仅供内部参考，请勿外传

宏观研究

宏观快报点评

证券研究报告

生产提速，建筑修复

——2026 年 9 月 PMI 数据点评

侯欢(分析师)
021-23185643
houhuan@gtht.com
登记编号 S0880525040074

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

9 月制造业 PMI 重返扩张区间，经济呈现季节性弱修复。天气扰动消退叠加政策发力带动生产加速，成为主要拉动项。全球 AI 周期支撑外需保持韧性。但内需新订单小幅回落，终端需求还需提振。此外，价格剪刀差扩大，挤压中下游利润，企业补库偏谨慎。非制造业内部分化，服务业 K 型运行，建筑业随财政资金提速加快修复。

投资要点：

- 2026 年 9 月份，制造业 PMI 为 50.1%，比 8 月上升 0.3 个百分点。服务业商务活动指数为 50.2%，比 8 月上升 0.9 个百分点；建筑业商务活动指数为 50.3%，比 8 月上升 3.4 个百分点

- **开工、备货共振，制造业 PMI 季节性回升。**9 月制造业 PMI 重返扩张区间，经济景气水平边际回升。本轮修复带有鲜明的季节性特征：传统工业旺季叠加极端天气扰动消退，带动企业开工排产提速；同时，稳增长政策落地见效，叠加双节假期带动消费品前置备货，拓宽了行业景气面。但需注意，大型企业保持平稳，中小企业虽边际改善但仍在收缩区间。

- **生产开工加速，外需韧性犹存。**9 月供给端单边发力是拉动景气回升的核心因素，而内需新订单不升反降，体现终端需求还需提振。行业层面冷暖分化明显，消费医药产需两旺，基础原材料持续收缩。尽管外需指数小幅回落，但在全球 AI 周期激增背景下仍维持扩张，出口韧性成为对冲内需疲软的关键力量。

- **价格强势上行，企业谨慎补库。**9 月价格指数大幅上涨，购进与出厂价格“剪刀差”扩大。上游受益涨价，中下游因需求偏弱难以提价，利润空间面临挤压。价格上行虽有望支撑 PPI 同比，但传导顺畅度取决于终端需求。库存方面，企业采购意愿增强，但尚未形成趋势性补库，行为整体偏谨慎。

- **服务业结构分化，建筑业政策托底。**9 月服务业重回扩张区间，但延续“K 型”分化特征：金融通信维持高景气，地产与资本市场低位运行。建筑业景气加快修复且斜率强于季节性，主要得益于天气扰动消退与财政提档加速，政府债发行提速且资金投向基建倾斜。接下来，专项债集中发行有望对四季度基建投资形成阶段性支撑。

- 综合来看，9 月制造业 PMI 边际回升，生产端受旺季带动明显，内需在基建和备货拉动下局部回暖，外需保持韧性。然而，短期修复带有明显的季节性脉冲特征，价格“剪刀差”扩大与中小企业持续收缩，体现微观体感偏冷与内需不足的问题。经济呈“非均衡弱修复”格局，后续需观察节日效应消退后内需的持续性。

- **风险提示：**中东地缘风险仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

相关报告

利润增速放缓，结构优化 2026.09.28
央地分化延续，专项债发行提速 2026.09.19
全球流动性扰动尚存 2026.09.16
核心通胀升温，美联储加息近在咫尺 2026.09.13
油价主导的“被动回升” 2026.09.09

仅供内部参考，请勿外传

目录

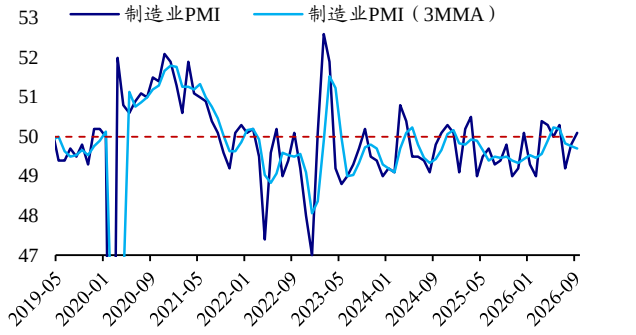
1. 开工备货共振，制造业景气回升 3
2. 生产开工加速，外需韧性犹存 4
3. 价格强势上行，企业谨慎补库 5
4. 服务业结构分化，建筑业政策托底 6
5. 风险提示 7

仅供内部参考，请勿外传

1. 开工备货共振，制造业景气回升

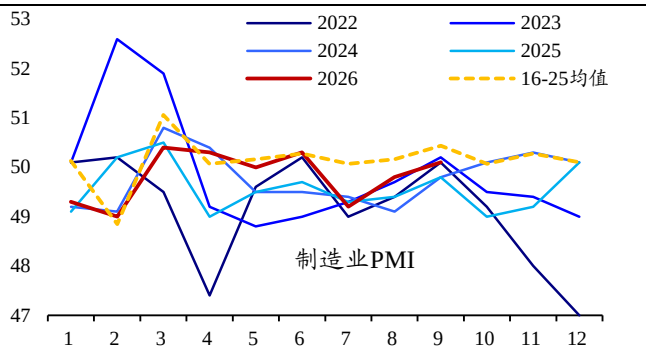
开工回暖、备货加码，制造业 PMI 迎来修复。2026 年 9 月份，制造业 PMI 升至 50.1%，比 8 月上升 0.3 个百分点，符合季节性特征。在调查的 21 个行业中有 12 个行业 PMI 高于临界点，比 8 月增加 4 个。究其原因，一是，生产端迎来季节性修复，传统工业旺季叠加前期极端天气扰动消退，企业开工排产提速。二是，稳增长政策落地见效，政策性资金投放带动基建链条需求修复，拉动原材料、装备制造相关生产活动。三是，中秋、国庆双节带动消费品前置备货，消费制造订单改善，拓宽景气覆盖行业。

图1：全国制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

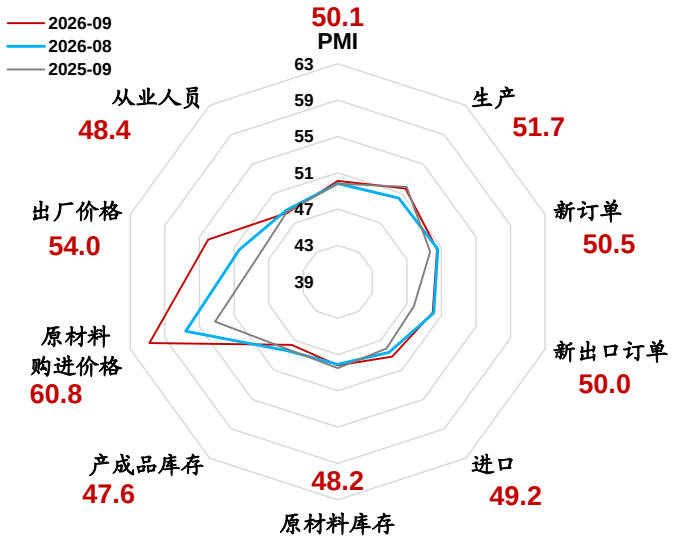
图2：近年各月制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026 年 9 月份，从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点；原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。其中，新订单指数、生产指数对 9 月制造业的拉动分别为 PMI -0.03 个、0.33 个百分点。

图3：制造业 PMI 及分项指标（%）



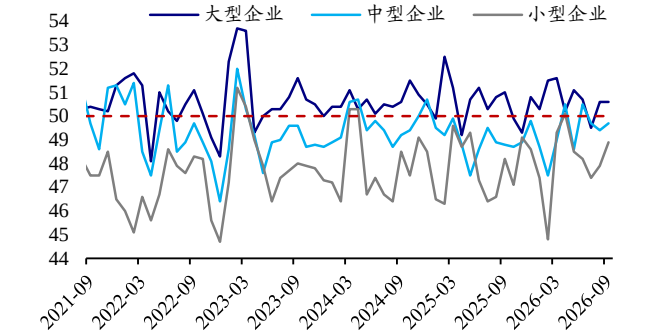
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

