下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

申万宏源研究 SWS RESEARCH

PMI 数据

2026 年 09 月 30 日

9 月 PMI：节日效应显现

——中采 PMI 点评（2026.09）

相关研究

-

证券分析师

赵伟 A0230524070010

zhaowei@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

耿佩璇 A0230526080001

gengpx@swsresearch.com

联系人

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

事件：9 月 30 日，国家统计局公布 9 月 PMI 指数，制造业 PMI 为 50.1%、前值 49.8%；非制造业 PMI 为 50.2%、前值 49%。

- **核心观点：天气扰动消退，节日效应显现的共同影响下，9 月 PMI 延续修复。**

制造业 PMI： 9 月 PMI 回升至扩张区间，主因或是极端天气扰动消退、节前备货的共同影响。9 月制造业 PMI 延续回升、单月上行 0.3 个百分点至 50.1%，剔除受天气因素影响较大的供应商配货指数后，本月实际 PMI 也上行 0.3 个百分点，整体符合季节性。从主要分项看，生产改善是本月 PMI 回升的关键，生产指数单月上行 1.3 个百分点至 51.7%，采购量指数回升 0.5 个百分点至 51%，或也反映中秋、国庆双节前备货的影响。

新订单指数小幅回落或并非指向需求走弱，更多显示需求递延的影响。9 月积压订单加快排产，但或对新订单形成一定挤出；积压订单指数环比下降 0.7 个百分点至 46%，新订单指数小幅回落 0.1 个百分点至 50.5%，其中内需、新出口订单指数均下滑 0.1 个百分点。但企业销售依然顺畅，反映为产成品库存指数较上月下降 0.8 个百分点至 47.6%；货运量等高频指标也可印证需求景气仍在，9 月港口外贸货运量上行 8.8 个百分点至 7%。

行业层面，消费品等传统行业 PMI 积极回升，或也更多体现节前加快备货。9 月消费品行业 PMI 积极改善 1.7 个百分点至 50.7%、回升幅度最大，其中农副食品加工、医药等行业生产指数和新订单指数均高于 55.0%；高耗能行业 PMI 较前月回升 0.1 个百分点，或显示前期高油价的供给冲击逐步缓和。而高技术制造业景气环比下行 0.4 个百分点至 52.5%，装备制造业 PMI 也回落 0.4 个百分点至 51%，或与 AI 景气阶段性调整有关。

非制造业 PMI：伴随极端天气扰动消退，节日效应、存量政策加速落地，建筑业、服务业 PMI 回升也较大。9 月，建筑业 PMI 上行至年内高点（回升 3.4 个百分点至 50.3%）；其中房屋建筑业是拉动建筑业景气上行的主要动力。服务业 PMI 回升 0.9 个百分点至 50.2%，结构上，随着十一黄金周逐步临近，铁路运输业和航空运输业新订单指数分别升至 60%以上和 54%以上，景区服务业新订单指数升至 54%以上。

展望后续：存量政策加速落地，叠加厄尔尼诺带来的暖冬天气利好内需修复，预计年内经济有望延续改善。9 月制造业、非制造业生产经营预期均保持在较高水平。往后看，超强厄尔尼诺或将形成，虽然其带来的阶段性寒潮可能对内需形成短期扰动，但暖冬天气利好居民出行、室外施工，或带动服务消费、投资需求释放。同时存量政策加速落地，全球 AI 景气仍有上升空间，叠加前期盈利改善的滞后传导，预计后续经济延续温和回升格局。

- **常规跟踪：制造业、非制造业 PMI 均有回升。**

制造业 PMI 有所回升，生产指数上行幅度较大。9 月，制造业 PMI 回升 0.3 个百分点至 50.1%。其中，新订单指数环比下行 0.1 个百分点；生产指数回升 1.3 个百分点至 51.7%。

服务业 PMI 回升较大，新订单指数回落较大。9 月，服务业 PMI 上行 0.9 个百分点至 50.2%。新订单、从业人数指数环比分别回升 2.2、0.4 个百分点。

建筑业景气也有明显改善，新订单指数有所回升。9 月，建筑业 PMI 回升 3.4 个百分点至 50.3%。新订单指数较前月回升 3.3 个百分点，从业人员指数回升 1.3 个百分点。

- **风险提示：外部环境变化，房地产形势变化，稳增长政策推进速度不及预期。**

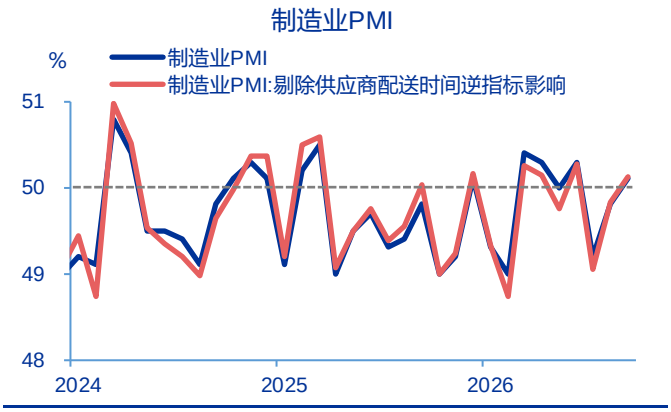
申万宏源研究微信服务号

事件：9 月 30 日，国家统计局公布 9 月 PMI 指数，制造业 PMI 为 50.1%、前值 49.8%；非制造业 PMI 为 50.2%、前值 49%。

1. 核心观点：天气扰动消退，节日效应显现的共同影响下，PMI 延续修复

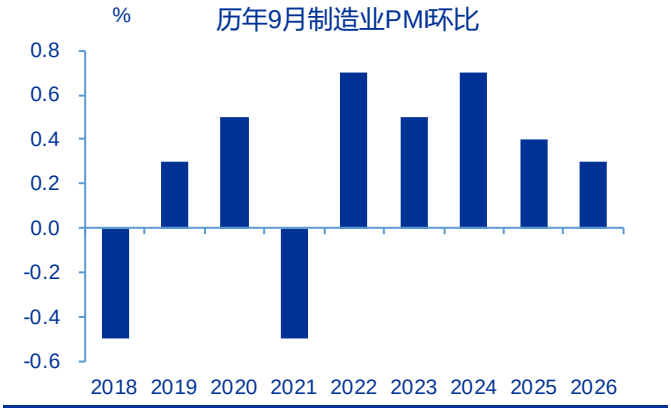
制造业 PMI： 9 月 PMI 回升至扩张区间，主因或是极端天气扰动消退、节前备货的共同影响。9 月制造业 PMI 延续回升、单月上行 0.3 个百分点至 50.1%，剔除受天气因素影响较大的供应商配货指数后，本月实际 PMI 也上行 0.3 个百分点，整体表现符合季节性。从主要分项看，生产改善是本月 PMI 上行的关键，单月上行 1.3 个百分点至 51.7%；同时企业加快原材料采购，采购量指数回升 0.5 个百分点至 51%，或也反映中秋、国庆双节前备货的影响。

图 1：9 月制造业 PMI 延续回升



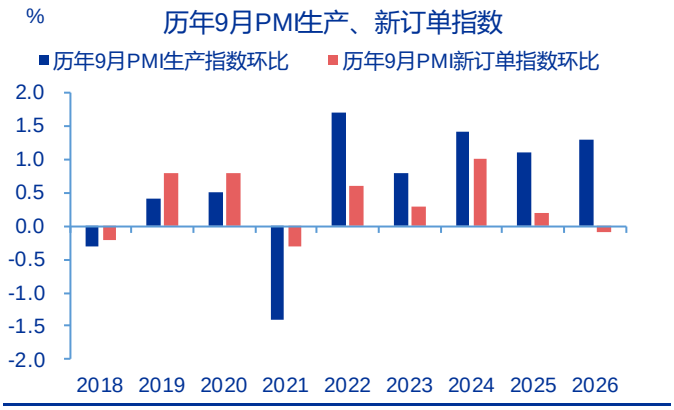
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：9 月制造业 PMI 环比表现



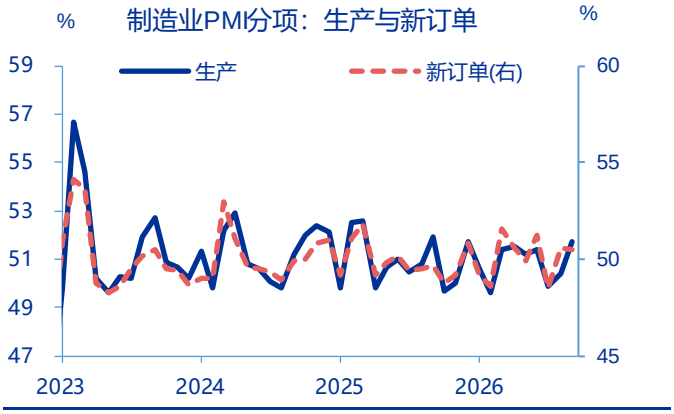
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：9 月 PMI 生产指数回升较大



资料来源：Wind，申万宏源研究

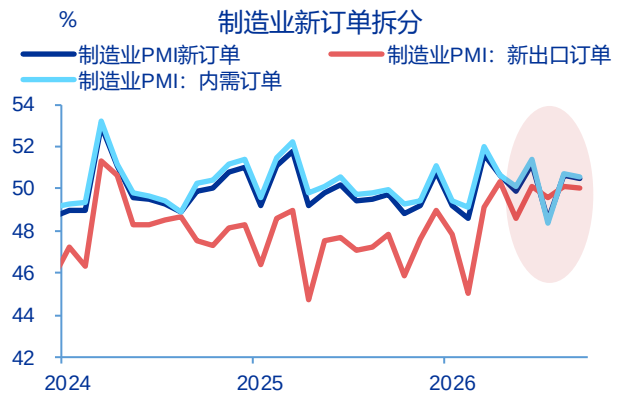
图 4：新订单指数表现偏弱



资料来源：Wind，申万宏源研究

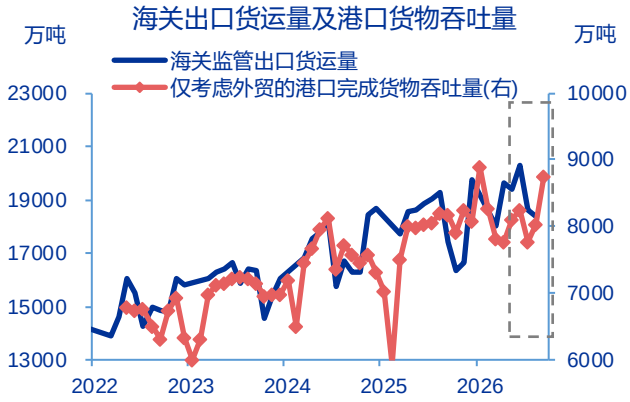
新订单指数小幅回落或并非指向需求走弱，更多体现需求递延的影响。9 月积压的订单加快排产，或对新订单形成一定挤出，积压订单指数环比下降 0.7 个百分点至 46%，新订单指数小幅回落 0.1 个百分点至 50.5%，其中内需、新出口订单指数均小幅回落 0.1 个百分点。但上述并非反映需求在走弱，企业销售依然顺畅，反映为产成品库存指数较上月下降 0.8 个百分点至 47.6%。货运量等高频指标也可印证需求景气仍在，9 月港口外贸货运量上行 8.8 个百分点至 7%。

图 5：9 月内需、新出口订单指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

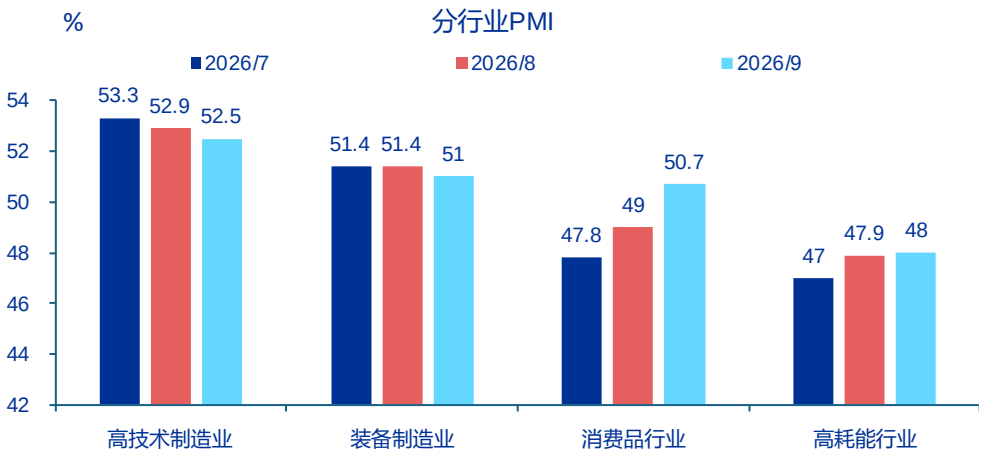
图 6：9 月港口外贸货运量回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

行业层面，消费品等传统行业 PMI 积极回升，也更多体现节前加快备货的影响。从行业结构看，9 月消费品行业 PMI 积极改善 1.7 个百分点至 50.7%、回升幅度最大，其中农副食品加工、医药等行业生产指数和新订单指数均高于 55.0%；虽然高耗能行业 PMI 仍低于临界点，但较前月回升 0.1 个百分点，或显示前期高油价的供给冲击逐步缓和。相比之下，高技术制造业景气继续回落，环比下行 0.4 个百分点至 52.5%，装备制造业 PMI 也回落 0.4 个百分点至 51%，或与 AI 景气阶段性调整有关。

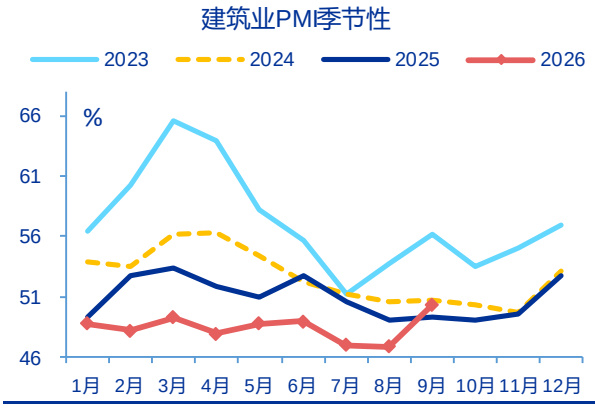
图 7：9 月消费品制造业 PMI 回升最大



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

非制造业 PMI：伴随极端天气扰动消退，节日效应、存量政策加速落地，建筑业、服务业 PMI 回升也较大。9 月，建筑业 PMI 上行至年内高点（回升 3.4 个百分点至 50.3%）；其中房屋建筑业景气水平明显提升是拉动建筑业景气上行的主要动力。服务业 PMI 回升 0.9 个百分点至 50.2%，结构上，随着十一黄金周逐步临近，交通运输、旅游领域需求出现提前释放迹象，铁路运输业和航空运输业新订单指数分别升至 60%以上和 54%以上的较高水平；景区服务业新订单指数较上月和去年同期均有不同程度上升，升至 54%以上。

图 8：9 月建筑业 PMI 积极改善



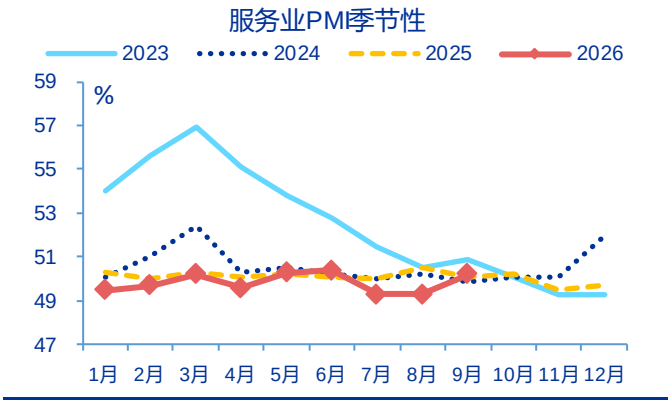
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：建筑业 PMI 环比



