长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

生产加速、政策蓄能

——9 月 PMI 数据点评

报告要点

在生产备库的拉动之下，8 月、9 月制造业 PMI 连续两个月环比回升，整体趋势良好。而在生产补库旺季之后，后续景气的改善趋势能否维持，需求端、尤其是内需的表现能否接力仍是重要的参考因素。

而近期包括按揭贷款贴息、PSL 降息扩围、科技创新和技术改造再贷款提额等多项稳增长政策出台，政策加快财政货币两端支持基建投资，以及通过地产稳定居民部门预期的氛围较浓，后续基建投资、以及相关实物量有望延续改善，且或是四季度经济增长的主要抓手。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



张梁

| 证券研究报告 |

2026-09-30

中国经济 | 点评报告

生产加速、政策蓄能
——9 月 PMI 数据点评

事件描述

2026 年 9 月 30 日，国家统计局公布数据：9 月制造业 PMI 升至 50.1%。

事件评论

- **生产拉动 PMI 重返荣枯线。**9 月制造业 PMI 升至 50.1%，环比回升 0.3pp，强于 2013-2019 年同期季节性环比表现（季节性变化口径下同），但绝对水平仍低于 2013-2019 年同期均值约 0.7pp，属于偏弱复苏。从构成分项对 PMI 的拉动来看，生产指数回升 1.3pp，拉动当月 PMI 约 0.3pp，为最主要贡献项，也说明生产是本月 PMI 重返荣枯线的核心动力，而需求端分项整体偏弱。
- **生产回升快于需求，消费品制造业景气明显改善。**9 月生产指数大幅回升 1.3pp 至 51.7%，而需求端，新订单指数 50.5%、新出口订单指数 50.0%，均微降 0.1pp，生产回升幅度远大于需求。同时在手订单指数下降 0.7pp 至 46.0%、采购量指数回升 0.5pp 至 51.0%，数据呈现出的图景可能类似于，企业在旺季内积极采购备库，加速消化前期受极端天气等因素积压的在手订单。分行业大类来看，装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.0%、52.5%和 50.7%，均高于临界点；高耗能行业 PMI 为 48.0%，较上月回升 0.1pp。其中，消费品制造业景气改善最为突出，新订单指数较上月上升超过 3pp 至接近 53%，或源于中秋国庆双节备货及换季需求带动；细分行业来看，农副食品、医药等行业生产指数和新订单指数均高于 55.0%，而化工等行业的生产指数和新订单指数均继续低于临界点，或反映原材料成本压力仍存。
- **价格指数大幅上行，产成品去库快于季节性。**9 月主要原材料购进价格指数回升 4.2pp 至 60.8%、出厂价格指数回升 3.6pp 至 54.0%，均大幅强于季节性，或源于原油、有色金属价格上行带动。出厂价格与原材料购进价格的差值由-6.2pp 走阔至-6.8pp，成本端对企业利润空间的挤压或仍然存在。库存方面，产成品库存指数下降 0.8pp 至 47.6%，去库速度快于季节性；原材料库存指数微升 0.1pp 至 48.2%，企业在采购补库的同时保持产成品去化，库存结构整体相对健康。
- **非制造业景气回升，建筑业修复明显。**9 月非制造业商务活动指数升至 50.2%，回升 1.2pp。其中，建筑业 PMI 大幅回升 3.4pp 至 50.3%，或反映前期台风等极端天气对施工的扰动有所消退，同时专项债等资金加速发行对基建等项目形成较强承托。服务业 PMI 回升 0.9pp 至 50.2%，景气重返扩张区间；分行业看，电信传输、货币金融、保险等行业商务活动指数均位于 55.0%以上。
- **生产旺季之后，内需能否接续仍值得关注。**三季度平均 PMI 为 49.7%，相较二季度均值低 0.5pp。但在生产备库的拉动之下，8 月、9 月制造业 PMI 连续两个月环比回升，整体趋势良好。而在生产补库旺季之后，后续景气的改善趋势能否维持，需求端、尤其是内需的表现能否接力仍是重要的参考因素。而近期包括按揭贷款贴息、PSL 降息扩围、科技创新和技术改造再贷款提额等多项稳增长政策出台，政策加快财政货币两端支持基建投资，以及通过地产稳定居民部门预期的氛围较浓，后续基建投资、以及相关实物量有望延续改善，且或是四季度经济增长的主要抓手。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大；2、对行业需求的判断可能不够精确。

