

中国制造业 PMI 季刊

2024 年三季度 PMI

制造业下行压力缓解

政策展望

中国将加大对经济的政策支持，并在短期内公布政策细节

2024 年四季度预测

GDP 同比增长 5.0%，PMI 逐步上升至荣枯线之上

冯氏集团利丰研究中心

钱慧敏

副总裁

helenchin@fung1937.com

江志宗

高级研究经理

williamkong@fung1937.com

中国物流与采购联合会

陈忠涛

czt@clic.org.cn

March

February

2024 年三季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力缓解

季度观察

- 大型企业持续扩张，中小型企业继续收缩，但开始趋于稳定
- 制造业生产恢复扩张
- 整体市场需求开始稳定下来
- 随着购进价格下降，制造商下调产品出厂价格
- 制造业就业略有下降

政策展望

- 继 9 月底出台一系列货币政策后，中国陆续推出一揽子刺激经济增长措施
- 中国政府将继续加大对经济的政策支持力度，并在短期内公布政策细节

2024 年四季度预测

- 我们预测制造业生产将平稳增长
- PMI 将逐步上升至荣枯线之上
- 工业增加值同比增长将达 5.0%-5.5%
- GDP 同比实际增长率将升至 5.0%
- 出口将录得中等个位数同比增长
- 由于近期全球商品价格反弹，加上 2023 年四季度的比较基数较低，工业生产者购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI) 的同比增长率将上升

钱慧敏

副总裁

电邮: helenchin@fung1937.com

江志宗

高级研究经理

电邮: williamkong@fung1937.com

冯氏集团利丰研究中心

香港九龙长沙湾道

868 号 利丰大厦 11 楼

电话: (852) 2300 2271

传真: (852) 2635 1598

电邮: fbicgroup@fung1937.com

网站: <http://www.fbicgroup.com>

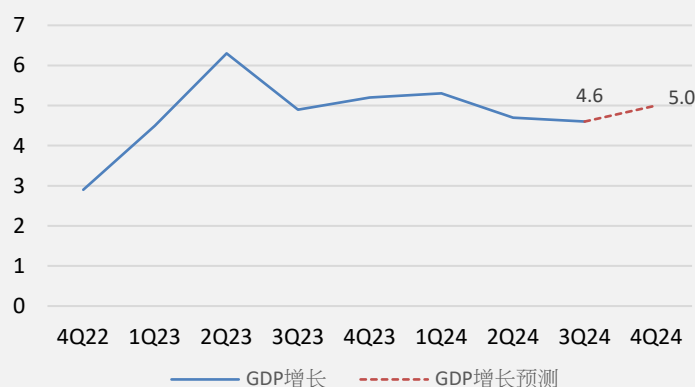


陈忠涛

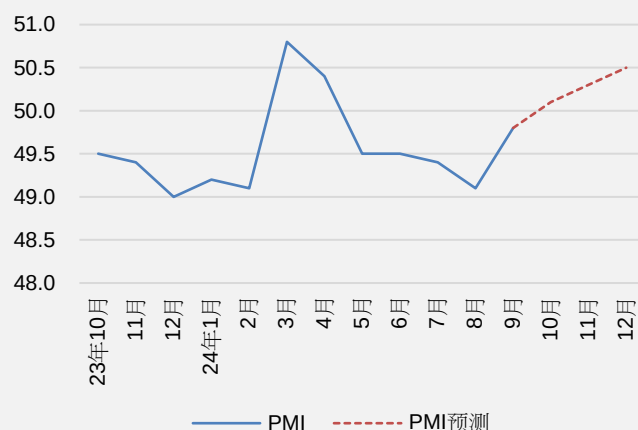
czt@clic.org.cn

中国物流与采购联合会

国民生产总值 (GDP) 增长 (%)



中国制造业采购经理指数 (PMI)



本期内容：

2024 年三季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力缓解	4
从 PMI 看不同规模企业的表现	8
从 PMI 看制造业生产	9
从 PMI 看整体市场需求	11
从 PMI 看上游和中游价格	13
从 PMI 看制造业就业	16

1. 2024 年三季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力缓解

2024 年三季度的中国制造业

中国制造业采购经理指数（PMI）由 7 月的 49.4 下跌至 8 月的 49.1，9 月回升至 49.8。自 5 月以来，指数已连续五个月处于荣枯线之下，表明中国制造业继续面临下行压力。然而，9 月指数反弹表明下行压力正在缓解。（见图表 1）

制造业产出近期重回扩张区间，生产指数由 8 月的 49.8 上升至 9 月的 51.2。整体新订单亦有所回升：8 月的新订单指数为 48.9，9 月反弹至接近荣枯线，表明近期整体市场需求开始稳定下来。

