下载日志已记录，仅供内部参考

财信证券 CHASING SECURITIES

证券研究报告

宏观点评报告

制造业 PMI 季节性回暖，需求拖累回升幅度

9 月 PMI 数据点评

2026 年 09 月 30 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-2.8%	-6.2%	-1.0%
沪深 300	-5.5%	-12.5%	-6.1%

叶彬 分析师
执业证书编号：S0530523080001
yebin@hnchasing.com

相关报告

投资要点：

- **2026 年 9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点，重返扩张区间，结束了连续两个月位于荣枯线以下的状态，制造业景气度边际改善。**从近五个年份的数据来看，当年 9 月制造业 PMI 均高于当年 8 月，主要由于 9 月进入传统 "金九" 生产旺季，高温多雨天气影响消退，生产活动通常季节性回暖，因此 9 月制造业 PMI 回升更多属于季节性现象，但今年 9 月的回升幅度是近五个年份中最小的，所以整体表现还是相对偏弱，主要拖累来自于需求。从主要分项的变化来看，9 月 PMI 回升主要由生产端带动，与 8 月需求改善为主要拉动形成对比。生产方面，生产指数为 51.7%，较上月回升 1.3 个百分点，扩张明显加快，是促进 9 月 PMI 重返扩张区间的主动力。需求方面，新订单指数为 50.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，但仍处于扩张区间，需求整体平稳中有回落；内外需变化基本相当，9 月体现外需的新出口订单指数回落 0.1 个百分点至 50.0%。受原油等大宗商品价格上行影响，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%，企业成本端压力延续，但出厂价格跟进幅度有限，购进与出厂价差仍处高位，价格向下游传导仍有待改善，企业盈利空间受到一定挤压。产成品库存指数下降 0.8 个百分点至 47.6%，在需求小幅回落、成本压力较大的情况下，企业去库存态势延续。综上，9 月制造业 PMI 重回扩张区间，主要是生产支撑的结果，但回升幅度为近年来较低水平；随着国内稳增长政策节奏逐步加快，预计第四季度制造业 PMI 保持在扩张区间，但外需能否持续性向好、原材料成本端压力与中小企业景气偏弱等因素仍可能制约复苏弹性，需要继续关注需求端改善状况。

- **三大重点行业较快扩张，中小型企业景气小幅修复。**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，相关行业企业生产经营总体较为活跃。高耗能行业 PMI 为 48.0%，比上月上升 0.1 个百分点，景气水平有所改善。分企业规模来看，制造业大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，大型企业保持扩张；中型企业和小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，景气度均有所修复。

- **非制造业 PMI 回暖，服务业、建筑业均上升。**服务业回到扩张区间，建筑业升至年内高点。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，服务业市场活跃度回升。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。建筑业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点，重返扩张区间，建筑业施工进度有所加快。

- **投资建议：**9 月份制造业如期回暖，经济动能趋势整体平稳，随着年末临近，国内稳增长政策释放节奏有所加快，经济增长仍有发力空间，预计后续制造业 PMI 维持扩张区间，同时内需改善程度仍将是市场关注的焦点。因此权益市场方面，可关注扩内需背景下更加受益的周期和消费方向，如地产、汽车、家电、医药、酒类、服务消费等板块；继续跟踪景气度较高的装备制造业、高技术制造业，如半导体芯片、算力硬件、电力设备等板块。

- **风险提示：宏观政策不及预期风险，地缘政治反复风险，海外需求不及预期风险，美联储政策收紧风险。**

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1 9 月制造业 PMI 为 50.1%，综合 PMI 产出指数为 50.7% **3**
2 制造业 PMI 季节性回暖，需求拖累回升幅度 **3**
3 非制造业 PMI 回暖，服务业、建筑业均上升 **4**
4 投资建议 **5**
5 风险提示 **5**

图表目录

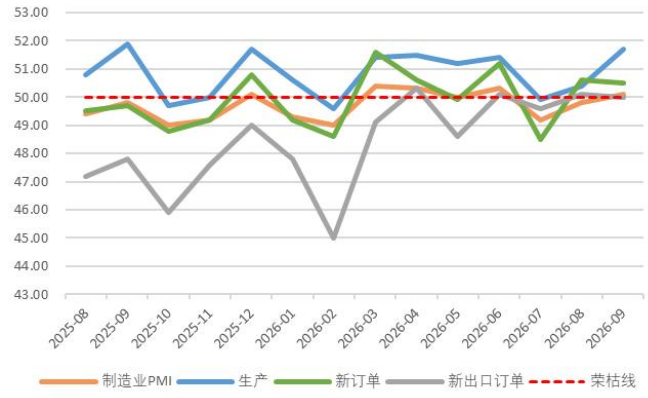
图 1: 制造业 PMI（%） 3
图 2: 非制造业 PMI（%） 3
图 3: 近五个年份 9 月制造业 PMI 均回升（%） 4
图 4: 制造业 PMI 分项（%） 4
图 5: 价格和库存指数（%） 4

下载日志已记录，仅供内部参考

1 9 月制造业 PMI 为 50.1%，综合 PMI 产出指数为 50.7%

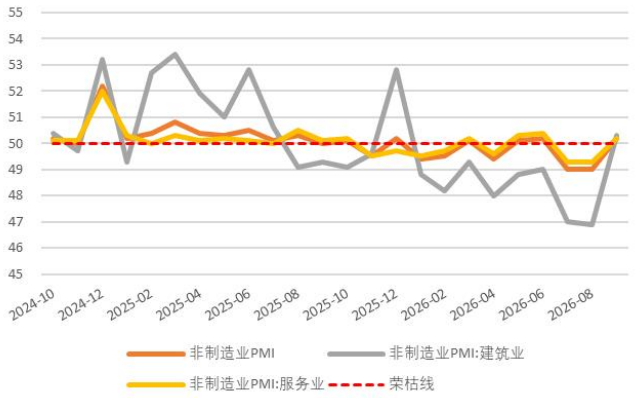
国家统计局公布 2026 年 9 月 PMI 数据，制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点，高于 wind 一致预期 49.88%，结束了此前连续两个月的收缩区间；非制造业商务活动指数为 50.2%，较前一月上涨 1.2 个百分点。9 月份，综合 PMI 产出指数为 50.7%，较前一月回升 1.2 个百分点，表明国内经济景气水平有所改善。