相关研究

- 《高基数下的利润增速放缓——8 月工业企业利润数据点评》2026-09-28
- 《财政支出偏慢的三条线索——8 月财政数据点评》2026-09-20
- 《工增为何回暖？——8 月经济数据点评》2026-09-15

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

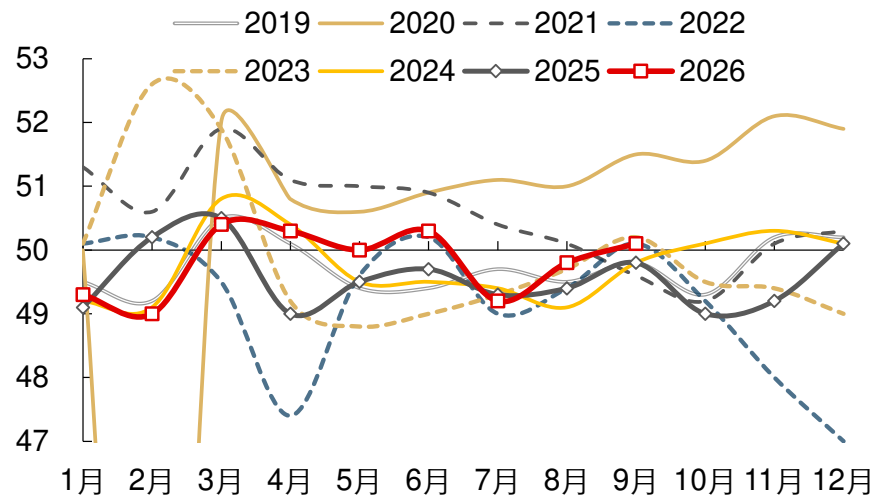
生产拉动 PMI 重返荣枯线.....4
生产回升快于需求，消费品制造业景气明显改善.....5
价格指数大幅上行，产成品去库快于季节性.....8
非制造业景气回升，建筑业修复明显.....9
生产旺季之后，内需能否接续仍值得关注.....10
风险提示.....11

图表目录

图 1：历年各月制造业 PMI 指数（%）.....4
图 2：制造业 PMI 主要分项指标（%）.....4
图 3：历年各月制造业 PMI 生产指数（%）.....5
图 4：历年各月制造业 PMI 新订单指数（%）.....5
图 5：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数（%）.....6
图 6：历年各月制造业 PMI 采购量指数（%）.....6
图 7：历年各月制造业 PMI 在手订单指数（%）.....7
图 8：分行业大类制造业 PMI 指数（%）.....7
图 9：制造业 PMI 主要原材料购进价格及出厂价格（%）.....8
图 10：制造业 PMI 原材料库存及产成品库存（%）.....8
图 11：历年各月非制造业 PMI 指数（%）.....9
图 12：历年各月服务业 PMI 指数（%）.....9
图 13：历年各月建筑业 PMI 指数（%）.....10
图 14：“9.28”国常会表述与“9.29”一揽子政策概览.....10

