

9月中国宏观数据点评—— 制造业与非制造业同步回暖

制造业 PMI 回升，非制造业商务活动持续回暖，9月中国经济将迎来更全面的复苏。受益于供需两端的持续恢复，9月制造业 PMI 环比回升 0.5 个百分点至 51.5%，好于市场预期（51.3%）。9月非制造业 PMI 为 55.9%，环比增加 0.7 个百分点，明显好于预期（54.7%）。制造业、非制造业的同步回暖推动综合 PMI 从 8 月的 54.5% 上升至 55.1%。

制造业复苏分化缩小，小型企业 PMI 重返荣枯线以上。9月大型企业 PMI 上升 0.5 个百分点至 52.5%，复苏势头稳定。中型企业 PMI 结束连续 3 个月的上涨，回落 0.9 个百分点至 50.7%，复苏势头放缓。受益于多项针对小微企业的纾困帮扶政策，小型企业 PMI 在 9 月实现反弹，环比上升 2.4 个百分点至 50.1%。

海外需求复苏推动新出口订单指数上升。9月制造业新出口订单指数为 50.8%，环比增长 1.7 个百分点；非制造业新出口订单指数为 49.1%，环比增长 4.0 个百分点。新出口订单指数的上升预示 9 月出口贸易还将迎来增长。根据我们 8 月对进出口数据的分析（详情请见《[8月中国宏观数据点评——进出口复苏仍未见顶](#)》），海外需求在经济重启的影响下将持续复苏，发达市场国家的需求将逐步从防疫物资和居家办公设备转向消费品，总体需求仍将保持增长并进一步推动新出口订单指数上升。

从业人员指数整体回升，用工景气度回暖。9月制造业从业人员指数为 49.6%，环比增长 0.2 个百分点，延续增长势头；非制造业从业人员指数继续回升，环比增长 0.8 个百分点至 49.1%。南方汛期结束，建筑活动恢复带动 9 月建筑业从业人员指数回升 0.4 个百分点至 54.6%。随着各地经济复苏，旅游和餐饮出现明显恢复，9 月服务业从业人员指数上升 0.9 个百分点至 48.1%。

9 月经济复苏格局开始由制造业和服务业共同推动。中国在全球制造业的替代作用将继续带动出口增长，加之新基建的投资拉动作用，制造业恢复将带动整体经济的复苏。在零售业回暖和国内疫情结束后首个小长假的综合作用下，服务业在未来将延续 9 月的复苏势头，我们预计四季度服务业对于经济复苏的推动作用将加大。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2020年9月30日

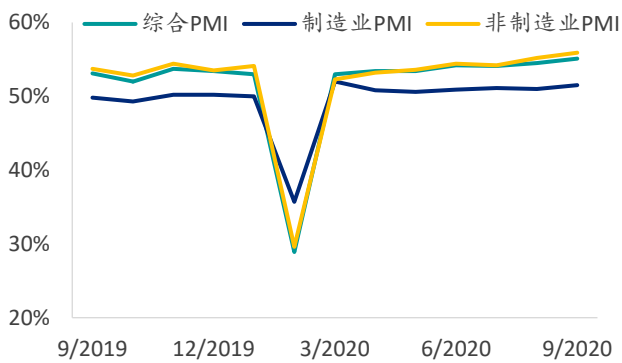
主要数据 (%)	9月	8月	7月
制造业 PMI	51.5	51.0	51.1
其中:生产量	54.0	53.5	54.0
新订单	52.8	52.0	51.7
新出口订单	50.8	49.1	48.4
积压订单	46.1	46.0	45.6
产成品库存	48.4	47.1	47.6
采购量	53.6	51.7	52.4
进口	50.4	49.0	49.1
购进价格	58.5	58.3	58.1
出厂价格	52.5	53.2	52.2
原材料库存	48.5	47.3	47.9
从业人员	49.6	49.4	49.3
供应商配送时间	50.7	50.4	50.4
生产经营活动预期	58.7	58.6	57.8
非制造业 PMI	55.9	55.2	54.2
其中:新订单	54.0	52.3	51.5
新出口订单	49.1	45.1	44.5
积压订单	46.3	44.6	44.9
存货	48.5	48.5	48.1
投入品价格	50.6	51.9	53.0
销售价格	48.9	50.1	50.1
从业人员	49.1	48.3	48.1
供应商配送时间	52.2	52.4	51.9
业务活动预期	63.0	62.1	62.2
综合 PMI	55.1	54.5	54.1

