

产需同步反弹，景气超预期回暖

—9月PMI数据点评

报告日期：2024年10月8日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

证券分析师：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190524070001

Contents

1

季节性因素叠加政策带动，制造业景气超预期回升

2

服务消费降温，非制造业平稳运行

3

增量政策有望增强经济回升动能

- 中国9月制造业PMI指数49.8%，预期49.5%，前值49.1%。
- 中国9月非制造业PMI指数50%，前值50.3%。

项目	较前值	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9
制造业PMI	0.7	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2
生产	1.4	51.2	49.8	50.1	50.6	50.8	52.9	52.2	49.8	51.3	50.2	50.7	50.9	52.7
新订单	1.0	49.9	48.9	49.3	49.5	49.6	51.1	53.0	49.0	49.0	48.7	49.4	49.5	50.5
新出口订单	-1.2	47.5	48.7	48.5	48.3	48.3	50.6	51.3	46.3	47.2	45.8	46.3	46.8	47.8
进口	-0.7	46.1	46.8	47.0	46.9	46.8	48.1	50.4	46.4	46.7	46.4	47.3	47.5	47.6
原材料库存	0.1	47.7	47.6	47.8	47.6	47.8	48.1	48.1	47.4	47.6	47.7	48.0	48.2	48.5
从业人员	0.1	48.2	48.1	48.3	48.1	48.1	48.0	48.1	47.5	47.6	47.9	48.1	48.0	48.1
供应商配送时间	-0.1	49.5	49.6	49.3	49.5	50.1	50.4	50.6	48.8	50.8	50.3	50.3	50.2	50.8
采购量	-0.2	47.6	47.8	48.8	48.1	49.3	50.5	52.7	48.0	49.2	49.0	49.6	49.8	50.7
主要原材料购进价格	1.9	45.1	43.2	49.9	51.7	56.9	54.0	50.5	50.1	50.4	51.5	50.7	52.6	59.4
出厂价格	2.0	44.0	42.0	46.3	47.9	50.4	49.1	47.4	48.1	47.0	47.7	48.2	47.7	53.5
产成品库存	-0.1	48.4	48.5	47.8	48.3	46.5	47.3	48.9	47.9	49.4	47.8	48.2	48.5	46.7
在手订单	-0.7	44.0	44.7	45.3	45.0	45.3	45.6	47.6	43.5	44.3	44.5	44.4	44.2	45.3
生产经营活动预期	0.0	52.0	52.0	53.1	54.4	54.3	55.2	55.6	54.2	54.0	55.9	55.8	55.6	55.5
非制造业PMI	-0.3	50.0	50.3	50.2	50.5	51.1	51.2	53.0	51.4	50.7	50.4	50.2	50.6	51.7
建筑业	0.1	50.7	50.6	51.2	52.3	54.4	56.3	56.2	53.5	53.9	56.9	55.0	53.5	56.2
服务业	-0.3	49.9	50.2	50.0	50.2	50.5	50.3	52.4	51.0	50.1	49.3	49.3	50.1	50.9

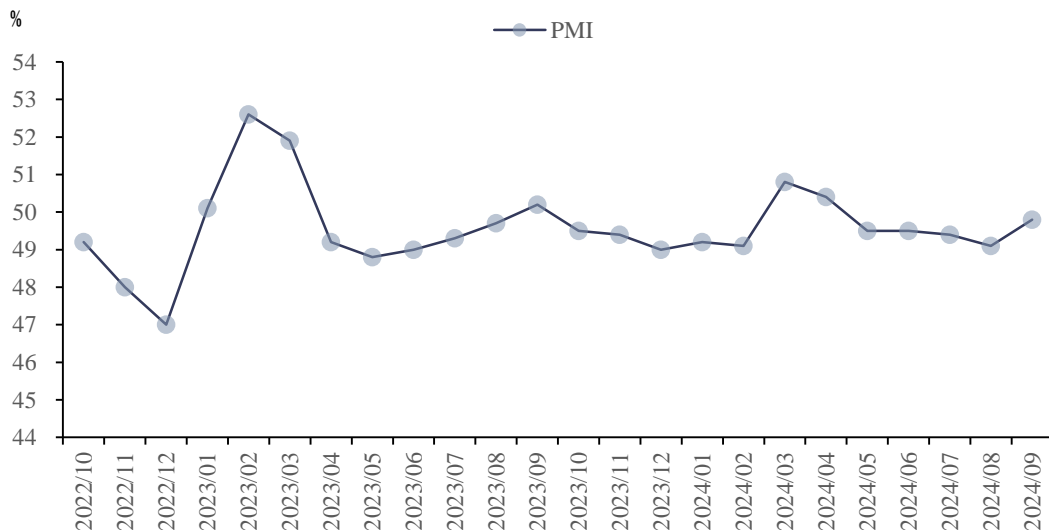
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

