

市场研究部

2025 年 10 月 8 日

9 月制造业 PMI 继续小幅回升 ——9 月 PMI 数据解读

事件

9 月 30 日，国家统计局服务业调查中心公布，9 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.8，非制造业商务活动指数为 50.0，综合 PMI 产出指数为 50.6。

解读

9 月部分地区受高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，制造业 PMI 小幅回升但仍低于荣枯线。随着“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”等政策的落地见效，预测 10 月制造业景气小幅上升。

9 月制造业 PMI 继续小幅回升。9 月制造业 PMI 为 49.8%，比 8 月回升 0.4 个百分点，连续 6 个月低于荣枯线，制造业景气水平仍然下降。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

其中，生产指数为 51.9%，比 8 月上升 1.1 个百分点，表明制造业生产扩张加快。

新订单指数为 49.7%，比 8 月上升 0.2 个百分点，表明制造业市场需求景气水平继续改善。

原材料库存指数为 48.5%，比 8 月上升 0.5 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。

从业人员指数为 48.5%，比 8 月上升 0.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度改善。

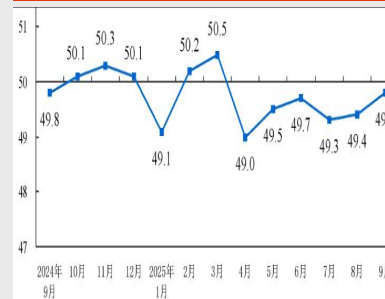
供应商配送时间指数为 50.8%，比 8 月上升 0.3 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

9 月主要原材料购进价格指数为 53.2，比 8 月回落 0.1 个百分点，持续高于荣枯线，出厂价格指数为 48.2，比 8 月回落 0.9 个百分点，仍低于 50，制造业企业效益受影响较大。

9 月非制造业 PMI 小幅回落。

9 月非制造业商务活动指数为 50.0%，比 8 月回落 0.3 个百分点，持平于临界点，创年内新低。

市场表现截至 2025.9.30



数据来源：国家统计局，国新证券整理。

分析师：郝大明
登记编码：S1490514010002
邮箱：haodaming@crsec.com.cn

证券研究报告

其中，建筑业商务活动指数为 49.3%，比 8 月上升 0.2 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比 8 月下降 0.4 个百分点。从服务业行业看，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；餐饮、房地产、文化体育娱乐等行业商务活动指数均低于临界点。

新订单指数为 46.0%，比 8 月下降 0.6 个百分点，表明非制造业市场需求景气度回落。分行业看，建筑业新订单指数为 42.2%，比 8 月上升 1.6 个百分点；服务业新订单指数为 46.7%，比 8 月下降 1.0 个百分点。

投入品价格指数为 49.0%，比 8 月下降 1.3 个百分点，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平下降。分行业看，建筑业投入品价格指数为 47.2%，比 8 月下降 7.4 个百分点；服务业投入品价格指数为 49.3%，比 8 月下降 0.2 个百分点。

销售价格指数为 47.3%，比 8 月下降 1.3 个百分点，低于临界点，表明非制造业销售价格总体水平继续下降。分行业看，建筑业销售价格指数为 48.1%，比 8 月下降 1.6 个百分点；服务业销售价格指数为 47.2%，比 8 月下降 1.3 个百分点。

从业人员指数为 45.0%，比 8 月下降 0.6 个百分点，表明非制造业企业用工景气度有所回落。分行业看，建筑业从业人员指数为 39.7%，比 8 月下降 3.9 个百分点；服务业从业人员指数为 45.9%，与 8 月持平。

业务活动预期指数为 55.7%，比 8 月下降 0.5 个百分点，仍位于较高景气区间，表明多数非制造业企业对市场发展保持乐观。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 52.4%，比 8 月上升 0.7 个百分点；服务业业务活动预期指数为 56.3%，比 8 月下降 0.7 个百分点。

预测 10 月制造业景气小幅上升。9 月受部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，制造业 PMI 处于低位。随着“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”政策的落地见效，预测 10 月制造业景气小幅上升。

投资建议

1：季节性影响，9 月制造业 PMI 小幅回升但仍低于荣枯线。

2：随着“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”政策的落地见效，预测 10 月制造业景气小幅上升。

风险提示

1、地缘政治恶化超预期；

2、欧美经济衰退超预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn