

极目宏观 系列报告

2024年09月30日

弱势反弹

— 中国9月PMI点评

研究员：王鹏

期货从业证号：F03127257 投资咨询资格编号：Z0020170

一、中国制造业 PMI 全面反弹，内需尤为显著，但仍有部分指标处于季节性历史低位

2024年9月制造业PMI 49.8，较上月上升0.7，高于市场预期，但连续5个月低于50。各分项涨跌互现，其中除生产和预期外，其他分项仍低于50。各分项中，出厂价格、原材料价格、生产和新订单反弹较大，内需反弹达到2.4，出厂价格反弹2，生产反弹1.4；出口订单、在手订单、进口下跌较大，出口订单下跌达到1.2。

目前，制造业PMI、生产分项、净需求等分项指标处于季节性历史次低；在手订单、采购量、进口、出厂价格、原材料价格、预期等分项指标处于季节性历史最低；产成品库存等分项指标处于季节性历史最高。不同类型企业PMI均反弹，其中小型企业反弹最明显，但仍处于50以下。各行业中，基础原来行业反弹较弱，高科技行业反弹最明显。

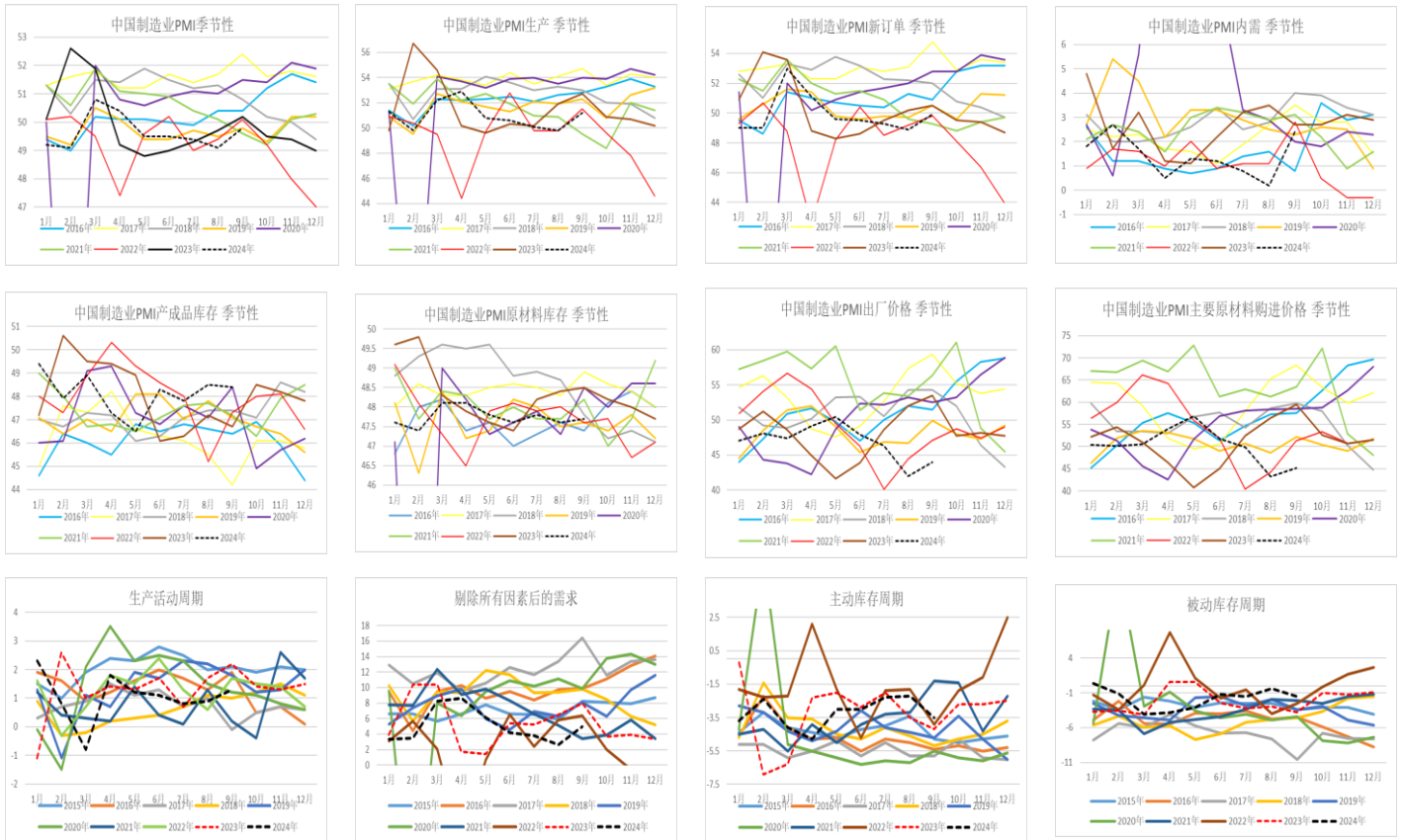
9月国内经济弱势反弹，其中内需等指标改善较为显著，但制造业PMI连续处于50以下，很多分项也处于季节性最低或次低，说明经济仍处于弱势。经济循环中，产出和净需求扩张，主被动库存下降，从主被动库存关系看，目前仍处于累库过程中。