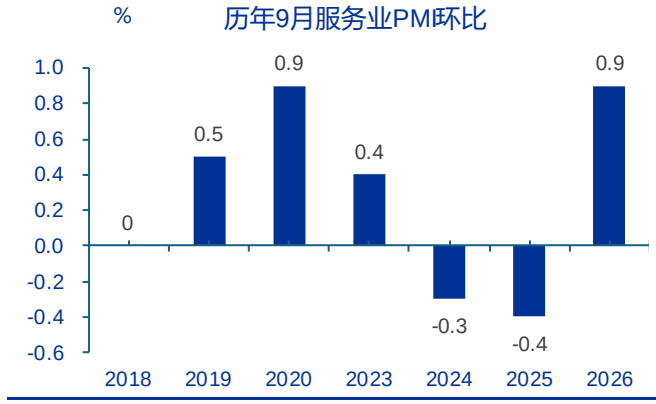
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：9 月服务业 PMI 回升较大



资料来源：Wind，申万宏源研究

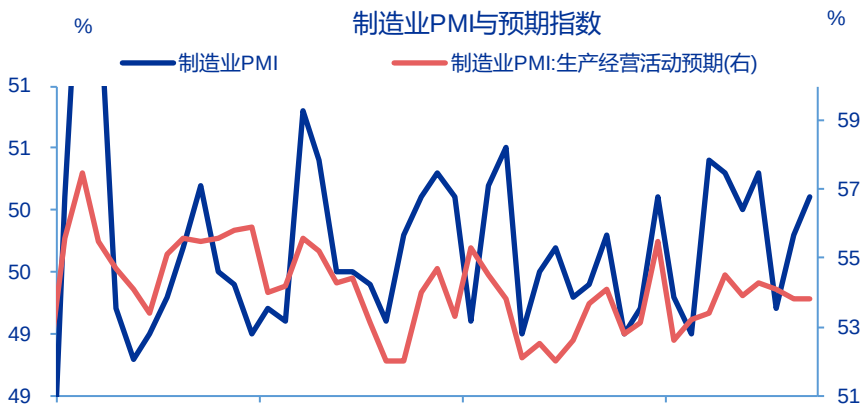
图 11：服务业 PMI 环比



资料来源：Wind，申万宏源研究

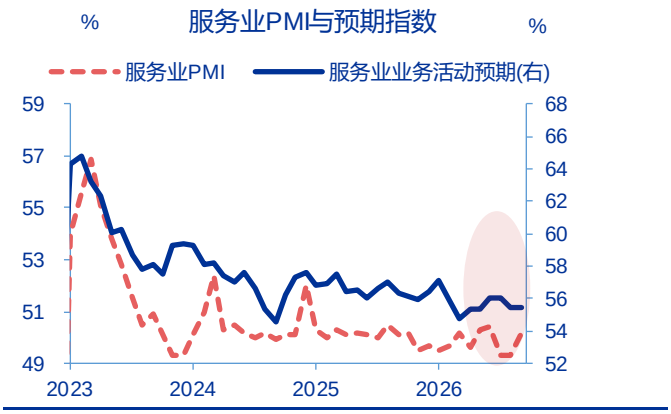
展望后续：存量政策加速落地，厄尔尼诺带来的暖冬天气也利好内需修复，预计年内经济有望延续改善。9 月制造业、非制造业景气均有改善，也令制造业、服务业生产经营预期分别保持在 53.8%、55.5%的较高水平，建筑业生产经营预期上行 3.6 个百分点至 55.4%。往后看，超强厄尔尼诺或将形成，虽然其带来的阶段性寒潮可能对内需形成短期扰动，但暖冬天气利好居民出行、室外施工，或带动服务消费、投资需求释放。同时存量政策加速落地，全球 AI 景气仍有上升空间，叠加前期盈利改善的滞后传导，预计后续经济延续温和回升格局。