图 1：制造业 PMI（%）



资料来源：财信证券，wind

图 2：非制造业 PMI（%）



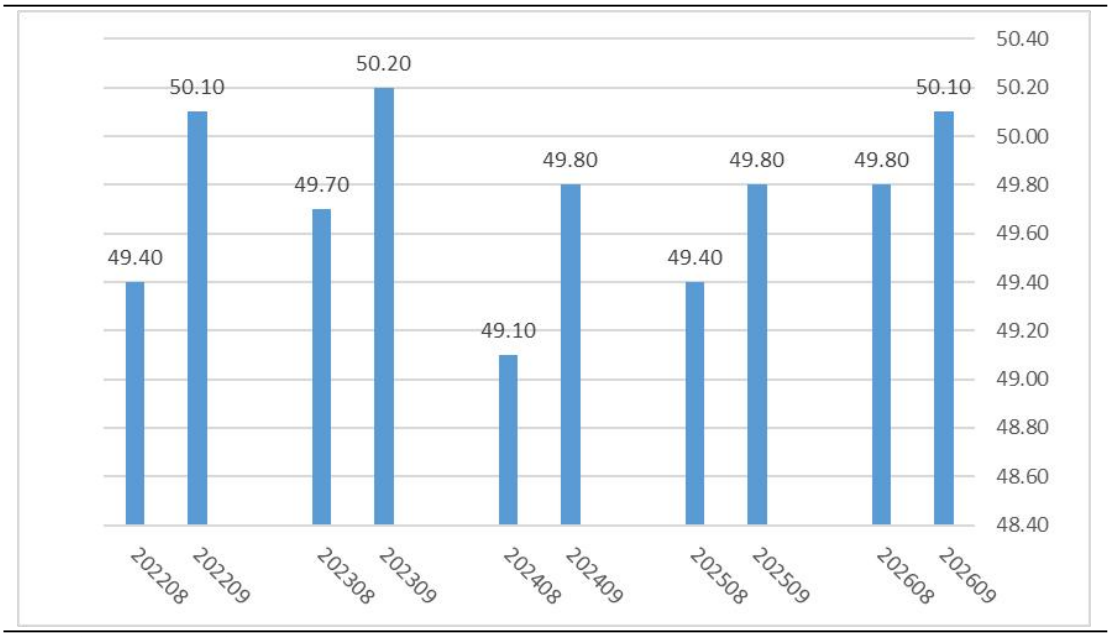
资料来源：财信证券，wind

2 制造业 PMI 季节性回暖，需求拖累回升幅度

2026 年 9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点，重返扩张区间，结束了连续两个月位于荣枯线以下的状态，制造业景气度边际改善。从近五个年份的数据来看，当年 9 月制造业 PMI 均高于当年 8 月，2022-2026 年 9 月制造业 PMI 较 8 月分别回升 0.7、0.5、0.7、0.4、0.3 个百分点，主要由于 9 月进入传统 "金九" 生产旺季，高温多雨天气影响消退，生产活动通常季节性回暖，因此 9 月制造业 PMI 回升更多属于季节性现象，但今年 9 月的回升幅度是近五个年份中最小的，所以整体表现还是相对偏弱，主要拖累来自于需求。从主要分项的变化来看，9 月 PMI 回升主要由生产端带动，与 8 月需求改善为主要拉动形成对比。生产方面，生产指数为 51.7%，较上月回升 1.3 个百分点，扩张明显加快，是促进 9 月 PMI 重返扩张区间的主动力。需求方面，新订单指数为 50.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，但仍处于扩张区间，需求整体平稳中有回落；内外需变化基本相当，9 月体现外需的新出口订单指数回落 0.1 个百分点至 50.0%。受原油等大宗商品价格上行影响，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%，企业成本端压力延续，但出厂价格跟进幅度有限，购进与出厂价差仍处高位，价格向下游传导仍有待改善，企业盈利空间受到一定挤压。产成品库存指数下降 0.8 个百分点至 47.6%，在需求小幅回落、成本压力较大的情况下，企业去库存态势延续。综上，9 月制造业 PMI 重回扩张区间，主要是生产支撑的结果，但回升幅度为近年来较低水平；随着国内稳增长政策节奏逐步加快，预计第四季度制造业 PMI 保持在扩张区间，但外需能否持续性向好、原材料成本端压力与中小企业景气偏弱等因素仍可能制约复苏弹性，需要继续关注需求端改善状况。

下载日志已记录，仅供内部参考

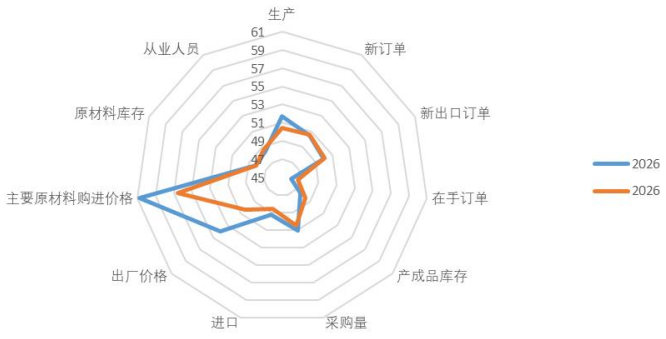
图 3：近五个年份 9 月制造业 PMI 均回升（%）



资料来源：财信证券，wind

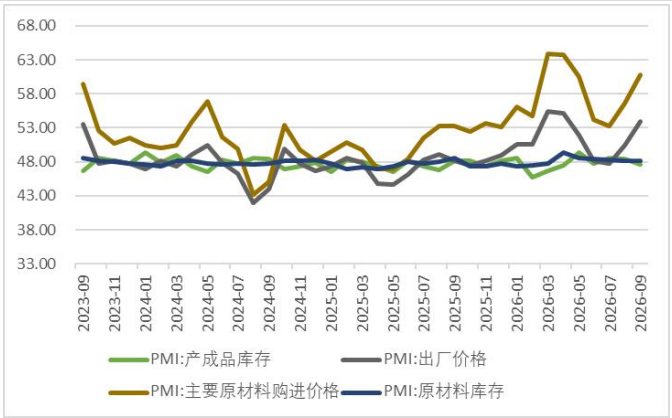
三大重点行业较快扩张，中小型企业景气小幅修复。装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.0%、52.5%和 50.7%，均高于临界点，相关行业企业生产经营总体较为活跃。高耗能行业 PMI 为 48.0%，比上月上升 0.1 个百分点，景气水平有所改善。分企业规模来看，制造业大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，大型企业保持扩张；中型企业和小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，景气度均有所修复。

图 4：制造业 PMI 分项（%）



资料来源：财信证券，wind

图 5：价格和库存指数（%）



资料来源：财信证券，wind

3 非制造业 PMI 回暖，服务业、建筑业均上升

9 月份，非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 1.2 个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平明显改善。服务业回到扩张区间，建筑业升至年内高点。服务业商务活

下载日志已记录，仅供内部参考

动指数为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，升至临界点以上，服务业市场活跃度回升。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。建筑业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点，重返扩张区间，建筑业施工进度有所加快。

4 投资建议

往后看，9 月份制造业如期回暖，经济动能趋势整体平稳，随着年末临近，国内稳增长政策释放节奏有所加快，经济增长仍有发力空间，预计后续制造业 PMI 维持扩张区间，同时内需改善程度仍将是市场关注的焦点。因此权益市场方面，可关注扩内需背景下更加受益的周期和消费方向，如地产、汽车、家电、医药、酒类、服务消费等板块；继续跟踪景气度较高的装备制造业、高技术制造业，如半导体芯片、算力硬件、电力设备等板块。

5 风险提示

宏观政策不及预期风险，地缘政治反复风险，海外需求不及预期风险，美联储政策收紧风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005

下载日志已记录，仅供内部参考

电话：0731-84403360 传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层