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

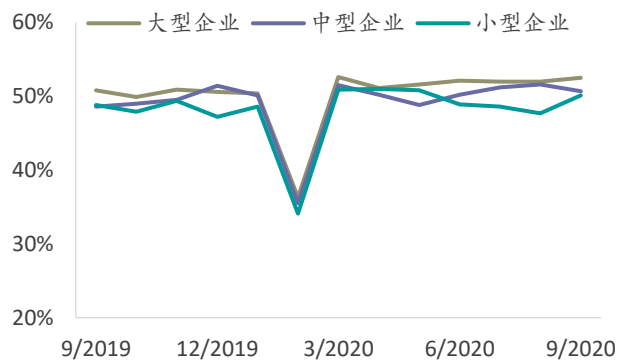
[《8月中国宏观数据点评——进出口复苏仍未见顶》](#) (2020-09-07)

图表 1: PMI 整体回升



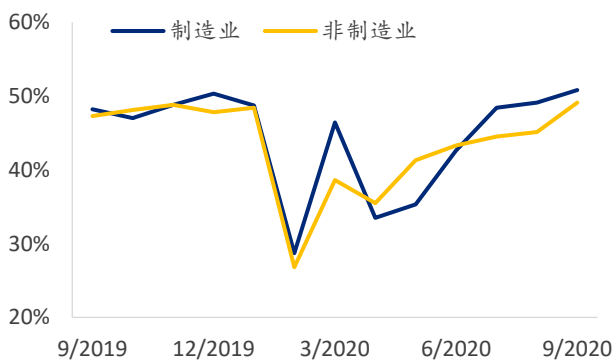
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 制造业 PMI 按企业规模分类



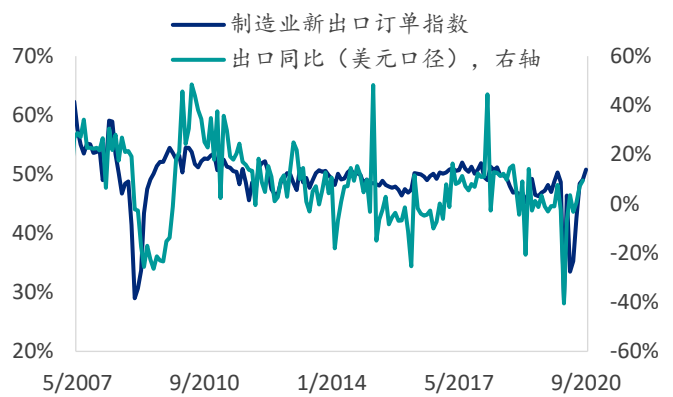
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: 新出口订单指数



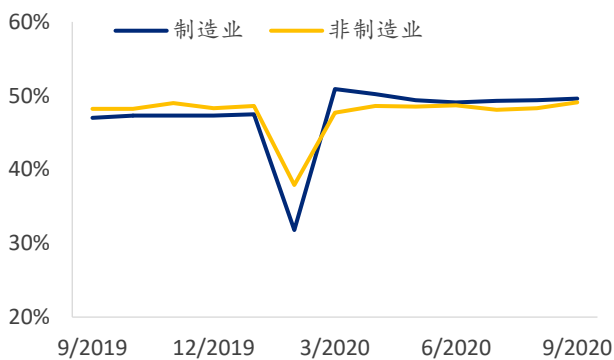
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 制造业新出口订单指数与出口同比



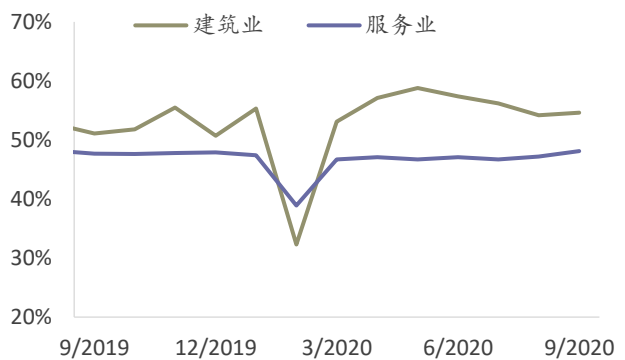
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 从业人员指数



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: 非制造业从业人员指数按行业分类



资料来源: 国家统计局, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