大型企业 PMI 平稳扩张，中型企业 PMI 仍处于收缩区间。2026 年 9 月份，从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平。中、小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比 8 月上升 0.3 个和 1.0 个百分点。

仅供内部参考，请勿外传

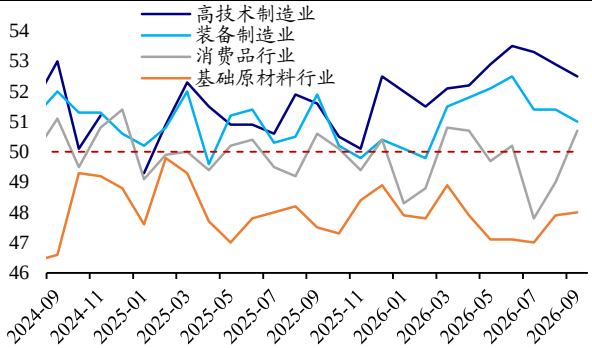
消费品行业 PMI 明显回升。2026 年 9 月份，装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.0%、52.5%和 50.7%，均高于临界点。高耗能行业 PMI 为 48.0%，比 8 月上升 0.1 个百分点，景气水平有所改善。值得关注的是，消费品行业 PMI 环比上升 1.7 个百分点，回升至扩张区间，或与“以旧换新”等促消费政策以及中秋、国庆双节假期的季节性备货密切相关。近日，国家发展改革委会同财政部，向地方下达了今年第四批 625 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金。

图4：制造业 PMI：大、中、小型企业（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：制造业 PMI：主要大类行业（%）



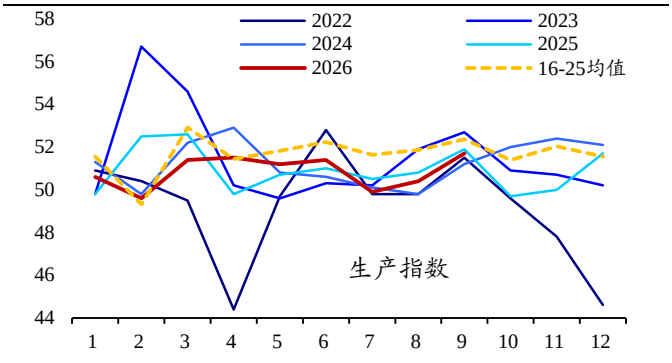
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 生产开工加速，外需韧性犹存

2026 年 9 月份，制造业生产指数为 51.7%，比 8 月上升 1.3 个百分点。这主要得益于极端天气扰动消退、前期稳增长政策落地显效，以及部分行业的季节性开工回暖。9 月份，新订单指数为 50.5%，比 8 月略降 0.1 个百分点。这意味着，本轮的制造业景气回升主要由供给端的生产加速推动，需求端的扩张力度依然薄弱。

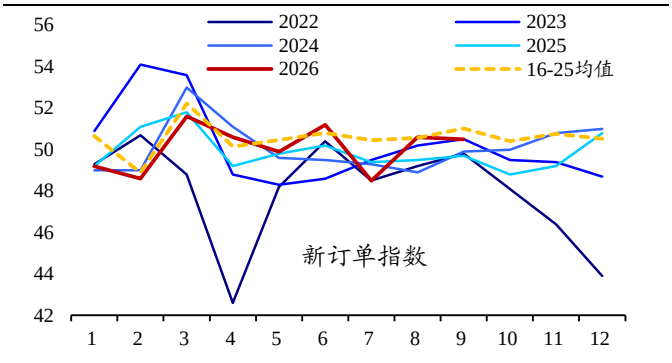
从行业看，农副食品加工、医药等行业生产指数和新订单指数均高于 55.0%，相关企业产需释放较快；化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均继续低于临界点。为满足生产需求，企业进一步加快原材料采购，采购量指数为 51.0%，比 8 月上升 0.5 个百分点。

