下载日志已记录，仅供内部参考



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 09 月 30 日

【宏观快评】

# 关注建筑业的变化—9 月 PMI 数据点评

- **PMI 数据：制造业 PMI 有所回升**

**9 月制造业 PMI 为 50.1%，前值为 49.8%。具体分项来看：1）PMI 生产指数为 51.7%，前值为 50.4%，回升 1.3 个百分点。2）PMI 新订单指数为 50.5%，前值为 50.6%。PMI 新出口订单指数为 50.0%，前值为 50.1%。3） PMI 从业人员指数为 48.4%，前值为 48.7%。4）供货商配送时间指数为 50.1%，前值为 50.1%。5）PMI 原材料库存指数为 48.2%，前值为 48.1%。**

**其他行业来看**：1）建筑业：9 月，商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点。 2）服务业：9 月，服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点 3）综合 PMI：9 月份，综合 PMI 产出指数为 50.7%，比上月上升 1.2 个百分点，升至临界点以上。

**物价指标来看：**价格指数有所回升。据统计局解读，“受近期国际大宗商品价格上涨、部分行业需求增加等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均连续两个月回升，制造业市场价格总体水平上涨明显。**制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 60.8%和 54.0%，比上月上升 4.2 个和 3.6 个百分点。**从行业看，随着国际原油价格大幅上升，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数均升至 60.0%以上高位。”

- **PMI 点评：关注建筑业的变化**

**对于 9 月的 PMI，首先，季末因素（影响生产）以及两节带动下，整体读数回升。**从生产指数来看，上行至 51.7%。从行业层面来看，消费品制造业回升幅度较大，从 8 月的 49.0%回升至 50.7%。结合 9 月服务业 PMI 的回升，这一变化背后是假期因素的影响。**其次，出口订单指数依然较高，达到 50.0%。**从高频数据来看，9 月港口集装箱吞吐量同比大增，韩国前 20 日出口同比进一步上行，9 月美国 Markit PMI 上行至 57.0%，预计出口依然较强。**再次，价格读数大幅上行**，与大宗商品价格上涨关系较大。石油煤炭及其他燃料加工与化学原料及化学制品两大行业价格指数大幅上行。

**我们重点讨论建筑业的变化。9 月，建筑业景气指数多个分项出现积极变化。包括：新订单指数，从业人员指数，预期指数等。如何解读这一变化？一方面，从原因来看，9 月可能是房建景气上行，若基建后续同样有所回升，或有助于固投的企稳回升。**根据中采的解读，“不利天气影响逐步消退，建筑业步入传统旺季，施工活动加速恢复。分行业看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。”**另一方面，这一变化与 2025 年 10 月-11 月有相似之处，彼时建筑业新订单、建筑业预期、建筑业从业人员指数均有明显上行**。与 2025 年 9 月底两个 5000 亿的资金加码或有一定关系。

**但 2025 年固投累计增速并未开始上行，从项目层面的指标来看，2025 年四季度，施工项目计划总投资额累计增速持续下行，即，彼时项目不足的问题或并未得到解决。因而，后续需要关注项目指标的变化。**从 1-8 月的数据来看，固定资产投资本年施工项目计划总投资额累计同比为-5.3%，进一步下行中。

**与 2025 年不一样的是，除了政策性金融工具之外，后续 PSL 有望发挥更大作用。**根据 9 月 29 日央行公告，“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，助力扩大有效投资，深入挖掘内需潜力。”

- **风险提示：美伊冲突反复，投资项目不足。**


**华创证券研究所**

**证券分析师：张瑜**

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

**证券分析师：陆银波**

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003


**相关研究报告**

《【华创宏观】变化来自两行业的基数影响——8 月工业企业利润点评》

2026-09-28

《【华创宏观】中美元首会谈达成八点共识——政策周观察第 98 期》

2026-09-28

《【华创宏观】关注例会的两个变化——2026 年三季度货币政策委员会例会学习思考》

2026-09-25

《【华创宏观】A 股上半年汇兑损益观察》

2026-09-23

《【华创宏观】“持续做大做强先进制造业”——政策周观察第 97 期》

2026-09-21

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目 录

一、关注建筑业的变化 ..... 4
二、数据：制造业 PMI 有所回升 ..... 5

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图表 1 建筑业：新订单回升 ..... 4
图表 2 建筑业：从业人员指数回升 ..... 4
图表 3 建筑业：预期回升 ..... 4
图表 4 存量施工项目：仍在回落 ..... 4
图表 5 制造业 PMI：有所回升 ..... 5
图表 6 生产指数有所回升 ..... 5