季节性因素叠加政策带动，制造业景气超预期回升

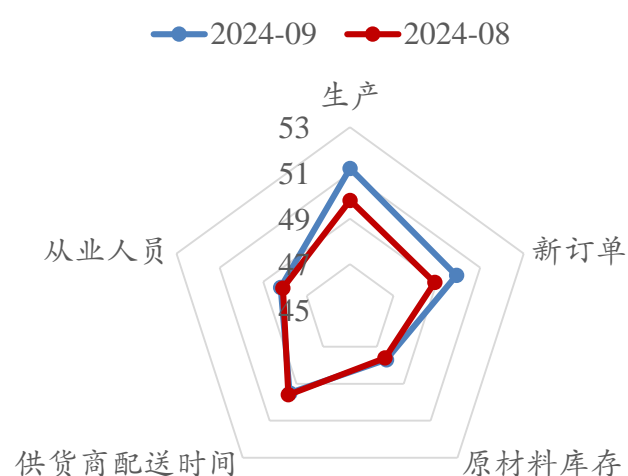
- 9月制造业PMI为49.8%，虽继续低于临界水平，但相比前值明显回升0.7个百分点，超出市场预期。反映出前期承压的经济有一定程度的回稳。
- 季节性因素及政策拉动或均有贡献。9月份制造业PMI超预期回升的背后可能存在两点驱动：第一，季节性因素的影响。考虑到9月为传统的生产旺季以及8月份基数较低，9月份PMI往往会出现季节性的上行。从数据上可以看出，2005年以来的多数年份，9月份PMI较前值均有不同程度的回升；第二，前期政策的带动。与前五年以及前十年的历史同期均值相比，本月制造业PMI的季节性表现偏强，这可能与前期政策的显效有关，比如新动能行业支持政策及“双新”政策推动高技术制造业、装备制造业加速增长。
- 结构上，多数分项指数普遍反弹。与上月相比，主要分项指数均有所回升，回升幅度在0.1至2个百分点不等。占比较大的生产指数与新订单指数回升幅度也相对明显。

制造业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业PMI分项



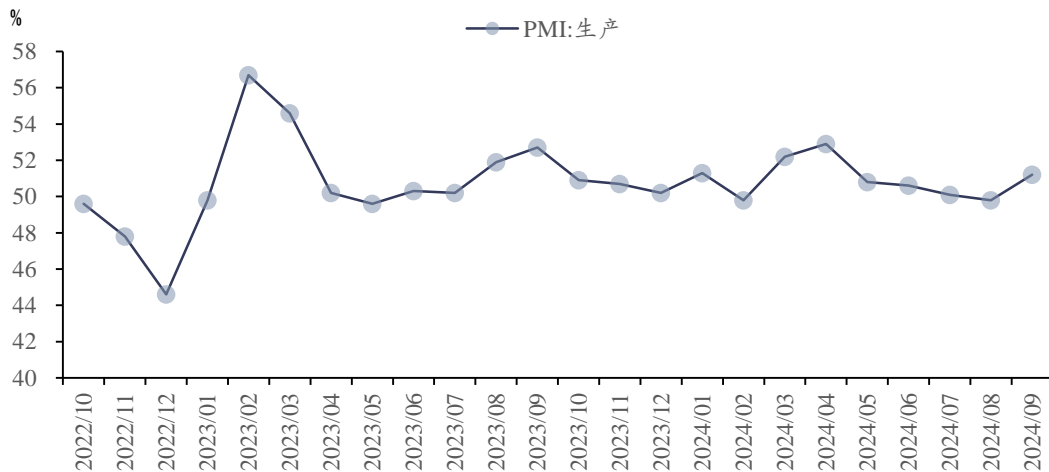
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