图6：制造业 PMI：生产指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：制造业 PMI：新订单指数（%）



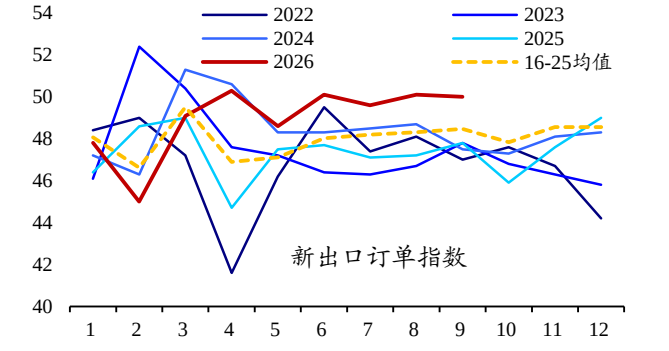
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

外需指数虽小幅回落，但仍维持扩张态势，出口韧性依旧。2026 年 9 月份，新出口订单指数为 50.0%，比 8 月小幅回落 0.1 个百分点，但仍处于扩张区

仅供内部参考，请勿外传

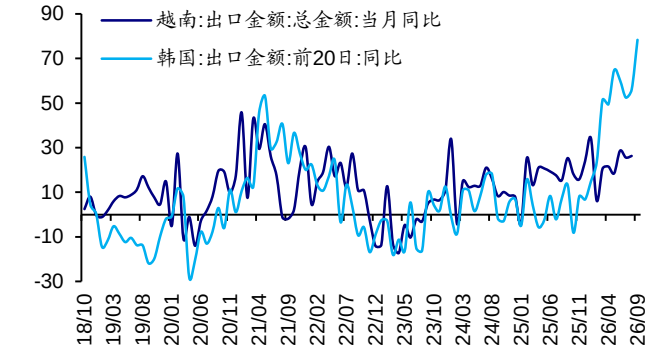
间。受全球 AI 需求激增推动，9 月 1-20 日，韩国出口额同比激增 78%。其中，芯片出口额飙升 259%，再次创下历史新高。2025 年 6 月至 2026 年 8 月，韩国出口已连续 15 个月实现增长。结合韩国出口延续高位运行等因素，我们认为，我国出口依然具有较强韧性，外贸延续“总量稳、质量优、韧性强”的特征。

图8：制造业 PMI：新出口订单指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图9：越南、韩国出口情况（%）



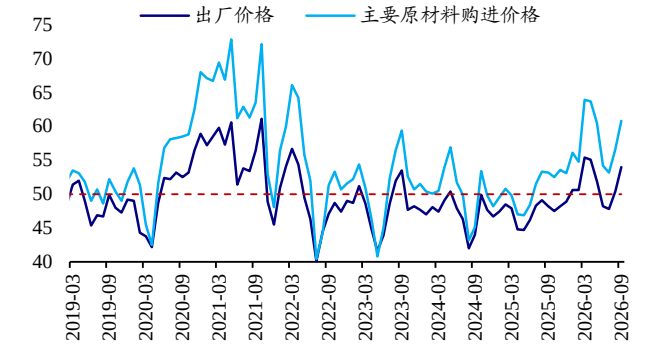
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 价格强势上行，企业谨慎补库

价格指数连续两个月大幅上涨。2026 年 9 月份，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 8 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。值得关注的是，购进价格指数与出厂价格指数之间的差距由 8 月的 6.2 个百分点进一步扩大至 6.8 个百分点。