下载日志已记录，仅供内部参考



## 一、关注建筑业的变化

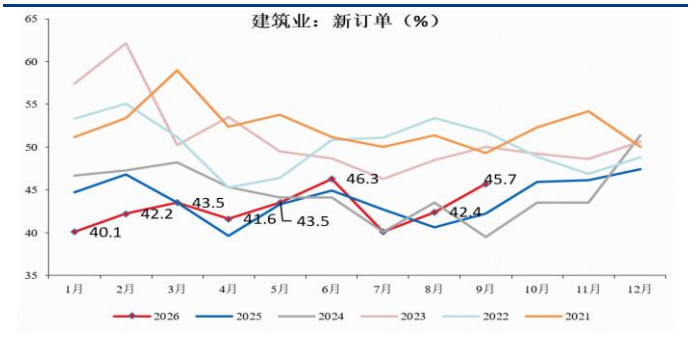
**9 月，建筑业景气指数多个分项出现积极变化。**包括：1）新订单，9 月建筑业新订单指数为 45.7%，前值为 42.4%，好于去年同期的 42.2%。2）从业人员，9 月建筑业从业人员指数为 44.3%，好于前值 43.0%，好于去年同期的 39.7%。3）预期，9 月建筑业预期指数为 55.4%，前值为 51.8%，好于去年同期的 52.4%。4）商务活动指数，9 月建筑业商务活动指数为 50.3%，较上月上升 3.4 个百分点，结束了连续 8 个月 50%以下运行走势。

**如何解读这一变化？一方面，从原因来看，9 月可能是房建景气上行，若基建后续同样有所回升，或有助于固投的企稳回升。根据中采的解读，**“不利天气影响逐步消退，建筑业步入传统旺季，施工活动加速恢复。分行业看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。”

**另一方面，这一变化与 2025 年 10 月-11 月有相似之处，彼时建筑业新订单、建筑业预期、建筑业从业人员指数均有明显上行。**与 2025 年 9 月底两个 5000 亿的资金加码或有一定关系。但 2025 年固投累计增速并未开始上行，从项目层面的指标来看，2025 年四季度，施工项目计划总投资额累计增速持续下行，**即，彼时项目不足的问题或并未得到解决。因而，后续需要关注项目指标的变化。**从 1-8 月的数据来看，固定资产投资本年施工项目计划总投资额累计同比为-5.3%，进一步下行中。

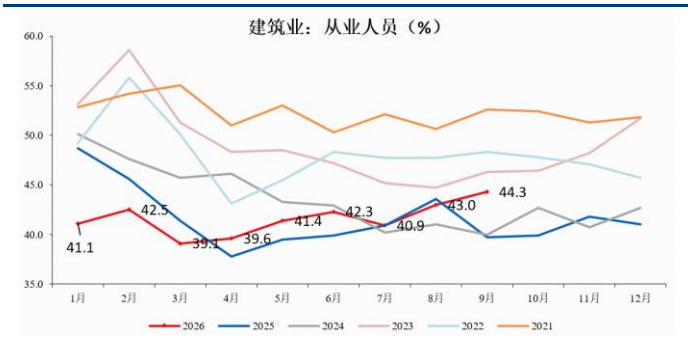
**与 2025 年不一样的是，除了政策性金融工具之外，PSL 有望发挥更大作用。根据 9 月 29 日央行公告，**“扩大抵押补充贷款支持领域。将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等‘六张网’建设纳入抵押补充贷款支持领域，引导政策性银行加大对‘六张网’建设的金融支持，助力扩大有效投资，深入挖掘内需潜力。”

**图表 1　建筑业：新订单回升**



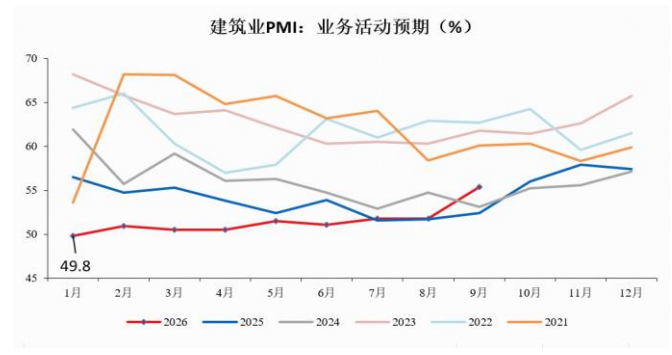

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 2　建筑业：从业人员指数回升**



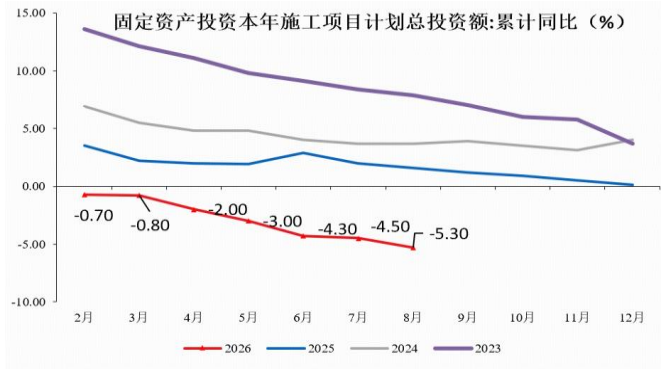

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 3　建筑业：预期回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 4　存量施工项目：仍在回落**




*资料来源：Wind，华创证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 二、数据：制造业 PMI 有所回升

**9 月制造业 PMI 为 50.1%，前值为 49.8%。具体分项来看：**1）PMI 生产指数为 51.7%，前值为 50.4%，回升 1.3 个百分点。**2）PMI 新订单指数为 50.5%，前值为 50.6%。PMI 新出口订单指数为 50.0%，前值为 50.1%。**3）PMI 从业人员指数为 48.4%，前值为 48.7%。4）供货商配送时间指数为 50.1%，前值为 50.1%。5）PMI 原材料库存指数为 48.2%，前值为 48.1%。

其他重要分项来看：**1）价格：价格指数有所回升。**据统计局解读，“受近期国际大宗商品价格上涨、部分行业需求增加等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均连续两个月回升，制造业市场价格总体水平上涨明显。**制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 60.8%和 54.0%，比上月上升 4.2 个和 3.6 个百分点。**从行业看，随着国际原油价格大幅上升，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数均升至 60.0%以上高位。”

**2）库存：采购意愿回升。**9 月，采购指数为 51.0%，前值为 50.5%。产成品库存指数为 47.6%，前值为 48.4%。原材料库存指数为 48.2%，前值为 48.1%。进口指数为 49.2%，前值为 48.6%。

**3)外贸：**新出口订单指数为 50.0%，前值为 50.1%。进口订单指数为 49.2%，前值为 48.6%。

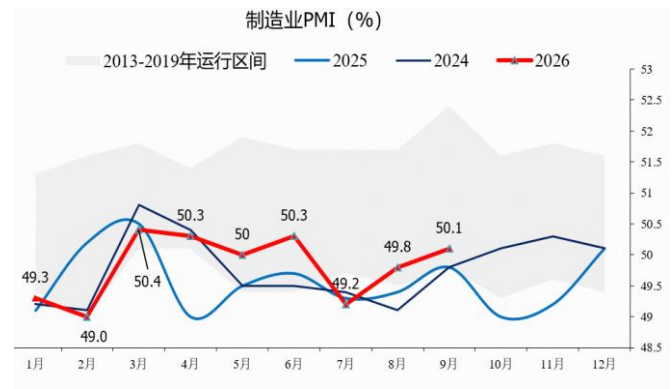
**4）建筑业：**9 月，商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点。

**5）服务业：**9 月，服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，升至临界点以上。据统计局解读，“从行业看，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位于 55.0%以上，处于较高景气区间，相关企业业务总量继续较快增长；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。”

**6）预期：建筑业预期回升。**9 月，生产经营活动预期指数为 53.8%，与前值持平。建筑业活动预期指数为 55.4%，好于前值 51.8%。服务业业务活动预期指数为 55.5%，与前值持平。

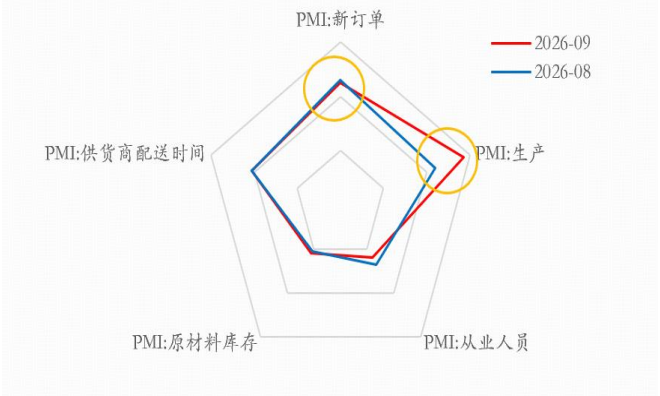
**7）综合产出：**9 月份，综合 PMI 产出指数为 50.7%，比上月上升 1.2 个百分点，升至临界点以上，我国企业生产经营活动总体较上月扩张。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.7%和 50.2%。

**图表 5　制造业 PMI：有所回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 6　生产指数有所回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 宏观组团队介绍

**首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜**

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

**组长、资深分析师：陆银波**

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。

**副组长、资深分析师：文若愚**

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

**高级分析师：高拓**

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**高级分析师：殷雯卿**

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**分析师：付春生**

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**分析师：李星宇**

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

**分析师：夏雪**

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：袁玲玲**

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：韩港**

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 公募机构销售总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 刘亚东 | 销售经理 | | liuyadong@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 朱晞毓 | 高级销售经理 | | zhuxiyu@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 保险机构销售总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 古舞 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |
| | 郭有渔 | 销售助理 | | guoyouyu@hcyjs.com |
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹玙 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |

下载日志已记录，仅供内部参考



# 华创行业公司投资评级体系

**基准指数说明：**

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

# 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

# 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。




# 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |