

2025年9月30日

9月制造业PMI好于预期，经济总体产出保持扩张

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中国9月官方制造业PMI为49.8%，预期49.7%，前值49.4%；中国9月官方非制造业PMI为50%，预期50.2%，前值50.3%。综合PMI为50.6%，前值50.5%。

摘要：

9月份，由于进入传统旺季，企业生产经营活动加快，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.8%、50%和50.6%，比上月上升0.2、下降0.3和上升0.1个百分点，三大指数整体有所回升且高于临界点，我国经济总体产出保持扩张。目前，国内投资方面，房地产销售有所放缓，房企资金来源有所恶化，且投资端政策受限，房地产投资仍旧偏弱；基建投资继续放缓，虽然专项债发行加快，但资金到位较慢，基础设施项目建设施工进度整体较慢；制造业投资继续放缓；由于国外需求保持韧性但国内需求偏弱，制造业企业短期补库动力有所下降，整体处于被动补库阶段。消费端增长速度有所放缓，但对经济的拉动作用仍然较强。出口由于外部冲击缓和以及外需回暖，出口整体保持韧性，但未来随着美国补库需求减弱出口增速或仍将放缓，出口对经济的拉动作用预计在四季度逐步减弱。整体来看，在需求端，外需短期有所加快、内需短期回暖但仍旧偏弱，需求整体有所改善。在生产方面，由于国内进入旺季以及外需回升，工业生产增速明显加快；预计四季度随着美国补库减弱，但内需政策刺激对总需求形成支撑，工业企业生产或有所放缓但继续保持较高速度增长。价格方面，目前内外需求整体小幅改善，且国内“反内卷”政策对内需型商品价格形成一定的支撑；海外需求因外部冲击缓和整体有所改善、美联储降息、风险偏好回升以及供应端的扰动，短期外需型商品价格震荡反弹。

9月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，预期49.7%，前值49.4%，比上月上升0.4个百分点，好于市场预期，制造业景气水平连续两个月回升。受制造业进入传统旺季，制造业景气水平较上月回升。在需求方面，新订单指数为49.7%，比上月上升0.2个百分点，表明制造业市场需求景气水平继续改善。生产方面，生产指数为51.9%，比上月上升1.1个百分点，表明制造业生产扩张加快。外贸方面，新出口订单指数和进口指数分别为47.8%和48.1%，分别比上月上升0.6%和0.1%，表明目前外需由于外部需求回升，整体有所加快；内需由于受外部冲击影响减弱以及内需政策刺激加码，进口需求有所回升。

价格指数小幅回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.2%和48.2%，比上月下降0.1和0.9个百分点，制造业市场价格短期有所回落。主要受近期上游大宗商品价格有所回落等因素影响，因此原材料购进价格整体小幅下降，出厂价格由于上游原料成本有所下降以

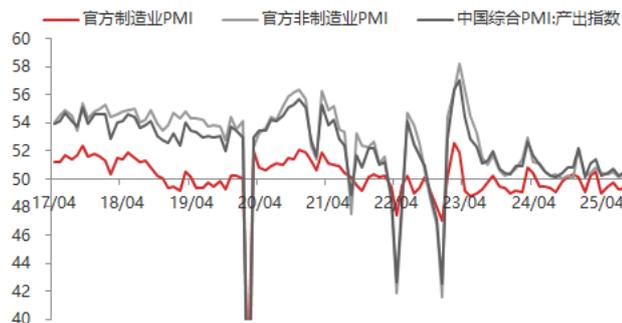
及下游需求偏弱而下降。目前工业生产明显加快，但基建和地产投资需求偏弱，但国内“反内卷”导致供应紧缩预期，内需型大宗商品整体仍有一定的支撑；国际大宗商品需求有所加快，且短期供应端扰动加剧，价格中枢短期震荡回升，目前国际商品输入通胀整体有所回升。

产成品库存和原材料库存有所上升。产成品库存指数上升1.4个百分点至48.2%，原材料库存指数较上个月上升0.5个百分点至48.5%。原材料库存方面，9月以来工业生产有所加快，工业企业开工率整体有所上升，原材料短期主动补库。产成品库存方面，由于国内需求仍旧偏弱，供应回升弹性更大，制造业企业被动补库。

9月份，非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点，位于临界点，非制造业业务总量总体稳定。分行业看，**服务业商务活动指数**为50.1%，继续位于扩张区间。其中邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间，业务总量保持较快增长；同时，受暑期效应消退影响，与居民出行消费密切相关的餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数落至临界点以下。**建筑业商务活动指数**为49.3%，比上月上升0.2个百分点，建筑业景气水平小幅回升。从**市场预期**看，服务业业务活动预期指数为56.3%，今年以来始终位于55.0%以上较高景气区间，表明服务业企业对行业发展预期稳定乐观；建筑业业务活动预期指数为52.4%，比上月上升0.7个百分点，表明建筑业企业对近期市场发展信心有所改善。

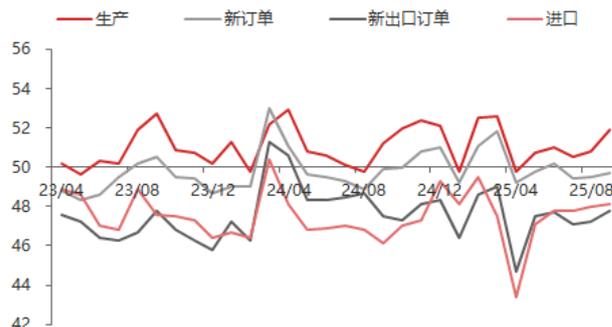
9月份，综合PMI产出指数为50.6%，比上月上升0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张继续加快。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为51.9%和50.0%。反映出我国企业生产经营活动有所加快，我国经济景气水平有所上升，且继续保持在扩张区间。

图1 官方PMI数据



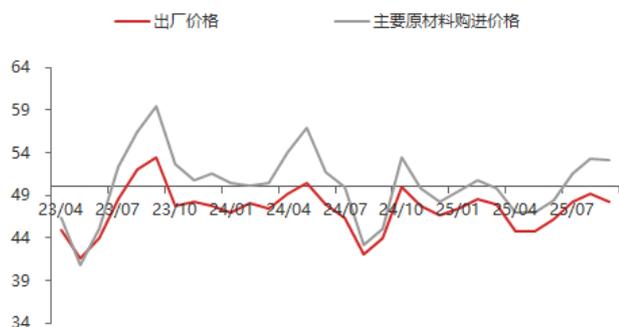
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图2 官方制造业生产、订单以及进出口数据



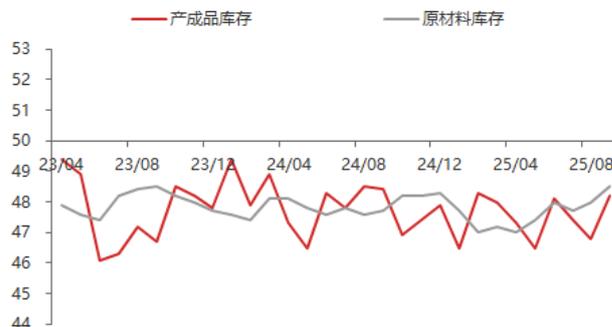
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图3 原材料购进价格以及出厂价格数据



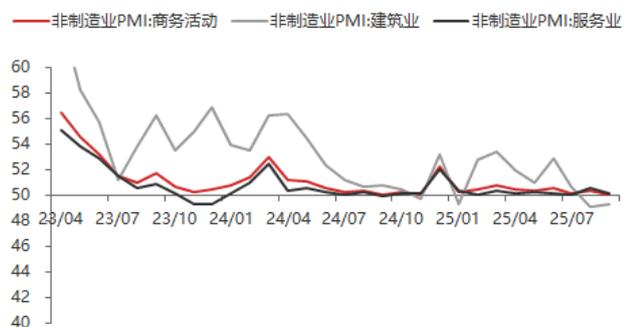
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图4 官方制造业PMI库存数据



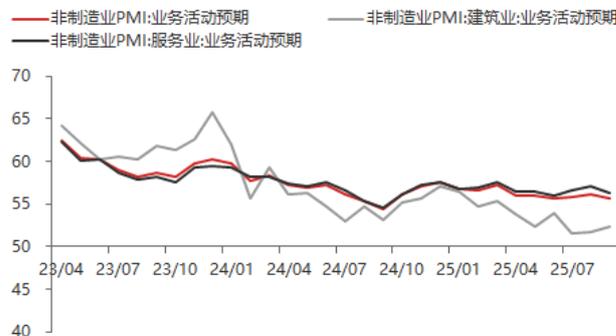
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图5 非制造业商务活动PMI指数



资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图6 非制造业业务活动预期指数 PMI



资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn