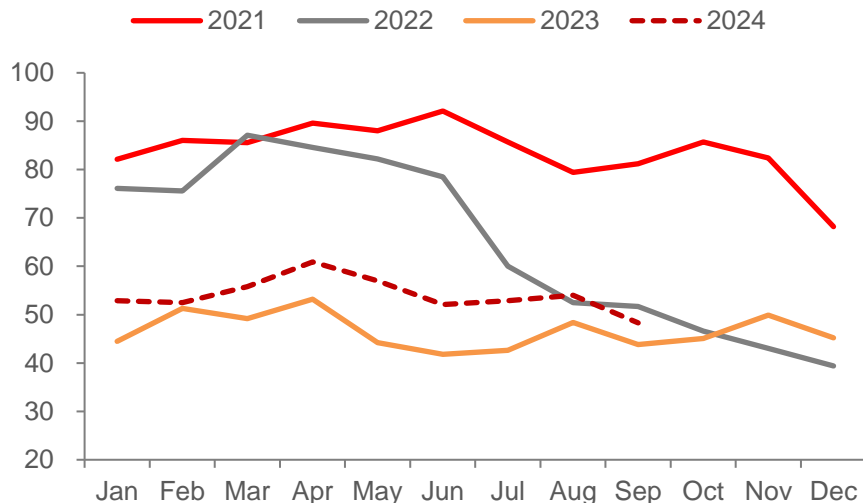


数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM制造业PMI：通胀压力明显缓解，就业问题仍存

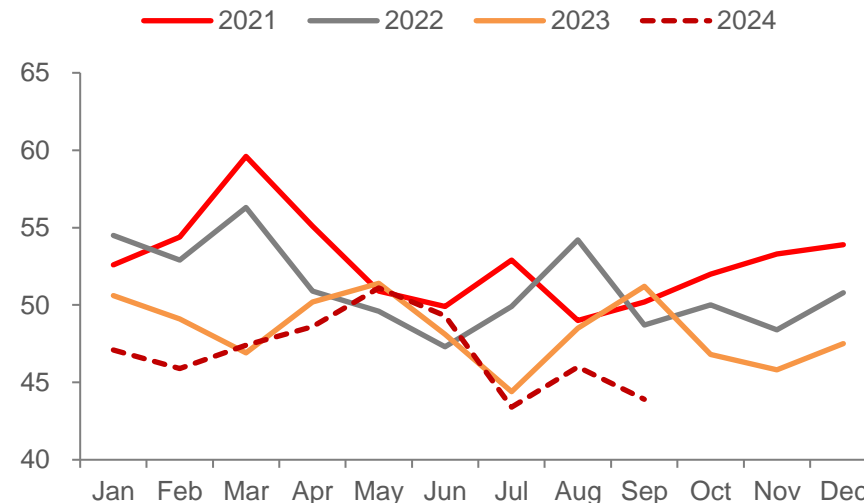
- 物价指数大幅回落5.7个百分点至48.3，2024年以来首次进入收缩区间；
- 就业指数大幅回落2.1个百分点至43.9，就业问题仍存。

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-物价指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2021-2024年美国ISM制造业PMI-就业指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM非制造业PMI：9月大超预期维持扩张

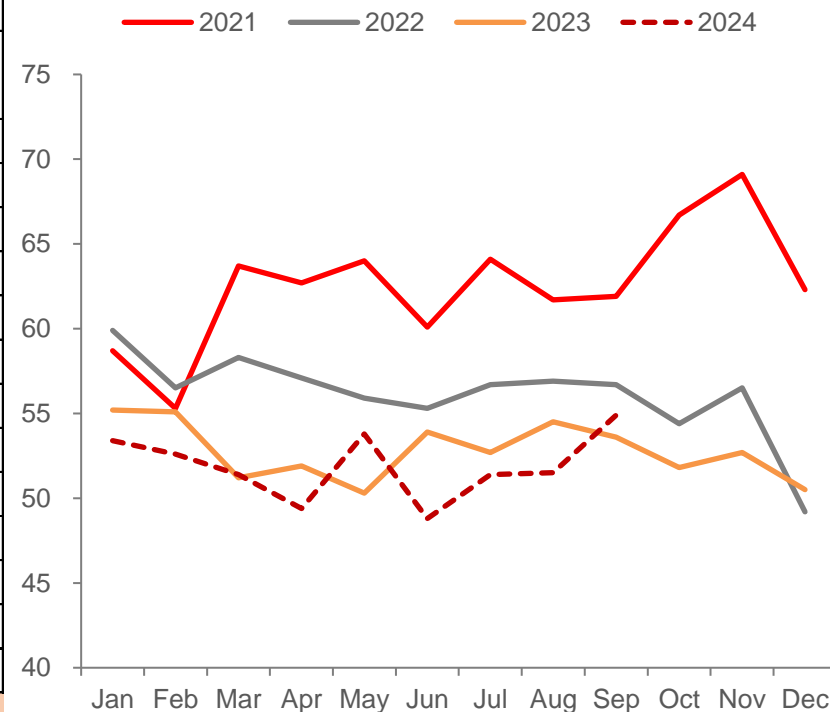
9月美国ISM非制造业PMI环比回升3.4个百分点至54.9，预期值则仅为51.7，大幅超预期维持扩张状态；