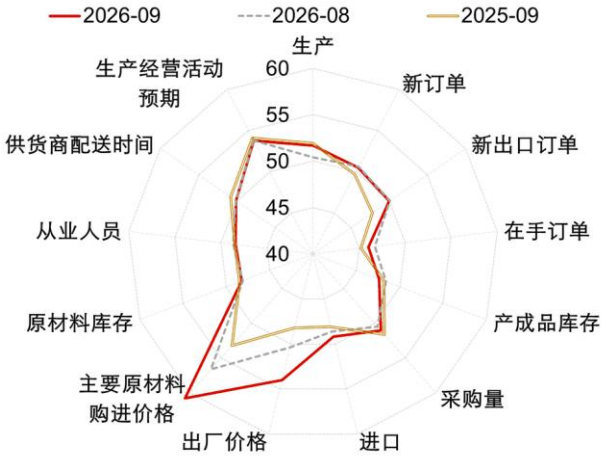
生产拉动 PMI 重返荣枯线

图 1：历年各月制造业 PMI 指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

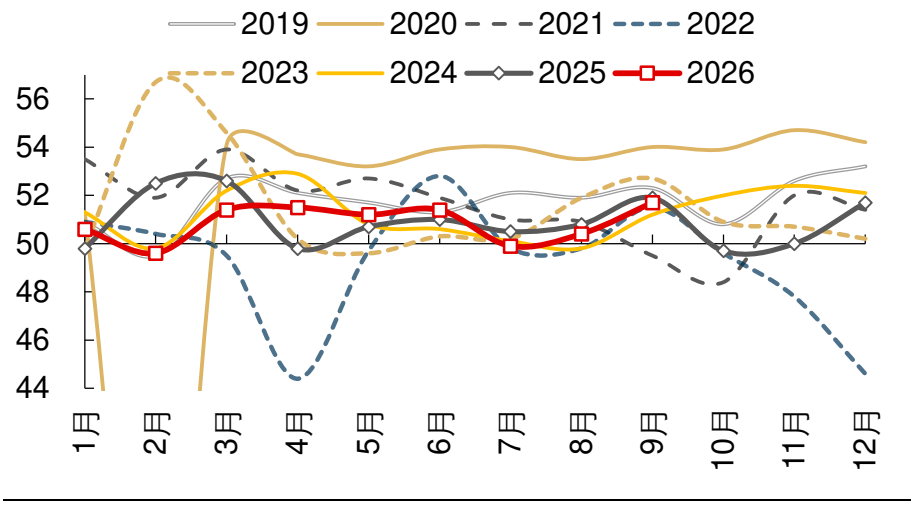
图 2：制造业 PMI 主要分项指标（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