未来，进出口可能小幅承压，工业企业利润短期筑底反弹，净需求回升支持商品价格短期上行，长期看，名义GDP增速压力有所增加，经济仍需政策支持。

从2024年3月制造业PMI见顶后，受需求走弱影响，本月PMI显示出触底迹象，这一方面有季节

性原因，另一方面有政策原因，未来仍需关注政策变化及经济走势，即使未来政策不断推出，但在预期支持逐步减弱后，经济、政策和市场仍需对抗去库过程带来的下滑压力。

图1：9月制造业PMI数据走势



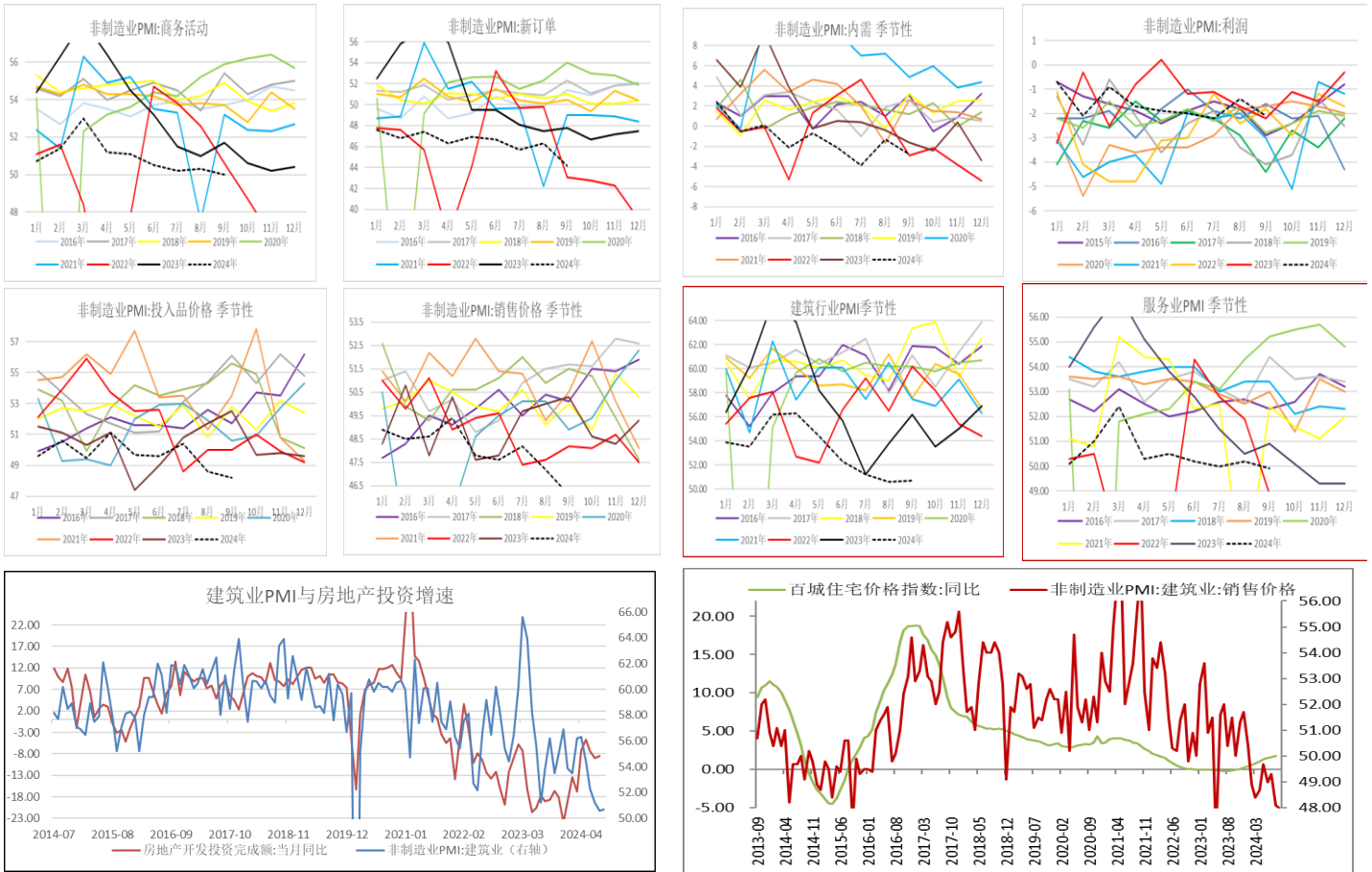
数据来源：Wind、银河期货

二、中国非制造业 PMI 反弹，各分项数据仍处于季节性低位

2024年9月非制造业PMI50，较上月下降0.3，各分项全部下跌，其中新订单分项下降2.1是主要原因。非制造业各分项中，商务活动、新订单、在手订单、内需、投入品价格、销售价格、存货等分项处于季节性历史最低位或次低位。建筑业PMI、服务业PMI分项处于季节性历史最低位，这显示短期房地产产业链仍有压力。

从2024年3月非制造业PMI见顶后，商务活动、新订单等指标趋势下滑，本月商务活动分项已降至50，新订单连续17个月处于50以下，这也显示出经济仍处于弱势之中。先行指标显示，10月非制造业PMI或将企稳。

图2：9月非制造业PMI数据走势



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799