季节性因素叠加政策带动，制造业景气超预期回升

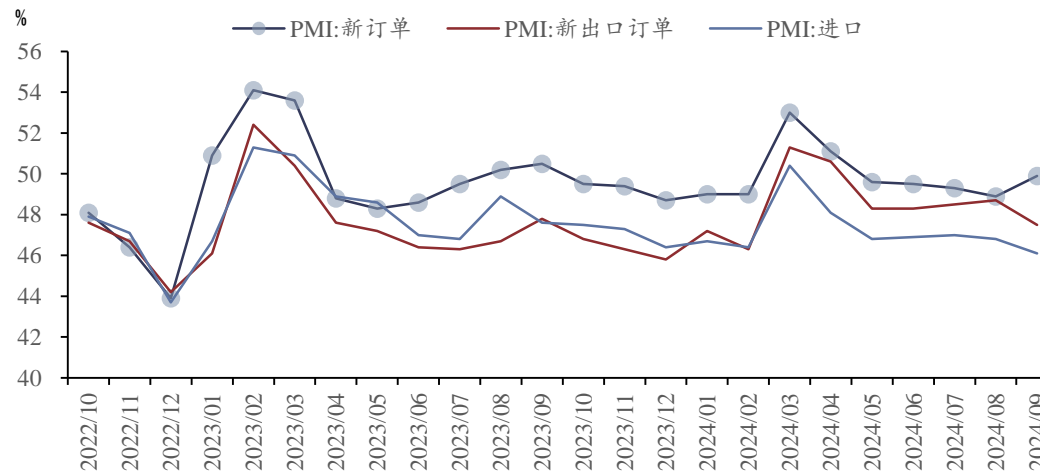
- **9月供需双双反弹。**
- **生产指数重回扩张区间，需求亦有回暖。**9月生产指数为51.2%，比上月上升1.4个百分点；新订单指数为49.9%，比上月上升1个百分点。供需的改善得益于季节性变化以及政策端的驱动。分行业来看，本月装备制造业、高技术制造业、消费品制造业的供需均快速增长，基础原材料行业整体也有所回稳。
- **不过，需求不足的压力依旧存在。**一方面9月份新订单指数仍在荣枯线以下运行，并且进口指数较前值进一步回落，表征外需的新出口订单指数也有所下行。本月进口指数为46.1%，比上月下降0.7个百分点；新出口订单指数为47.5%，比上月下降1.2个百分点。另一方面，中国物流信息中心调查结果显示，反映需求不足的企业占比仍超过60%。偏弱需求也在一定程度上制约了生产端的采购，本月采购量指数为47.6%，比上月下降0.2个百分点。

