



2025 年 9 月 30 日

宏观景气预期持续改善

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

扩内需加码有利价格趋稳（2025.5.15）

价格回升带动景气改善（2025.9.4）

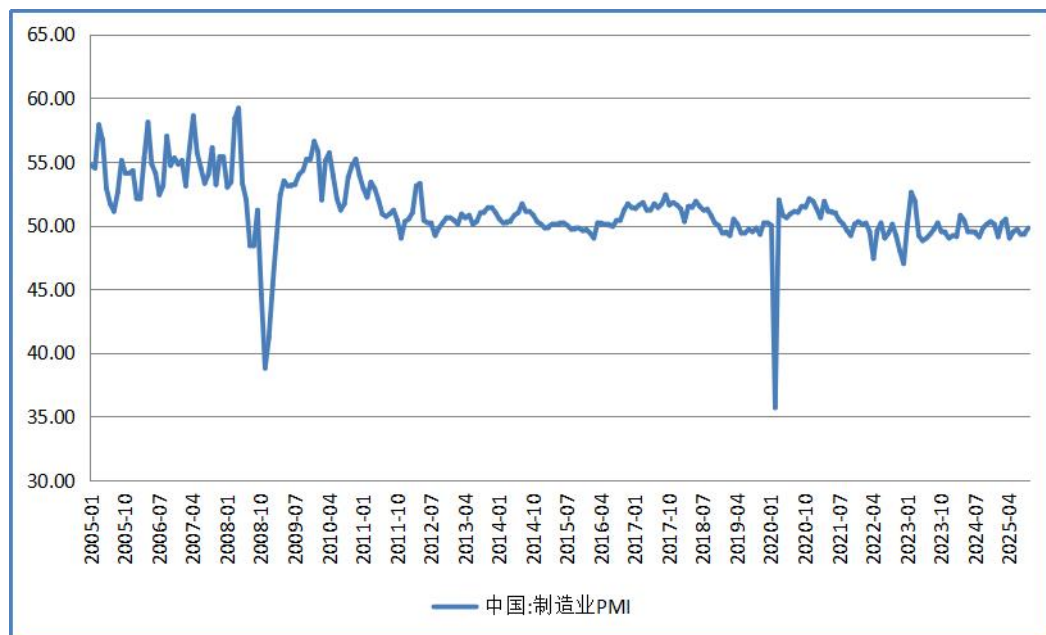
物价下行压力受控（2025.9.10）

投融资信心逐步增强（2025.9.15）

- 根据国家统计局公布数据显示，2025 年 9 月国内制造业 PMI 为 49.8%，前值为 49.4%，较上月回升 0.4 个百分点。细分指标持续回升，其中生产指数上行至 51.9%，前值为 50.8%，较上月上行 1.1%，反映价格回暖形势下企业盈利边际改善，生产意愿增加；新订单和新进口订单指数小幅回升，分别为 49.7%和 47.8%，较前值分别增加 0.2 和 0.6 个百分点，订单需求稳步改善；采购量继续回升至 51.6，较前值增加 1.2 个百分点，反映企业备料生产意愿较强；产成品库存指标回升至 48.2%，较前值增加 1.4 个百分点，反映企业补库意愿提升。供给端内卷有效改善，企业产品市场竞争压力缓和，终端盈利预期改善，备料生产及补库意愿增强，然内需压力依然存在，继续关注四季度或有增量刺激政策的需求增长效应。
- 价格指数保持平稳，9 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别为 48.2%和 53.2%，前值分别为 49.1%和 53.3%，较上月分别回落 0.9 和 0.1 个百分点，主要原材料购进价格指数保持相对稳定，其与出厂价格指数之间轧差则由 8 月的 4.2%扩大至 5%。终端需求压力依然存在，企业产品出厂价格上涨势头维持难度较大，原料价格下行幅度偏小。不同规模企业制造业景气差异继续收敛，大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 51%、48.8%和 48.2%，前值分别为 50.8%、48.9%和 46.6%，大型制造业企业 PMI 继续回升，中型制造业企业景气度则趋稳，小型制造业企业景气度持续改善。制造企业上游需求持续，上游产品价格小幅整理，上游大型制造企业景气持续修复，中游制造企业景气度平稳，制造业下游景气度接续回升，价格趋稳有利于制造业景气度改善。
- 9 月非制造业商务活动指数为 50%，前值为 50.3%，较上月回落 0.3 个百分点，其中 9 月建筑业 PMI 为 49.3%，较上月回升 0.2 个百分点，下行趋势受控；服务业 PMI 为 50.1%，较上月回落 0.4 个百分点，仍保持荣枯线上方。9 月建筑业业务活动预期 PMI 指数为 52.4%，较上月上涨 0.7 个百分点，反映建筑业对政府投资拉动预期犹在。随着新学季到来，与旅游出行消费密切相关的餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数落至临界点以下；而邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均位于 60.0%以上高位景气区间，服务业景气度相对稳定。9 月服务业业务活动预期指数为 56.3，较前值回落 0.7 个百分点。
- （文中其他数据来源于 wind 和英大证券研究所整理）

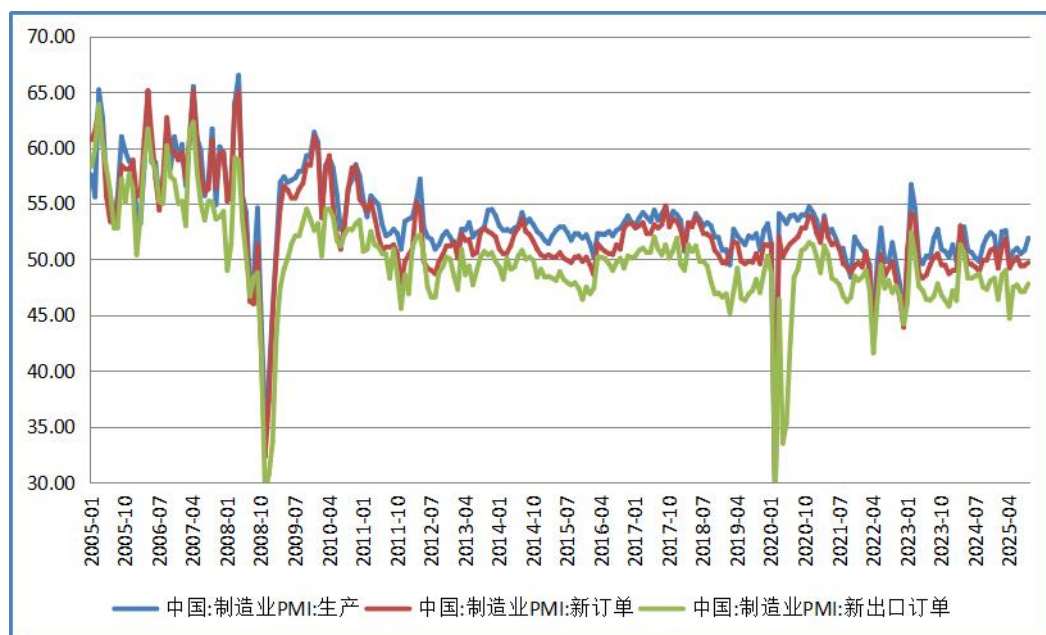
风险提示：美国频繁针对单一产品关税大幅上调，或对国内相关出口行业带来影响。

图 1：国内制造业 PMI（单位：%）



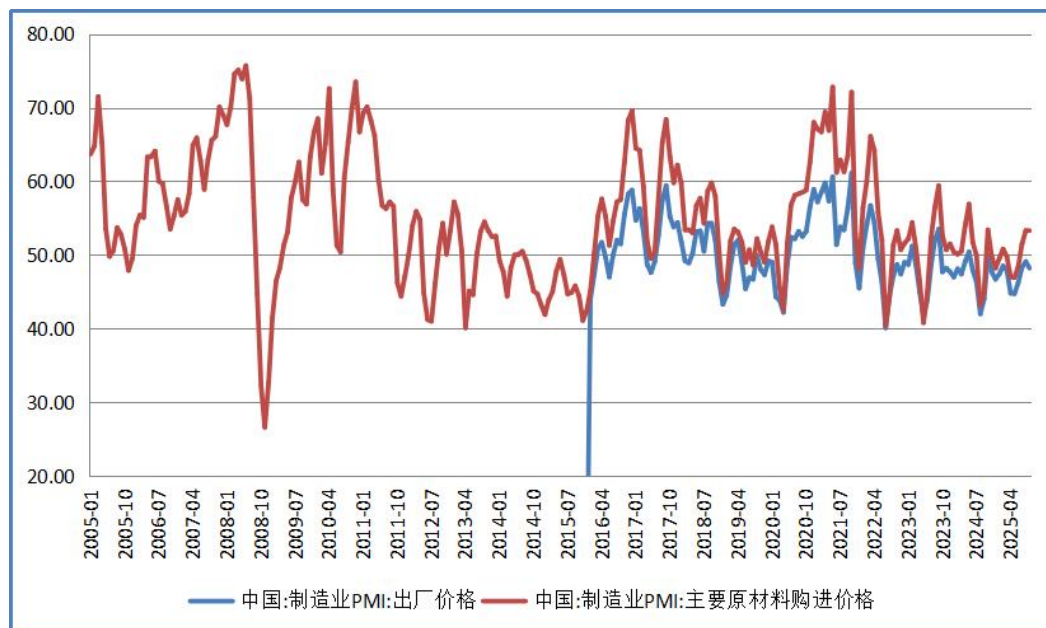
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 2：生产、新订单和新出口订单指数（单位：%）