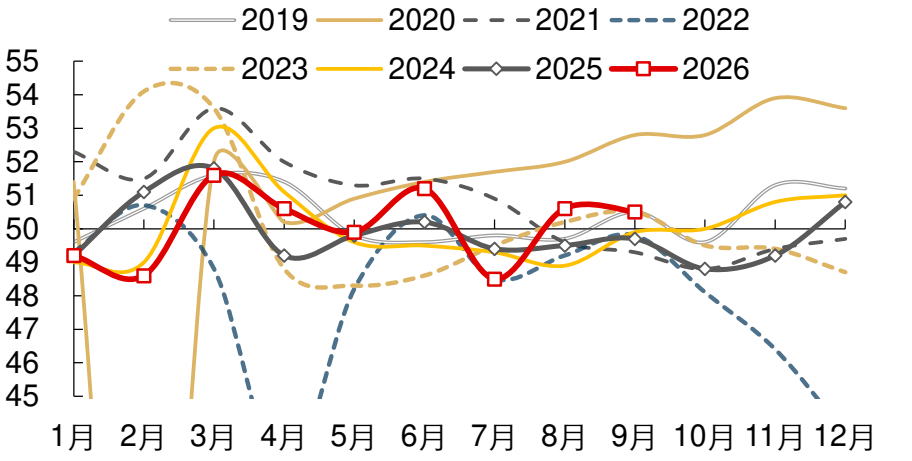
生产回升快于需求，消费品制造业景气明显改善

图 3：历年各月制造业 PMI 生产指数（%）



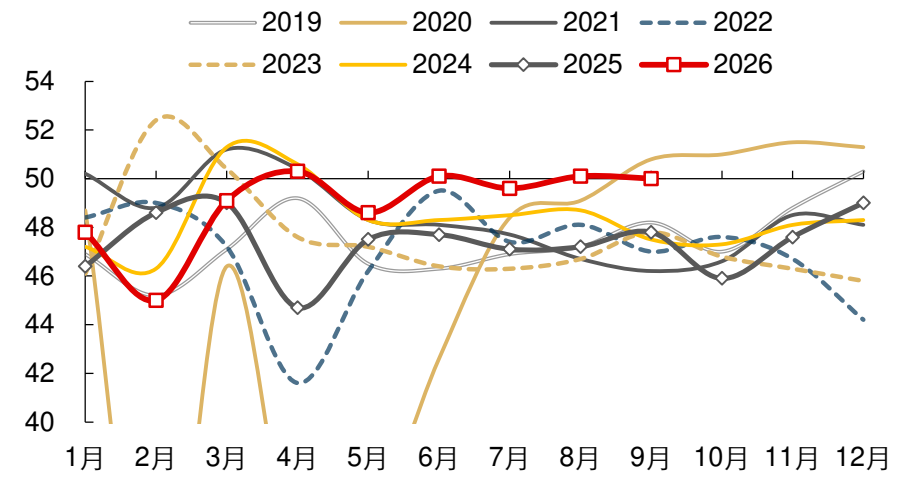
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：历年各月制造业 PMI 新订单指数（%）



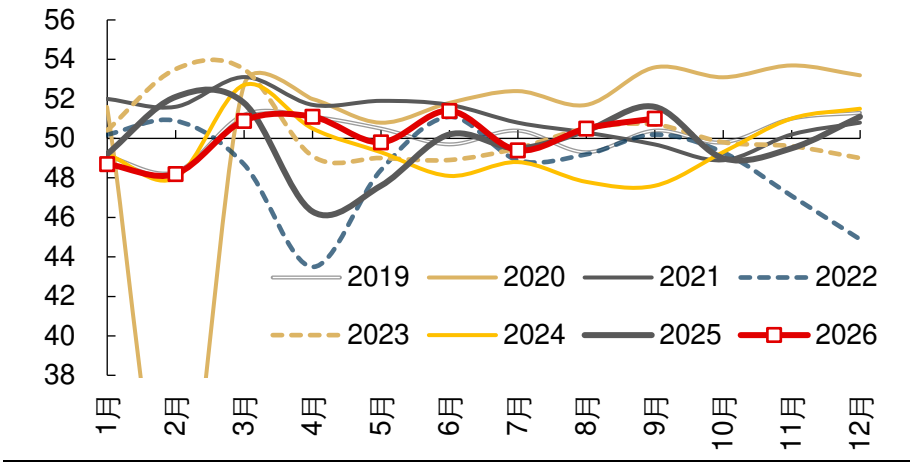
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数（%）



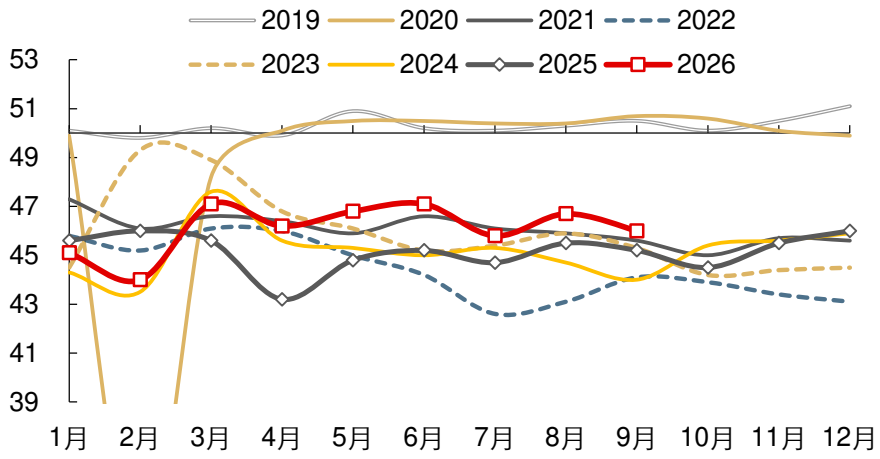
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：历年各月制造业 PMI 采购量指数（%）