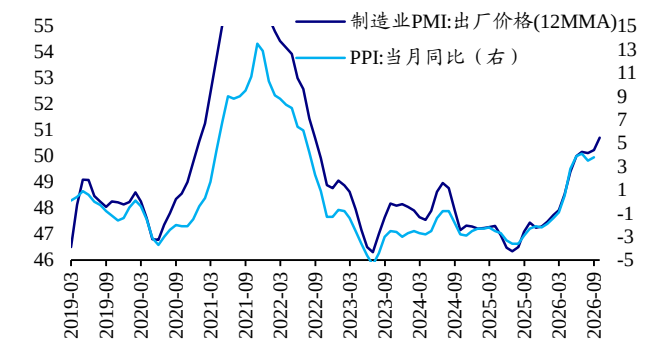
价格上行有望对 PPI 同比形成支撑。从历史经验看，出厂价格指数与 PPI 同比走势高度相关，9 月出厂价格指数升至 54.0%较高水平，且已连续两个月上涨，预示后续 PPI 同比有望进一步攀升。但需要注意的是，本轮价格上涨带有较强的成本推动特征，其对不同行业盈利的影响是结构性的。上游行业受益于涨价，而中下游行业在需求偏弱的背景下难以同步提价，利润空间更容易被压缩。未来价格能否顺利向下游传导，仍取决于终端需求的改善程度。

图10：制造业 PMI：购进价格、出厂价格指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图11：制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 同比（%）

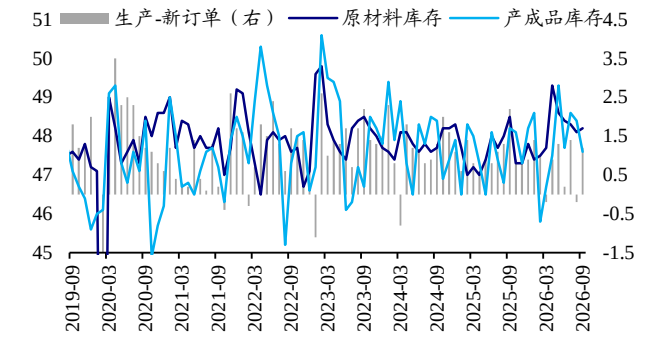


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

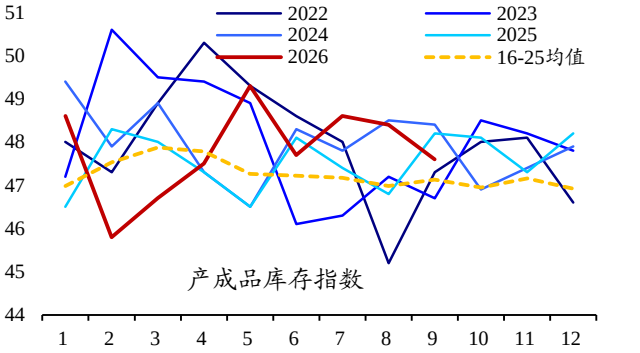
在产需扩张带动下，企业采购意愿增强。2026 年 9 月份，采购量指数为 51.0%，比 8 月上升 0.5 个百分点。原材料库存、产成品库存指数分别为 48.2%、47.6%，前者上升 0.1 个百分点，后者下降 0.8 个百分点。在需求还需提振的情况下，企业尚未形成趋势性补库，库存行为整体偏谨慎。

图12：制造业 PMI：采购量、库存（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图13：制造业 PMI：产成品库存（%）