图 12：制造业预期指数



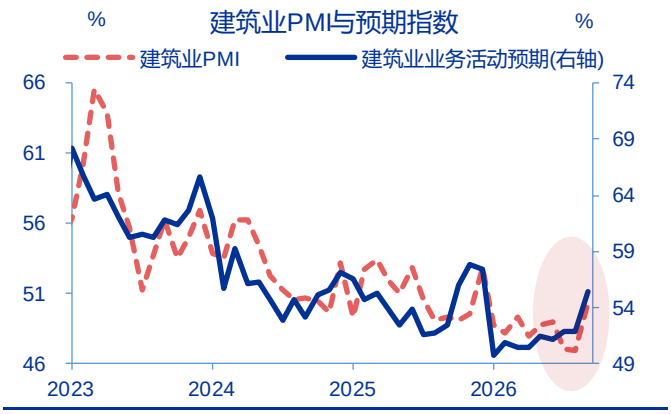
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 13：服务业预期指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：建筑业预期指数

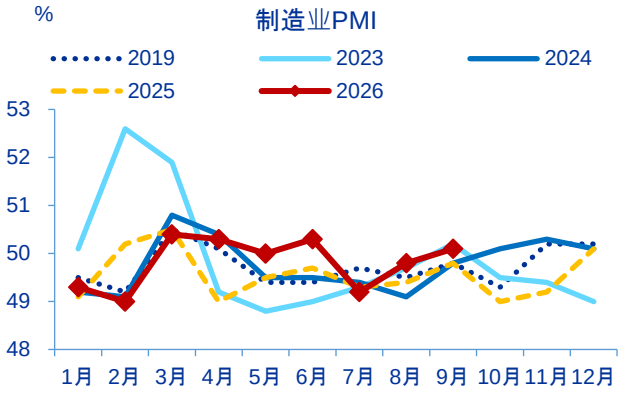


资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 常规跟踪：制造业、非制造业 PMI 均有回升

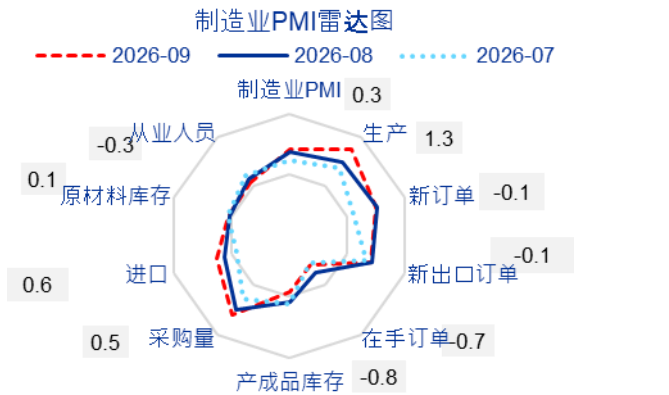
制造业：制造业 PMI 有所回升，生产指数上行幅度较大。9 月，制造业 PMI 回升 0.3 个百分点至 50.1%。其中，新订单指数环比下行 0.1 个百分点至 50.5%；生产指数回升 1.3 个百分点至 51.7%。而产成品库存、从业人员指数小幅回落，分别较前月下行 0.8、0.3 百分点至 47.6%、48.4%；供应商配货指数持平前月（50.1%）。

图 15：制造业 PMI 明显回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

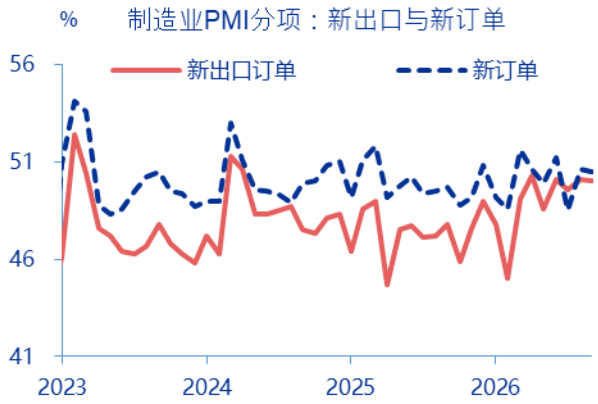
图 16：制造业 PMI 分项指标(%)



