下载日志已记录，仅供内部参考

撰写日期：2026 年 09 月 30 日

生产旺季带动景气回升，需求基础仍待巩固
——9 月 PMI 数据点评

9 月制造业 PMI 上升 0.3 个百分点至 50.1%，连续两个月回升并重返扩张区间，传统生产旺季和天气扰动减弱是景气改善的主要原因。不过，制造业仍处于弱扩张状态，供需恢复并不均衡。生产指数升至 51.7%，新订单指数小幅降至 50.5%，在手订单指数降至 46.0%，表明生产恢复快于订单改善，需求尚未形成同步支撑。采购量增加、产成品库存下降，但原材料库存仍处于收缩区间，企业尚未进入全面主动补库阶段。

制造业内部的结构分化有所缓和。高技术制造业和装备制造业继续扩张，消费品行业 PMI 回升至 50.7%，但高耗能行业仍处于收缩区间。中小企业景气有所改善，但仍低于临界点。原材料购进价格和出厂价格分别升至 60.8%和 54.0%，工业品价格预期有所改善，但购进价格上涨更快，中下游企业利润仍面临成本挤压。企业生产经营预期保持稳定，但从业人员指数降至 48.4%，生产扩张尚未带动用工同步改善。

9 月非制造业商务活动指数升至 50.2%，重新进入扩张区间。服务业景气恢复，但新订单和就业仍然偏弱；建筑业在天气影响减弱后反弹，但新增项目支撑不足，成本与利润压力依然较大。

综合来看，9 月经济景气回升主要由生产旺季、天气扰动减弱和施工恢复推动，需求端改善相对有限，经济内生需求尚未形成全面扩张。后续经济修复仍需稳定国内需求，加快项目资金向实物工作量转化，并改善中小企业和服务业的订单及经营现金流。

风险提示：政策落地不及预期；全球经济恢复缓慢；有效内需不足。

麦高证券　　研究发展部

分析师：刘娟秀
资格证书：S0650524050001
联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com
联系电话：15210154632

分析师：郑嘉伟
资格证书：S0650526070002
联系邮箱：zhengjiawei@mgzq.com
联系电话：18910260570

分析师：黄章越
资格证书：S0650526070001
联系邮箱：huangzhangyue@mgzq.com
联系电话：13870460122

相关研究

《供给修复加快、内需改善有限——8 月经济数据点评》2026.09.16
《社融的“旧动能退场”与“新动能接棒”——2026 年 8 月金融数据解读》2026.09.15
《CPI 温和回升，PPI 涨幅扩大——8 月通胀数据点评》2026.09.10
《制造业 PMI 有望向临界点以上修复——8 月 PMI 数据点评》2026.09.01

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、9 月制造业 PMI 重返扩张区间 3
二、9 月非制造业景气度回升 5

图表目录

图表 1： 制造业 PMI 历年变化（%） 4
图表 2： 制造业 PMI 主要分项一览（%） 5
图表 3： 9 月中小企业景气有所改善（%） 5
图表 4： 非制造业 PMI 与历史同期相比（%） 6
图表 5： 建筑业 PMI 与历史同期相比（%） 7
图表 6： 服务业 PMI 与历史同期相比（%） 7

下载日志已记录，仅供内部参考

一、9 月制造业 PMI 重返扩张区间

9 月制造业景气度继续回升，生产旺季和天气扰动减弱共同推动 PMI 重返临界点以上。2026 年 9 月制造业 PMI 录得 50.1%，较上月上升 0.3 个百分点，连续两个月回升。9 月本身处于传统生产旺季，前期暴雨、台风等极端天气影响逐步减弱，企业生产经营活动加快，是制造业 PMI 回升的重要原因。不过，50.1%的读数仅略高于临界点，当前制造业仍处于弱扩张状态，景气改善的持续性仍待观察。

生产恢复明显快于订单改善，供给端成为本月制造业回升的主要推动力量。9 月生产指数上升 1.3 个百分点至 51.7%，新订单指数则小幅下降 0.1 个百分点至 50.5%，生产指数高于新订单指数 1.2 个百分点，或反映企业在传统旺季加快生产，但市场需求并未同步增强。在手订单指数下降 0.7 个百分点至 46.0%，企业订单储备仍在减少。短期内企业可以依靠旺季排产和前期订单维持生产，但如果新增订单不能持续改善，生产扩张的持续性仍会受到制约。

制造业产成品去化有所加快，但企业尚未形成全面主动补库。9 月产成品库存指数下降 0.8 个百分点至 47.6%，采购量指数升至 51.0%，原材料库存指数则小幅上升 0.1 个百分点至 48.2%。采购增加和产成品库存下降，表明企业在扩大生产的同时，库存周转有所加快。不过，原材料库存仍处于收缩区间，企业采购或主要用于满足当期生产，对未来需求的信心尚不足以推动原材料储备持续增加。考虑到生产增速快于新订单、在手订单继续减少，如果后续需求改善不足，企业进一步扩大生产也可能重新带来产成品库存压力。

消费品制造回升使行业分化有所收窄，但新旧动能之间的差距尚未消失。9 月高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 52.5%和 51.0%，继续位于扩张区间，仍是制造业景气的重要支撑，但较上月均下降 0.4 个百分点。消费品行业 PMI 上升 1.7 个百分点至 50.7%，重新回到扩张区间，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%，消费品制造与高技术制造之间的景气差距有所缩小。高耗能行业 PMI 仅小幅回升至 48.0%，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业产需仍低于临界点，传统周期行业的需求约束仍然明显。

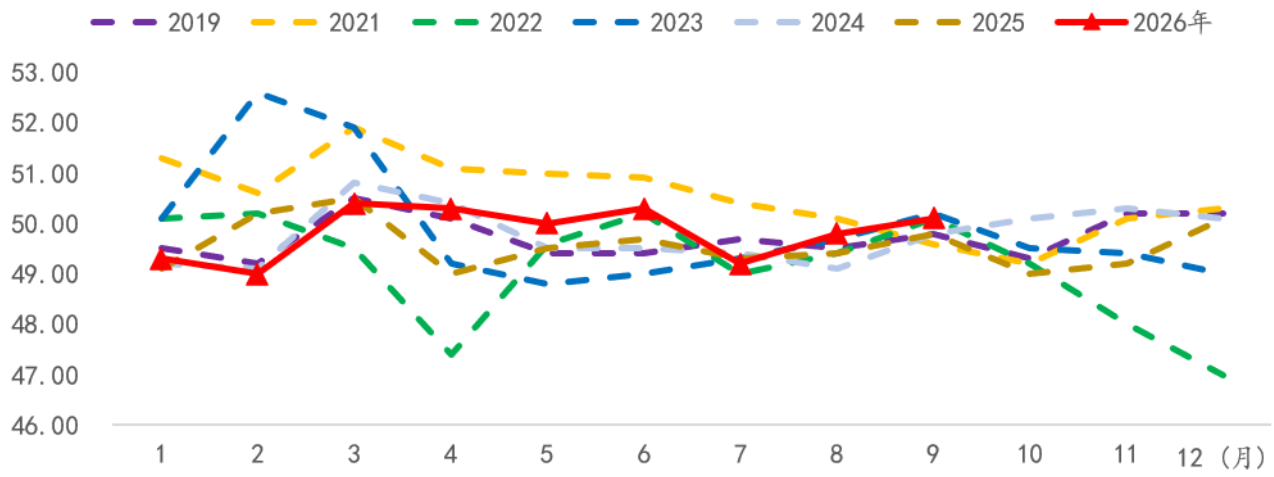
下载日志已记录，仅供内部参考

中小企业景气有所改善。9 月大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平；中型企业 PMI 上升 0.3 个百分点至 49.7%；小型企业 PMI 上升 1.0 个百分点至 48.9%。

