

生产旺季带动 9 月制造业 PMI 指数回升

—— 2025 年 9 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 9 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比 8 月上升 0.4 个百分点；9 月非制造业商务活动指数为 50.0%，比 8 月下降 0.3 个百分点，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 PMI 指数为 50.1%，比 8 月下降 0.4 个百分点；9 月综合 PMI 产出指数为 50.6%，比 8 月上升 0.1 个百分点。

9 月 PMI 数据要点解读如下：

9 月制造业 PMI 指数比上月上升 0.4 个百分点，好于市场预期。主要是当月制造业供需两端同步改善，其中，反映市场需求的新订单指数环比上升 0.2 个百分点至 49.7%，制造业生产指数则环比大幅上升 1.1 个百分点至 51.9%，创近 6 个月最高，是推动当月制造业 PMI 指数上行的主要原因。我们分析，9 月制造业 PMI 指数较快回升，背后可能有以下几个原因：一是季节性回升。过去 10 年中，9 月制造业 PMI 指数“7 升 1 平 2 降”，环比平均升幅约为 0.3 个百分点。今年夏季高温多雨天气对制造业生产影响较大，9 月天气扰动因素全面消退，推动当月制造业 PMI 指数季节性回升。这尤其体现在当月生产指数回升幅度较大等方面。二是 9 消费贷贴息落地，以旧换新第三批国补资金全面投放，部分耐用消费品终端需求改善，加之出口订单改善，助力制造业市场需求回暖。三是 9 月中美马德里经贸会谈取得结果，国内资本市场较为活跃，对市场信心有一定提振作用，当月制造业生产经营活动预期指数上升 0.4 个百分点至 54.1%。

其他方面，近期“反内卷”对上游基础原材料价格的拉动作用有所减弱，下游消费需求有待进一步提振，是 9 月制造业 PMI 指数中两个价格指数转为下行，其中出厂价格指数下行幅度较大的主要原因。不过，考虑到上年同期基数下沉等影响，我们预计 9 月 PPI 同比降幅会收窄至-2.3%左右。需要指出的是，当前工业品价格低迷主要是受消费需求不振和房地产投资下滑拖累，后期“反内卷”政策推进对工业品价格及整体物价的推升作用有待进一步观察。

9 月制造业 PMI 指数的主要亮点在于，除代表新质生产力发展的高新技术制造业 PMI 指数为 51.6%，

较上月小幅回落 0.3 个百分点，继续处于较高景气状态外，当月装备制造业 PMI 指数大幅上升 1.4 个百分点至 51.9%。背后是大规模设备更新政策拉动效应明显，另外，当前机电设备出口保持较快增长，也有较强拉动作用。与此同时，9 月消费品制造业 PMI 指数也上升 1.4 个百分点至 50.6%，或与第三批国补资金全面投放、出口保持正增长等有关。最后，9 月基础原材料行业 PMI 为 47.5%，比上月回落 0.5 个百分点，与当月“反内卷”对上游基础原材料价格拉动效应减弱直接相关。

9 月服务业 PMI 指数为 50.1%，较 8 月回落 0.4 个百分点。这一方面符合暑期之后进入服务业淡季的季节性规律，另一方面，今年中秋节落在 10 月，这会导致节日居民出行和文娱活动后移，也会对当月服务业景气度带来一定影响。值得注意的是，近期股市强势运行，中国物流与采购联合会数据显示，9 月金融业商务活动指数连续 2 个月上升，升至 60% 以上。另外，当前数字经济和人工智能发展较快，带动信息服务业等新动能行业持续处于较高景气水平，都对当月服务业 PMI 指数保持在扩张区间有支撑作用。不过，近期楼市降温，居民消费整体偏弱，对整体服务业景气度有一定拖累。

9 月建筑业 PMI 指数为 49.3%，较上月上升 0.2 个百分点，连续两个月处于收缩区间。一方面，近期楼市降温会对房地产项目施工有一定拖累。中国物流与采购联合会数据显示，当月房屋建筑业景气度继续处于收缩区间。另一方面，上半年宏观经济走势偏强，基建稳增长需求下降，加之受地方政府财政偏紧等影响，当前基建投资走势偏弱。数据显示，9 月与基建投资相关的土木工程建筑业商务活动指数也在 50% 以下。往后看，伴随 5000 亿新型政策性金融工具积极推进，以及各类稳增长政策发力，后期建筑业 PMI 指数有望升至扩张区间。

整体上看，在高温多雨天气影响全面消退，促消费政策发力，出口保持正增长，以及中美马德里经贸会谈取得成果等因素推动下，9 月制造业 PMI 指数较快回升，宏观经济景气度整体小幅改善。不过，当月楼市延续调整，居民消费整体偏弱，9 月制造业 PMI 指数连续第 6 个月运行在收缩区间。综合包括 PMI 指数在内的各类月度宏观数据，我们判断三季度 GDP 同比增速将在 4.7% 左右，较二季度回落 0.5 个百分点。

展望未来，四季度美国高关税政策对全球贸易和我国出口的冲击有可能进一步显现，国内房地产市场调整的影响也需持续关注。不过，以 5000 亿新型政策性金融工具加快推进为标志，新一轮稳增长政策有望陆续推出，核心是财政加力、货币宽松，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳。这些措施将为稳定四季度宏观经济运行提供关键支撑。综合考虑季节性因素和当前经济运行态势，我们预计 10 月制造业 PMI 指数或小幅降至 49.6% 左右。