生产指数



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

新订单指数



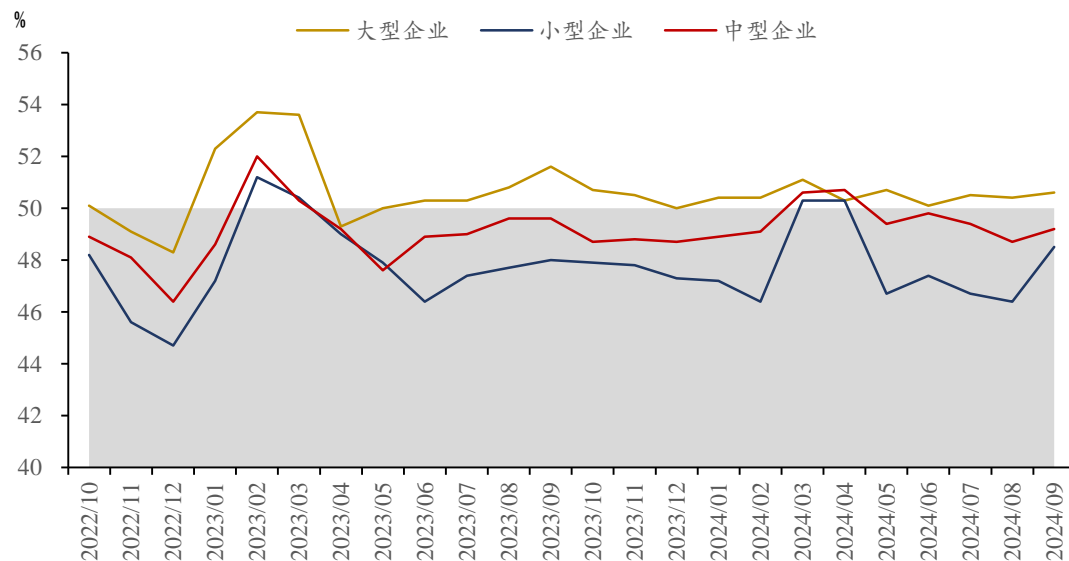
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

季节性因素叠加政策带动，制造业景气超预期回升

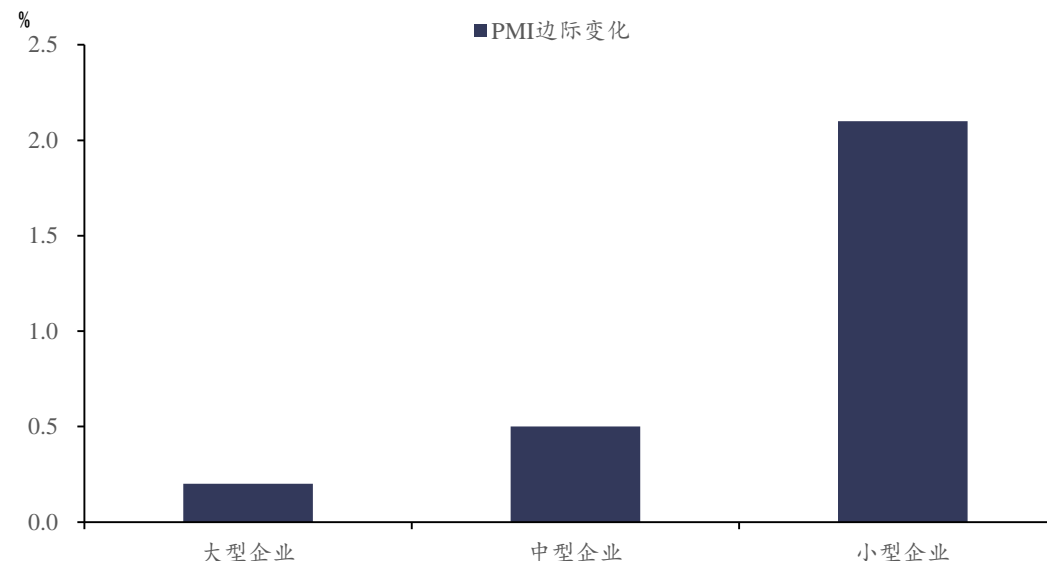
- 大中小型企业生产经营均有回暖。9月不同规模企业的活力普遍提升，其中小型企业的改善尤为明显。大型企业PMI为50.6%，较上月上升0.2个百分点；中型企业PMI为49.2%，较上月上升0.5个百分点；小型企业PMI为48.5%，较上月上升2.1个百分点。从绝对水平来看，大型企业压舱石作用依旧，持续处于临界水平以上，并且生产以及新订单指数较前值均有上行；从边际变化来看，小型企业回暖明显，生产指数5月份以来首次升至临界点以上，新订单指数相比上月也上升了3个点。小型企业的明显改善可能受其前期基数较低的影响。