价格指数大幅上升有助于改善工业品价格预期，但成本上涨快于出厂价格，利润修复仍面临约束。9 月主要原材料购进价格指数上升 4.2 个百分点至 60.8%，出厂价格指数上升 3.6 个百分点至 54.0%，两个价格指数均处于扩张区间。国际大宗商品价格上涨以及部分行业需求改善，共同推动制造业价格水平回升，石油煤炭加工、化学原料及化学制品等行业购进价格和出厂价格指数均超过 60.0%。不过，购进价格仍比出厂价格高 6.8 个百分点，价差较 8 月进一步扩大，企业定价能力虽有改善，但成本传导仍不充分。对于原材料依赖度较高、议价能力偏弱的中下游企业而言，收入改善未必能够完全覆盖成本上涨，盈利空间仍可能受到挤压。

企业预期保持稳定，但生产扩张尚未带动用工需求同步改善。9 月制造业生产经营活动预期指数为 53.8%，与上月持平，继续处于较高景气区间，反映企业对后续市场仍保持一定信心。制造业从业人员指数则下降 0.3 个百分点至 48.4%，生产加快与就业走弱同时出现，或反映企业现阶段更倾向于通过提高设备利用率和劳动效率扩大产出，对持续增加用工仍较为谨慎。就业改善滞后也会影响居民收入预期和消费需求，进而制约制造业需求端的进一步修复。

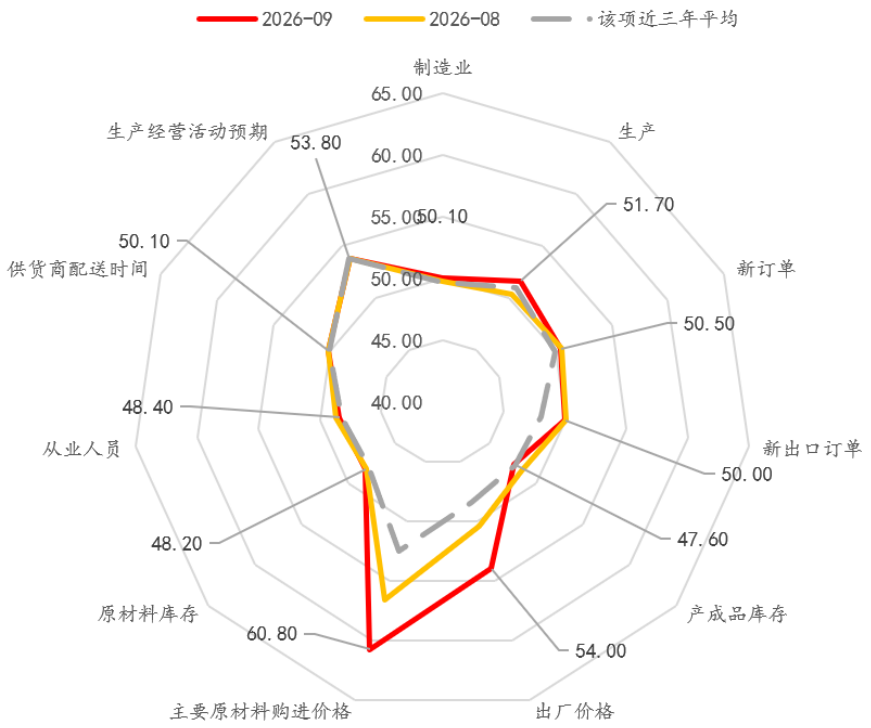
图表 1：制造业 PMI 历年变化（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