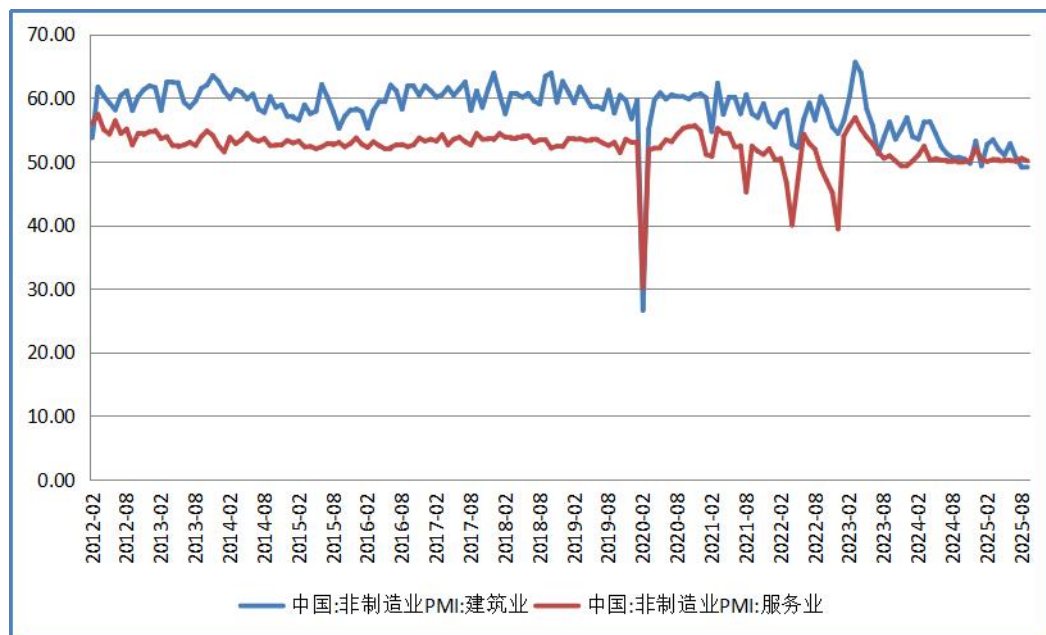
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 3：出厂价格与主要原材料购进价格指数（单位：%）



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 4：建筑业和服务业 PMI（单位：%）



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上