大中小型企业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

大中小型企业PMI边际变化

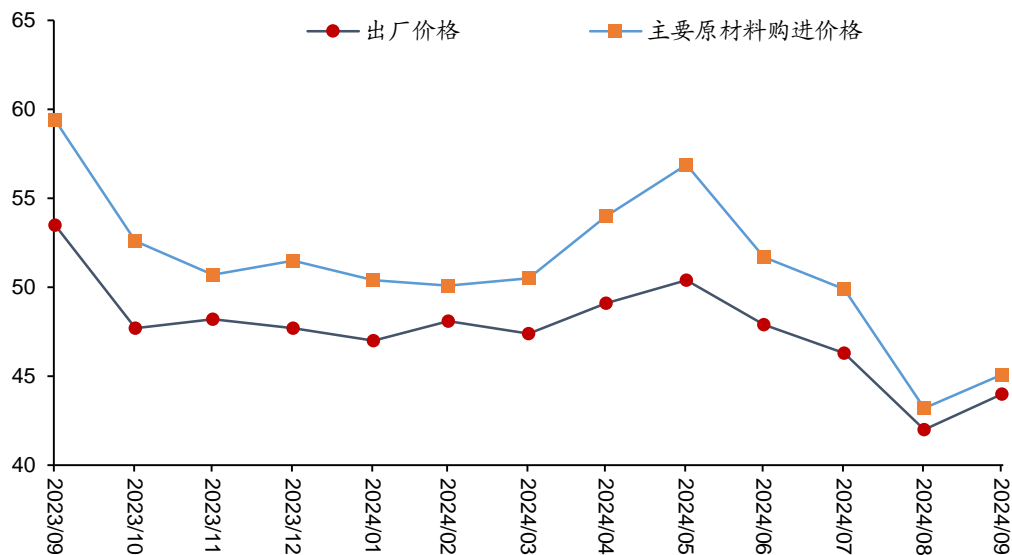


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 季节性因素叠加政策带动，制造业景气超预期回升

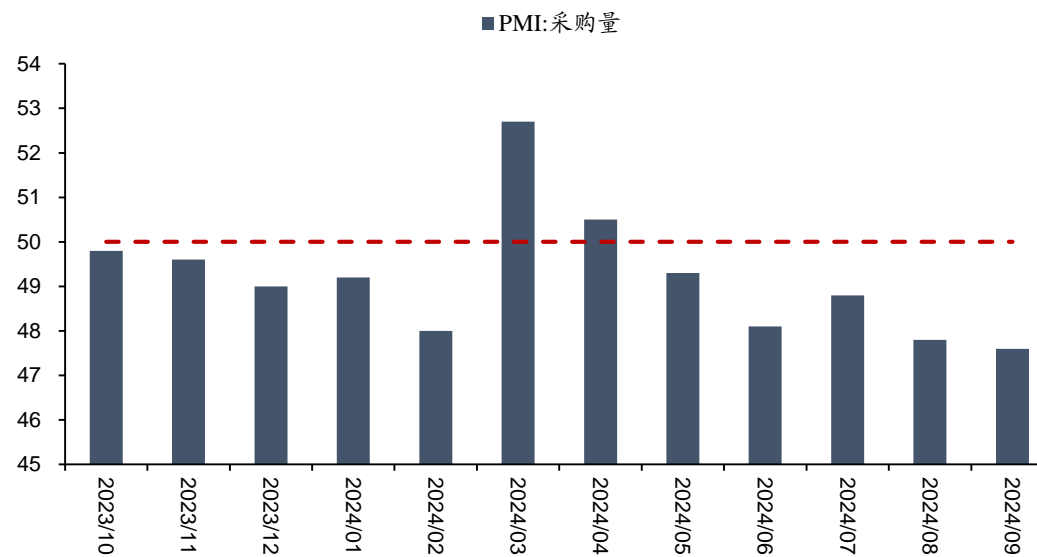
- **价格止跌，但仍处低位。**9月份主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为45.1%和44%，均结束了6月开启的连续环比下降的走势，分别比上月上升1.9、2个百分点。价格的改善一方面可能得益于供需两侧的同时回升，另一方面可能也与大宗商品价格的反弹有关。但整体而言，价格指数仍运行在收缩区间，或受有效需求不足的制约，此外大宗商品价格的上行可能还未完全传导至PMI的价格分项指数。

价格指数



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

采购指数



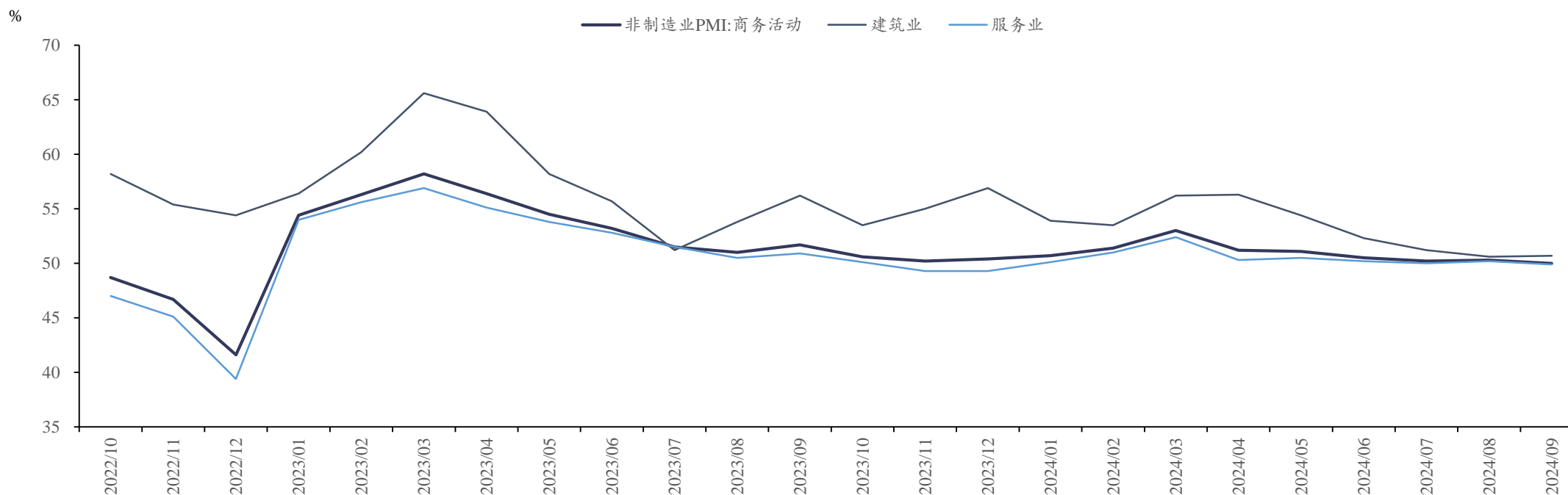
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

02

服务消费降温，非制造业平稳运行

➤ 9月非制造业商务活动指数为50%，比上月下降0.3个百分点。结构而言，服务业与建筑业呈反向变动。一方面暑期过后出行娱乐相关服务消费出现回调，另一方面房屋建筑业指数的季节性上行带动建筑业商务指数小幅反弹。

非制造业PMI

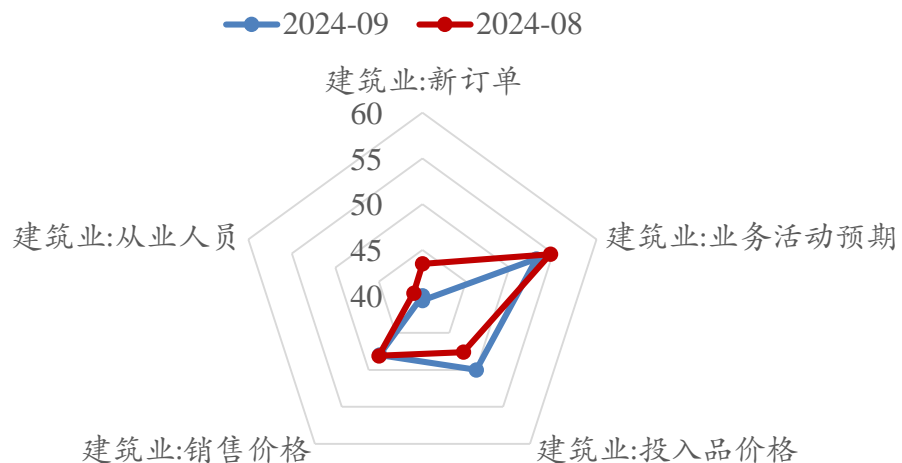


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

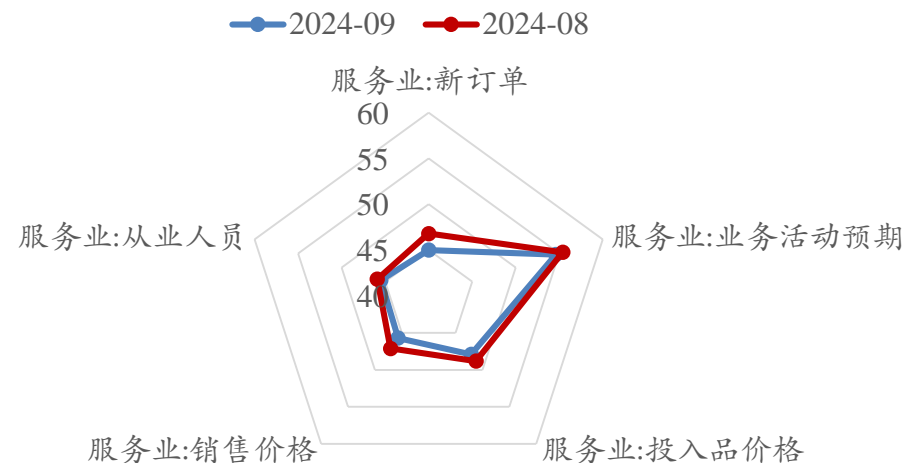
02 服务消费降温，非制造业平稳运行

- **暑期消费降温，服务业有所回调。**本月服务业商务活动指数为49.9%，比上月下降0.3个百分点，结构上来看，本月服务业景气水平回落主要拖累来自出行娱乐相关行业，本月交通运输、住宿餐饮和文体娱乐相关行业商务活动指数均出现不同程度的回调，相比而言，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指数均运行在55%以上的高位水平。出行消费的降温与暑期结束有关，符合季节性特征。预计随国庆假期出行需求的释放，10月份服务业商务活动指数将有所反弹。
- **季节性因素支撑建筑业加快扩张。**9月建筑业商务活动指数录得50.7%，比上月上升0.1个百分点。结构上看，本月房屋建筑业和土木工程建筑业活动均处于荣枯水平以上，其中，土木工程建筑业扩张速度有所放缓，房屋建筑业商务活动指数则结束了连续2个月在收缩区间运行的走势，上升至50%以上，不过仍处于低位水平。结合9月房地产依旧低位震荡的高频数据来看，房屋建筑业指数的回弹可能更多受到季节性因素的影响。

建筑业分项



服务业分项



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

增量政策有望增强经济回升动能

- 本月制造业PMI超预期反弹，非制造业则相对平稳运行。整体数据反映出积极的边际变化，同时仍包含着一定经济压力，9月经济高频数据同样反映出偏弱的基本面现实。后续需跟踪政策情况，包括既存政策的落地效果以及增量政策的出台。9月下旬国内稳增长政策明显加码，“一行一局一会”、政治局会议及多个核心一线城市地产政策放松等政策面因素提振了市场情绪，资产价格的变动也反映出了市场风险偏好的提升，但考虑到基本面尚未出现明显的积极信号，实体信心及预期难言实质性扭转，这意味着政策还有显效空间，尤其是财政政策，后续若增量政策效应跟进释放，多部门政策协同发力，经济回升基础则有望被夯实。

风险提示：

- 政策力度不及预期。
- 海外环境变化超预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。