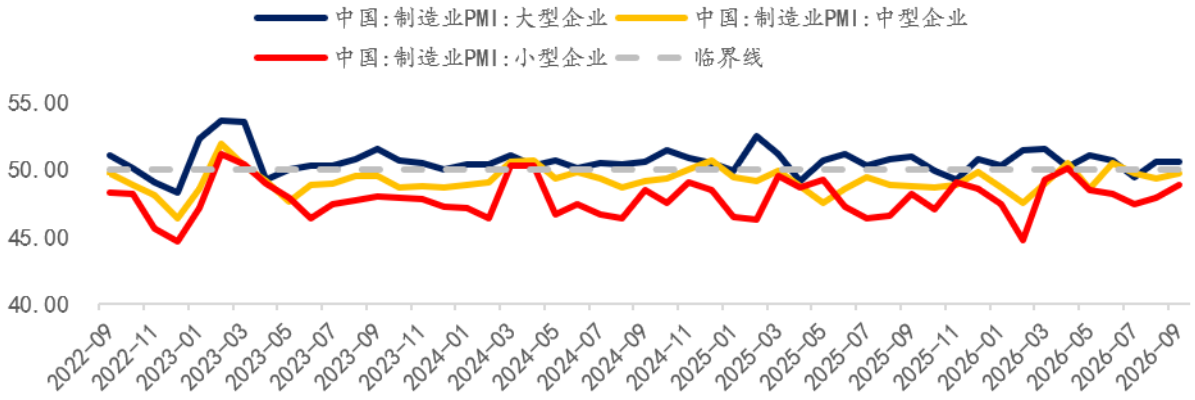
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：制造业 PMI 主要分项一览（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 3：9 月中小企业景气有所改善（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

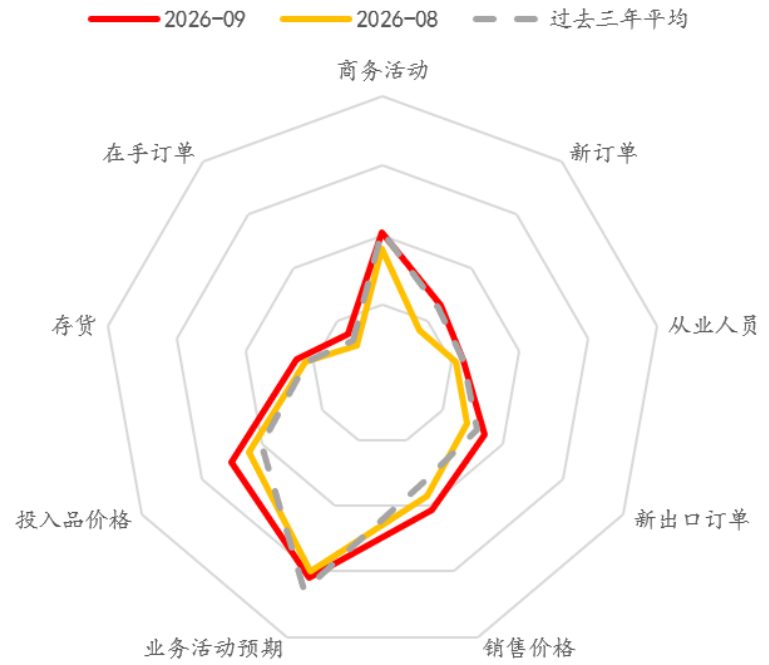
二、9 月非制造业景气度回升

非制造业景气回升，但经营活动恢复快于新增需求和就业改善。9 月非制造业商务活动指数上升 1.2 个百分点至 50.2%，重新进入扩张区间。新订单指数上升 2.4 个百分点至 46.5%，从业人员指数上升 0.5 个百分点至 45.9%，二者虽有改善，但仍低于临界点。投入品价格指数和销售价格指数分别升至 52.5%和 50.3%，

下载日志已记录，仅供内部参考

企业经营活动和价格水平均有所回升，但投入成本上涨幅度仍快于销售价格。非制造业业务活动预期指数上升 0.5 个百分点至 55.5%，反映企业对未来市场保持乐观。

图表 4：非制造业 PMI 与历史同期相比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

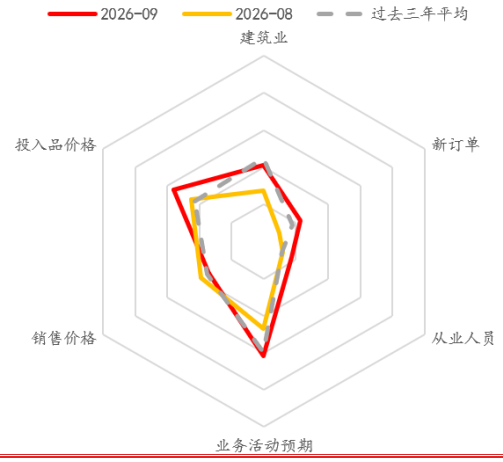
服务业重返扩张区间，但订单不足仍是制约行业修复的主要因素。9 月服务业商务活动指数上升 0.9 个百分点至 50.2%，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均高于 55.0%，信息服务和金融活动继续提供支撑。资本市场服务、房地产等行业仍处于较低景气区间。服务业新订单指数虽然上升 2.2 个百分点，但仍只有 46.7%。从业人员指数为 46.2%，企业用工意愿仍然偏弱。投入品价格指数升至 52.2%，销售价格指数升至 50.6%，服务企业定价状况有所改善，但需求基础不稳仍会限制收入和利润的持续修复。

建筑业景气度在天气影响减弱后反弹。9 月建筑业商务活动指数上升 3.4 个百分点至 50.3%，为年内高点。建筑业新订单指数上升 3.3 个百分点至 45.7%，从业人员指数上升 1.3 个百分点至 44.3%，业务活动预期指数上升 3.6 个百分点至 55.4%，项目需求和企业信心均有所改善。但新订单和从业人员指数仍处于较低水平，当前施工反弹或更多体现为天气条件改善和存量项目加快推进，新增项

下载日志已记录，仅供内部参考

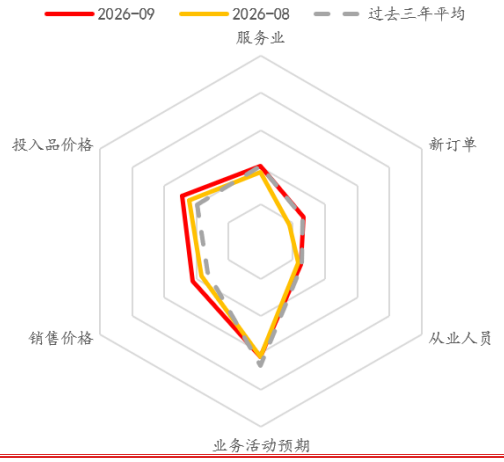
目对后续施工的支撑仍显不足。与此同时，投入品价格指数升至 54.0%，销售价格指数反而下降至 48.5%，二者相差 5.5 个百分点，建筑企业仍面临较为明显的成本和利润压力。

图表 5：建筑业 PMI 与历史同期相比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 6：服务业 PMI 与历史同期相比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

综合来看，9 月经济景气回升主要由生产旺季、天气扰动减弱和施工活动恢复推动，需求端的改善相对有限。制造业生产指数重返扩张区间，建筑业施工活动反弹，消费品制造和中小企业景气也有所改善，表明经济运行中的积极因素正在增加。但当前回升仍具有较强的生产端和季节性特征，经济内生需求尚未形成全面扩张。后续经济修复的重点仍在于稳定国内需求，加快项目资金向实物工作量转化，并改善中小企业和服务业的订单及经营现金流。

风险提示：政策落地不及预期；全球经济恢复缓慢；有效内需不足。



下载日志已记录，仅供内部参考

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与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。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。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。

下载日志已记录，仅供内部参考

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室