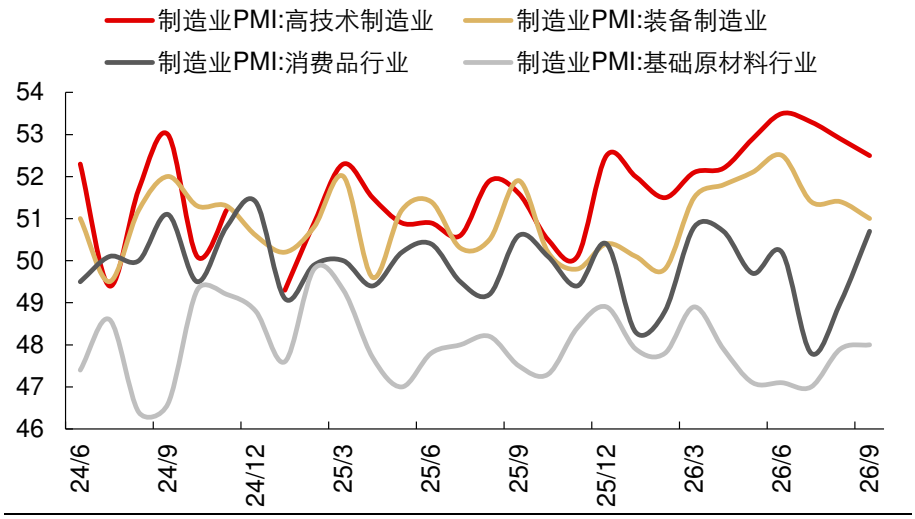
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：历年各月制造业 PMI 在手订单指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

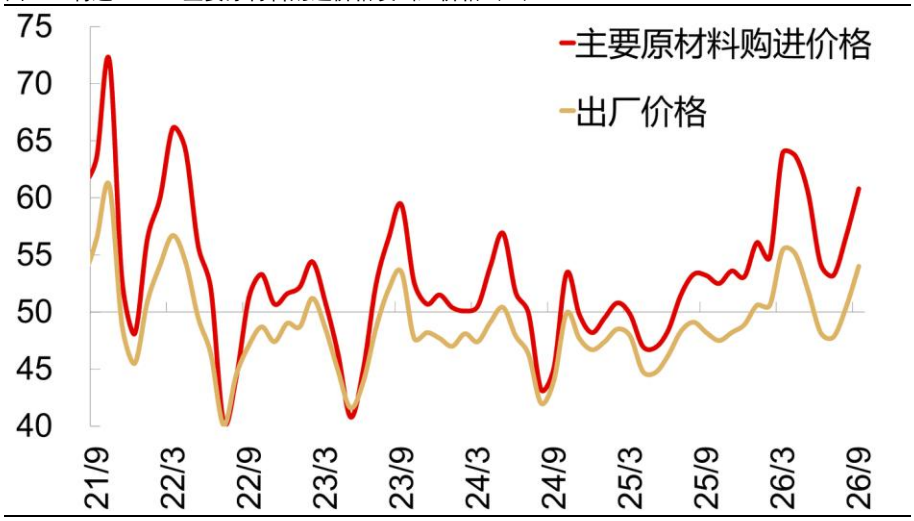
图 8：分行业大类制造业 PMI 指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

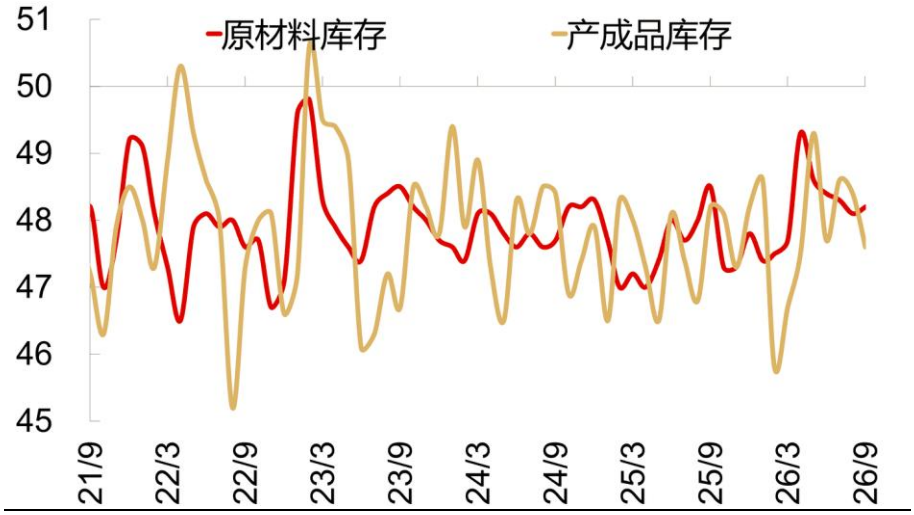
价格指数大幅上行，产成品去库快于季节性

图 9：制造业 PMI 主要原材料购进价格及出厂价格（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

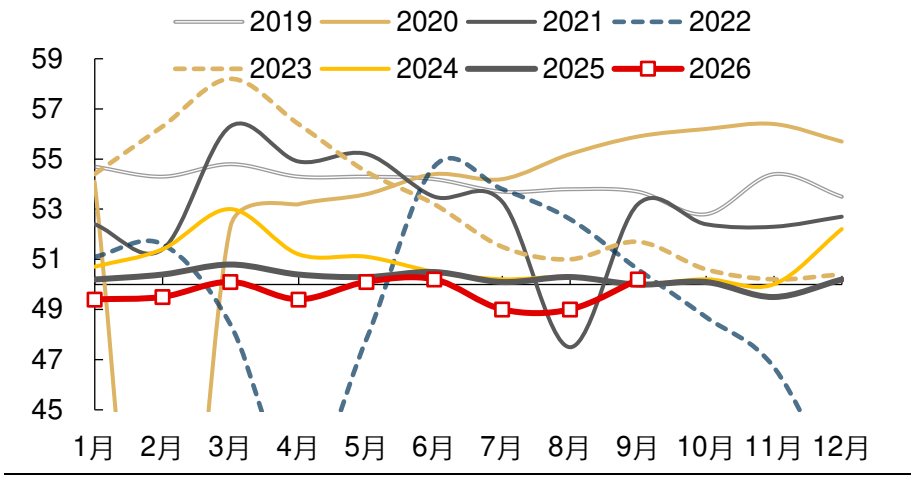
图 10：制造业 PMI 原材料库存及产成品库存（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

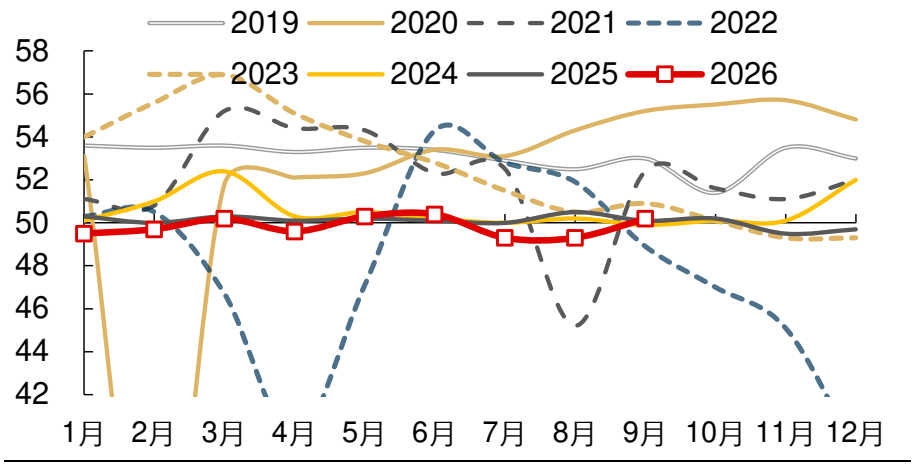
非制造业景气回升，建筑业修复明显

图 11：历年各月非制造业 PMI 指数（%）



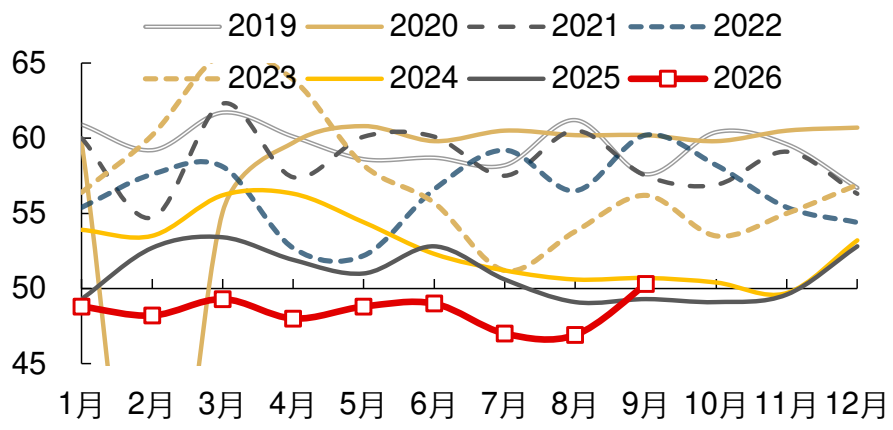
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：历年各月服务业 PMI 指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：历年各月建筑业 PMI 指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

生产旺季之后，内需能否接续仍值得关注

图 14：“9.28”国常会表述与“9.29”一揽子政策概览

	9.28国常会表述	9.29一揽子政策
货币	...综合运用并适时调整货币政策工具，**增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度**...	1、**下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点**，一年期抵押补充贷款利率从1.75%降至1.5%。 2、**扩大抵押补充贷款支持领域。**将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等**“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域**，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持... 3、**增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，并将该项再贷款支持比例统一从60%提高至100%。**调增后，科技创新和技术改造再贷款额度从1.2万亿元增至1.4万亿元... 4、**增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元。**调增后，支农支小再贷款和再贴现额度从4.35万亿元增至4.85万亿元，其中民营企业再贷款额度从1万亿元增至1.3万亿元...
财政	...优化财政支出安排，**用好地方政府债务结存限额**...	-
楼市	...研究出台**稳定房地产市场**、促进就业增收等政策措施...	自2026年10月1日起，实施**居民购房贷款贴息政策，政策实施期暂定1年。**对**同时符合**以下条件的居民家庭给予贴息支持： 一是使用**新发放的商业性个人住房贷款购买首套住房**，不包括存量贷款置换； 二是所购住房建筑面积不超过**120平方米**； 三是所购住房价格不超过**150万元**。 财政部门给予年化**1个百分点**的贴息，贴息期限最长**5年**。

资料来源：央行，新华网，长江证券研究所

风险提示

1、外部经济环境波动性放大。考虑到特朗普政府在政策上具有不确定性，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确。

2、对行业需求的判断可能不够精确。因 PMI 统计规则对行业的划分相比统计局等统计规则而言更粗略，因而在分行业数据的分析上可能忽略或者误判行业实际需求的变动方向。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。