资料来源：Wind，申万宏源研究

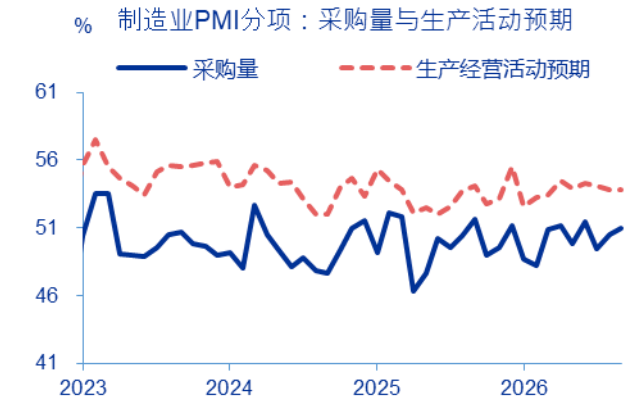
需求方面，新出口、进口指数表现分化。9 月，新出口订单环比小幅下行 0.1 百分点至 50.0%；进口指数环比回升 0.6 个百分点至 49.2%。企业采购意愿有所回升，采购量指数上行 0.5 个百分点至 51.0%。

图 17：制造业 PMI 新出口订单、新订单分项



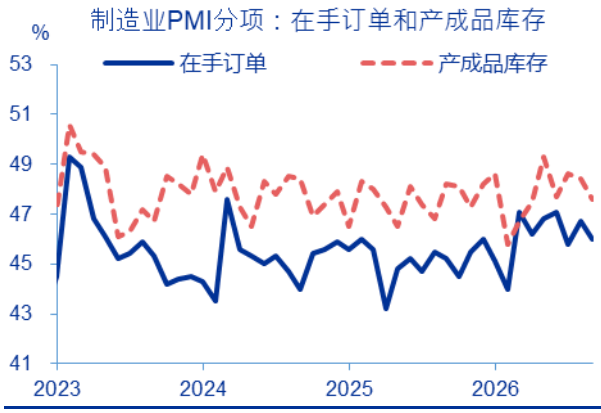
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 18：制造业 PMI 采购量、生产经营活动预期分项



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 19：制造业 PMI 在手订单、产成品库存分项



资料来源：Wind，申万宏源研究

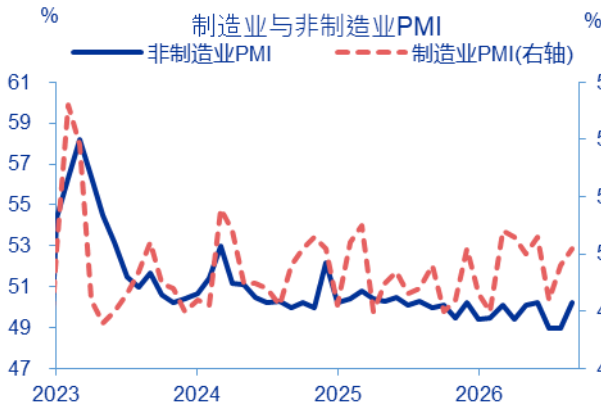
图 20：制造业 PMI 原材料购进价格、库存分项



资料来源：Wind，申万宏源研究

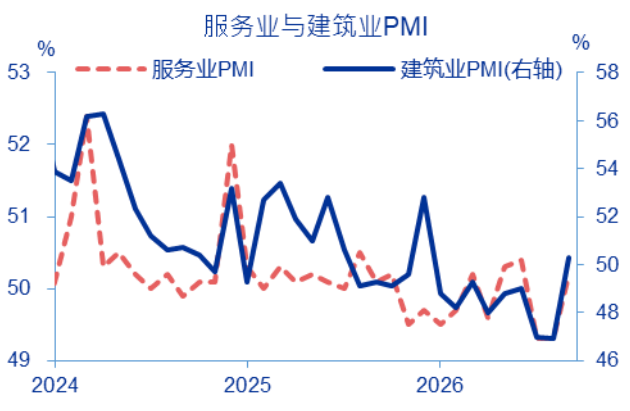
非制造业：非制造业 PMI 有所改善，建筑业景气大幅回升。9 月，非制造业 PMI 环比上行 1.2 个百分点至 50.2%。其中建筑业 PMI 回升 3.4 个百分点至 50.3%，服务业 PMI 回升 0.9 个百分点至 50.2%。

图 21：非制造业、制造业 PMI



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22：服务业、建筑业 PMI

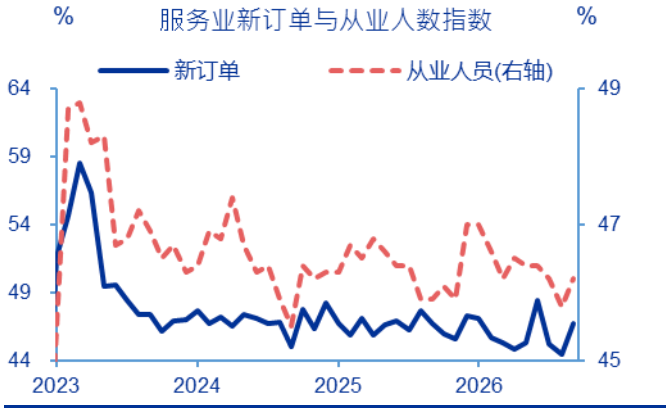


资料来源：Wind，申万宏源研究

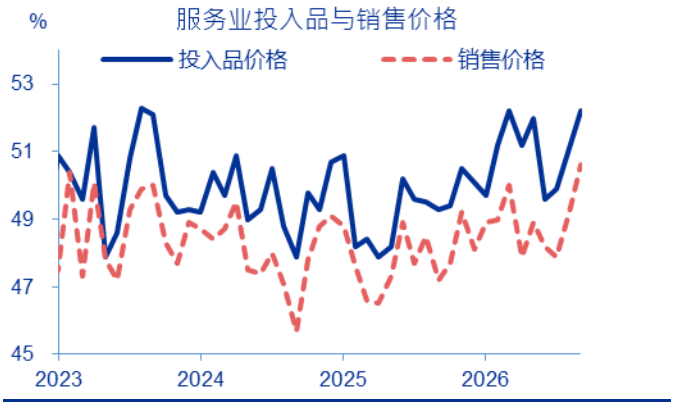
服务业中，新订单指数有所回落。9 月，服务业主要分项中，新订单、从业人数指数环比分别回升 2.2、0.4 个百分点至 46.7%、46.2%。价格指数有所回升，投入品、销售价格指数环比分别上行 1.1、1.4 个百分点至 52.2%、50.6%。

图：服务业新订单、从业人员指数分项

图：服务业投入品价格、销售价格分项



资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

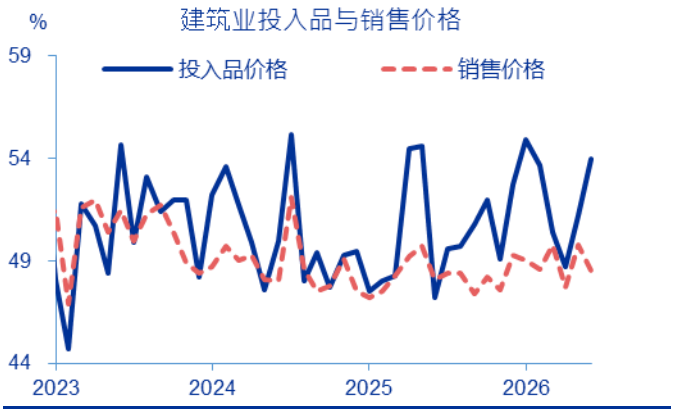
建筑业中，新订单指数回升。9 月，建筑业分项中，新订单指数较前月回升 3.3 个百分点至 45.7%，从业人员指数回升 1.3 个百分点至 44.3%。价格指数表现分化，投入品价格指数上行 2.8 个百分点至 54.0%、销售价格指数下行 1.3 个百分点至 48.5%。

图 25：建筑业新订单、从业人员指数分项



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 26：建筑业投入品价格、销售价格分项



资料来源：Wind，申万宏源研究

风险提示：外部环境变化，房地产形势变化，稳增长政策推进速度不及预期。



下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。