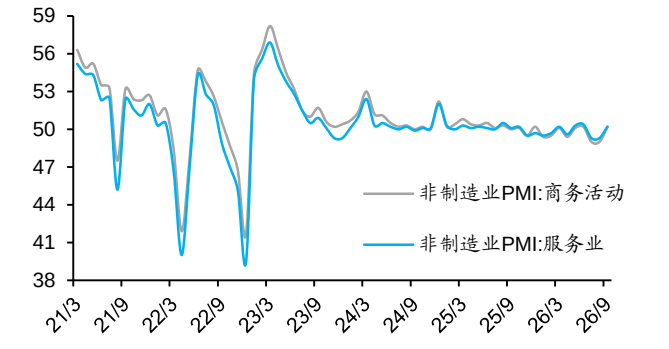


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 服务业结构分化，建筑业政策托底

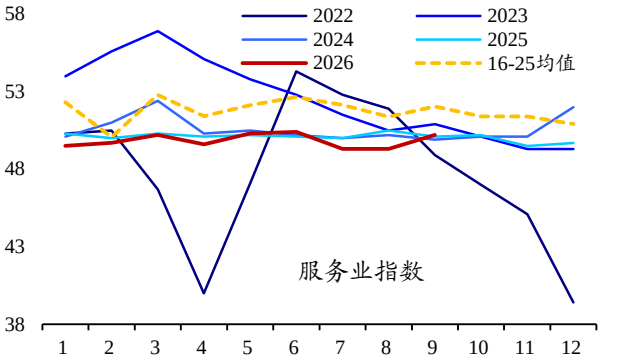
服务业景气度回升，结构分化延续。2026 年 9 月份，服务业商务活动指数为 50.2%，比 8 月上升 0.9 个百分点，重回扩张区间。从行业看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均高于 55.0%，处于较高景气区间；相比之下，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。接下来，随着假期消费旺季与前期政策红利共振，10 月服务业 PMI 有望延续温和扩张态势。

图14：非制造业 PMI 与服务业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图15：非制造业 PMI：服务业（%）

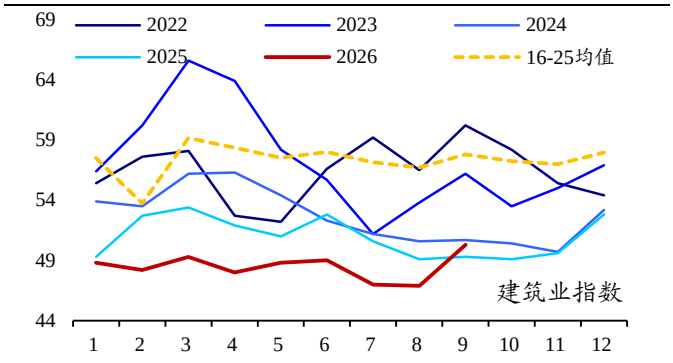


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

建筑业景气度加快修复。2026 年 9 月份，建筑业商务活动指数为 50.3%，比 8 月上升 3.4 个百分点，重返扩张区间，且斜率强于季节性。究其原因，一是，受极端天气扰动消退影响，建筑业施工进度有所加快。二是，9 月以来，财政政策提档加速，政府债发行呈现“新增主导、专项发力、再融资缩量”特征，资金投向向基建领域边际倾斜。我们预计，随着新增专项债 9-12 月集中发行，四季度有望形成更多实物工作量，对基建投资形成阶段性托底。

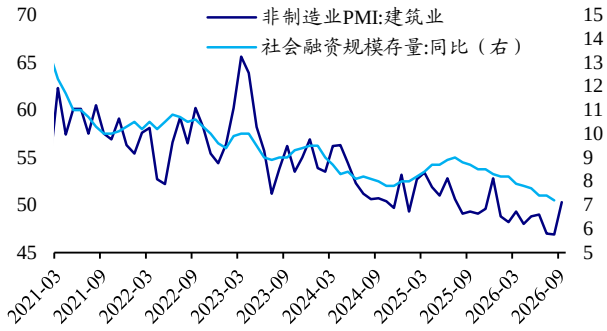
仅供内部参考，请勿外传

图16：非制造业 PMI：建筑业（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图17：非制造业业务活动指数与社融存量增速（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

政策发力提效，债券发行提速。2026 年 9 月 28 日，国务院常务会议召开，研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作。会议提出要“加大宏观政策逆周期调节力度”，强调“加快各类债券发行使用进度”，推动“十五五”规划、“六张网”实施方案等明确的重大工程项目尽早开工建设，推进老旧水库、老旧粮库改造提升，加力实施扩投资、促消费贴息政策。

总体来看，9 月制造业 PMI 边际回升。生产端受传统旺季带动开工提速，叠加前期扰动因素消退，企业排产有所增加；内需方面，稳增长政策落地带动基建链条明显修复，消费品前置备货拉动对制造业景气度有所支撑。此外，外需保持一定韧性。短期 PMI 修复带有较为明显的季节性特征。后续需持续观察节日脉冲消退后内需能否持续改善，制造业景气修复尚待进一步确认。

5. 风险提示

中东地缘风险仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666