➢ 商业活动、新订单、库存、物价等均出现了回升；但就业则出现显著收缩。

图表：美国ISM非制造业PMI指数各项指标情况

美国ISM非制造业采购经理指数各指标情况，单位（%）

	PMI	商业活动	新订单	就业	供应商支付	库存	物价	订单库存	新出口订单	进口	库存景气
2023/09	53.6	58.8	51.8	53.4	50.4	54.2	58.9	48.6	63.7	50.6	54.8
2023/10	51.8	54.1	55.5	50.2	47.5	49.5	58.6	50.9	48.8	60.0	54.4
2023/11	52.7	55.1	55.5	50.7	49.6	55.4	58.3	49.1	53.6	53.7	62.2
2023/12	50.5	55.8	52.8	43.8	49.5	49.6	56.7	49.4	50.4	49.3	55.3
2024/01	53.4	55.8	55.0	50.5	52.4	49.1	64.0	51.4	56.1	59.9	59.3
2024/02	52.6	57.2	56.1	48.0	48.9	47.1	58.6	50.3	51.6	54.3	56.7
2024/03	51.4	57.4	54.4	48.5	45.4	45.6	53.4	44.8	52.7	52.4	55.7
2024/04	49.4	50.9	52.2	45.9	48.5	53.7	59.2	51.1	47.9	53.6	62.9
2024/05	53.8	61.2	54.1	47.1	52.7	52.1	58.1	50.8	61.8	42.8	57.7
2024/06	48.8	49.6	47.3	46.1	52.2	42.9	56.3	44.0	51.7	44.0	64.1
2024/07	51.4	54.5	52.4	51.1	47.6	49.8	57.0	50.6	58.5	53.3	63.2
2024/08	51.5	53.3	53.0	50.2	49.6	52.9	57.3	43.7	50.9	50.3	54.9
2024/09	54.9	59.9	59.4	48.1	52.1	58.1	59.4	48.3	56.7	52.7	54.0
change% mom	3.4	6.6	6.4	-2.1	2.5	5.2	2.1	4.6	5.8	2.4	-0.9



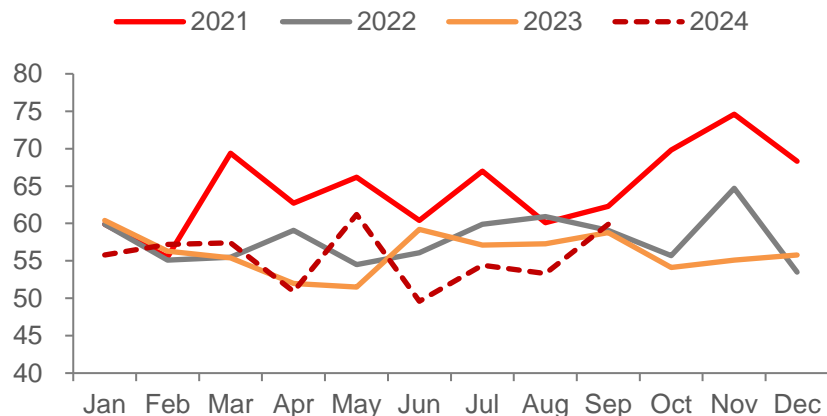
数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM非制造业PMI：商业活动/新订单大幅扩张

具体来看：

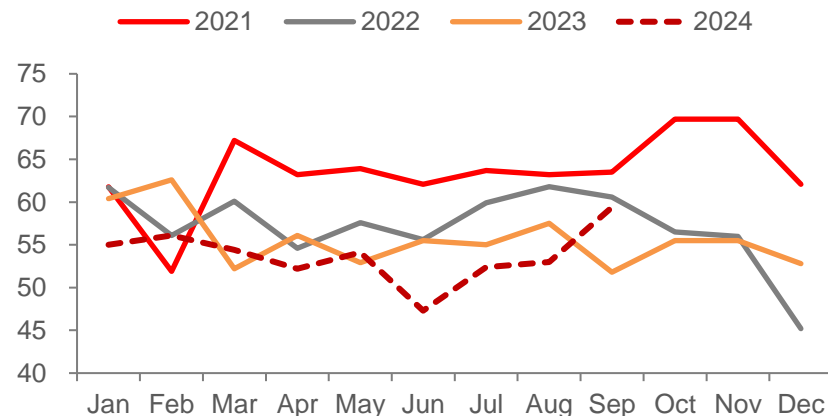
- 商业活动指数回升6.6个百分点至59.9，逼近2021年过去三年同期最高水平；
- 新订单指数则回升6.4个百分点至59.4，呈现出逆季节性特征；

图表：2021-2024年美国ISM非制造业PMI-商业活动指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2021-2024年美国ISM非制造业PMI-新订单指数

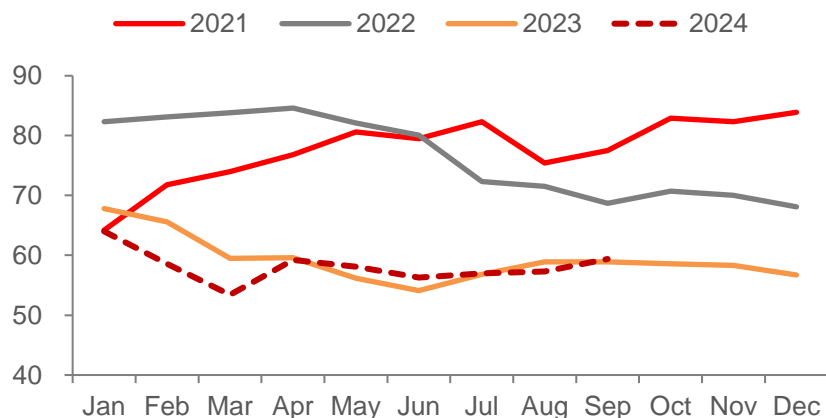


数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

美国ISM非制造业PMI：通胀压力仍存，就业压力更甚

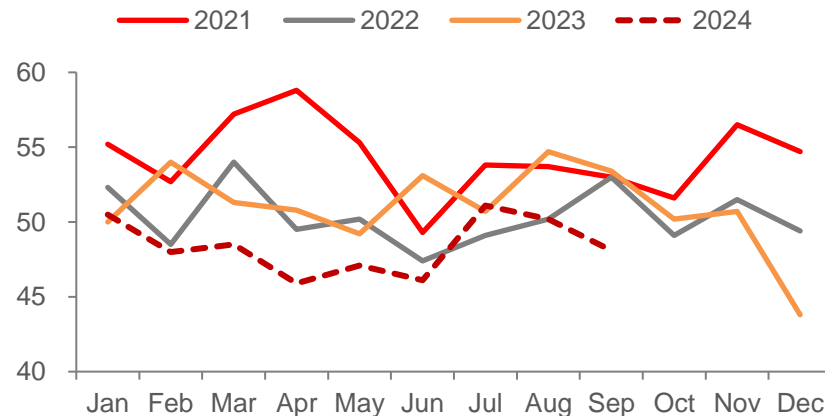
- 物价指数环比回升2.1个百分点至59.4；就业指数则环比下滑2.1个百分点至48.1，再次进入收缩区间；
- 结合上文，我们可以看到：
 - 1) 美国制造业和服务业景气度存在持续的剪刀差局面，尽管制造业在9月份出现了季节性回暖，但服务业仍是支撑经济的股肱力量；
 - 2) 同时，也可以看到，通胀仍存有粘性但压力已经得到相当程度的缓解，但就业是制造业和服务业共同面临的问题。

图表：2021-2024年美国ISM非制造业PMI-物价指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2021-2024年美国ISM非制造业PMI-就业指数



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所



3

其他：印度、东盟等新兴市场
制造业维持高景气，但走弱迹象
有所显现

其他国家及区域制造业PMI：印度、东盟制造业维持景气

- 9月印度制造业PMI录得56.5，环比前值回落1个百分点，景气度依旧但已经连续三个月持续下降；
- 9月东盟制造业PMI环比继续回落0.6个百分点至50.5，逼近50荣枯线；
- 9月欧元区制造业PMI环比继续回落0.8个百分点至45.0，持续位于收缩区间，尤其是德国等传统制造强国制造业收缩更为显著。

图表：2019-2024年印度制造业PMI



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2019-2024年东盟制造业PMI



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

图表：2019-2024年欧元区制造业PMI



数据来源：Wind, Bloomberg, 中泰证券研究所

风险提示

- 国内外宏观经济波动等带来的风险
- 国内宏观流动性监管政策变化带来的风险
- 原材料产能释放超预期带来的价格回落等风险
- 需求端表现不及预期的风险
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险
- 行业规模测算基于一定前提假设，存在不及预期风险等

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。