出厂价格指数在整个季度处于荣枯线之下，表明工业品价格持续下滑。原材料价格下跌是产品价格下降原因之一：购进价格指数自 6 月起跌入收缩区间后，一直保持在荣枯线以下。

图表 2 显示了各分类指数对 PMI 的影响。2024 年三季度 PMI 的反弹很大程度上是由于生产指数（占 PMI 25%的权重）和新订单指数（占 PMI 30%的权重）上升。在 12 个分类指数中（供应商配送时间指数除外），只有生产经营活动预期指数在过去三个月中一直处于扩张区间。而新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、主要原材料库存指数、采购量指数、进口指数、购进价格指数、出厂价格指数及就业指数在整个季度则处于收缩区间。（见图表 3）

政策展望

继 9 月底出台一系列货币政策后，中国陆续推出一揽子刺激经济增长措施。

9 月 24 日，中国人民银行、中国证监会和金融监管总局宣布了一揽子货币刺激措施及支持政策，以推动房地产市场和资本市场发展，包括下调存款准备金率和短期政策利率，降低存量房贷利率，创设新的货币政策工具鼓励股票市场投资等。

9 月 26 日，中共中央政治局召开会议，强调要努力完成全年经济增长 5%的目标任务，促进房地产市场止跌回稳、帮助民营企业等，表明政策态度的转变。

由于近期一揽子刺激经济增长政策将提振企业信心，有利于中国经济回暖，我们预测 2024 年四季度中国 GDP 实际同比增长率将达 5.0%。

10月12日，财政部宣布近期将陆续推出一揽子财政增量政策举措，包括：一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，发行地方政府专项债券用于购买闲置土地和收购存量房等。财政部并指出还有其他政策工具也正在研究中，比如中央财政提升举债空间和赤字。

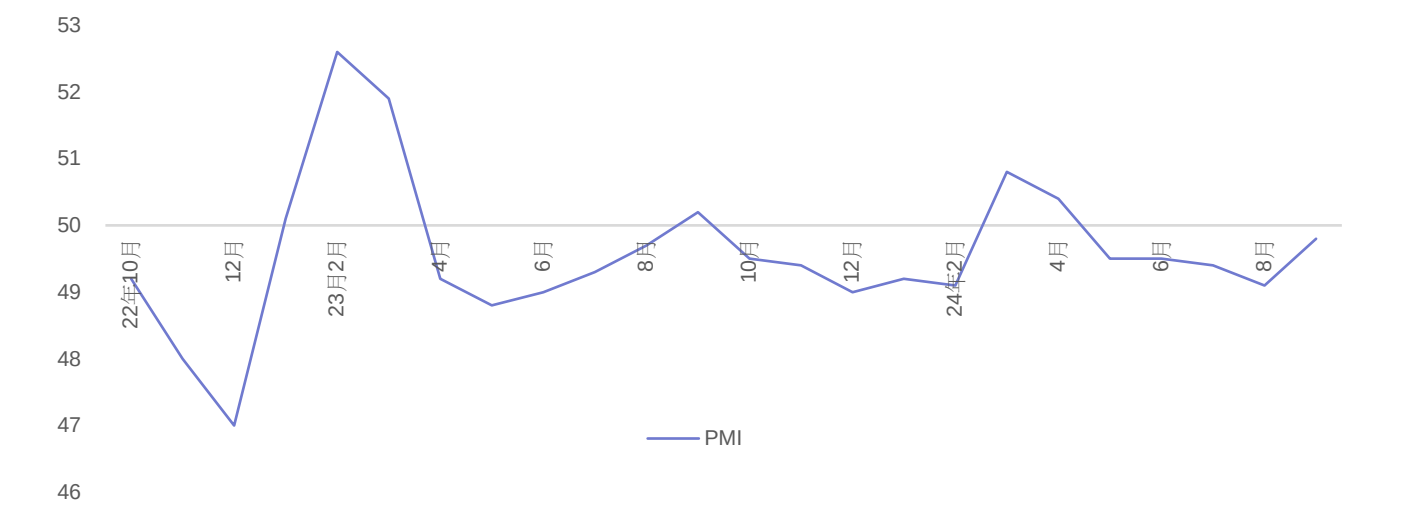
展望未来，中国政府将继续积极加大对经济的政策支持，并于未来数周内公布政策细节。我们认为，这将有助于化解中国经济增长的下行压力。

对 2024 年四季度的预测

随着外需改善，以及中国政府近期陆续出台刺激经济增长的政策，预计中国的工业生产在短期内将持续稳定增长。总体而言，我们预测，2024年四季度 PMI 将逐步上升至荣枯线以上，四季度工业生产同比增长将达 5.0%-5.5%。

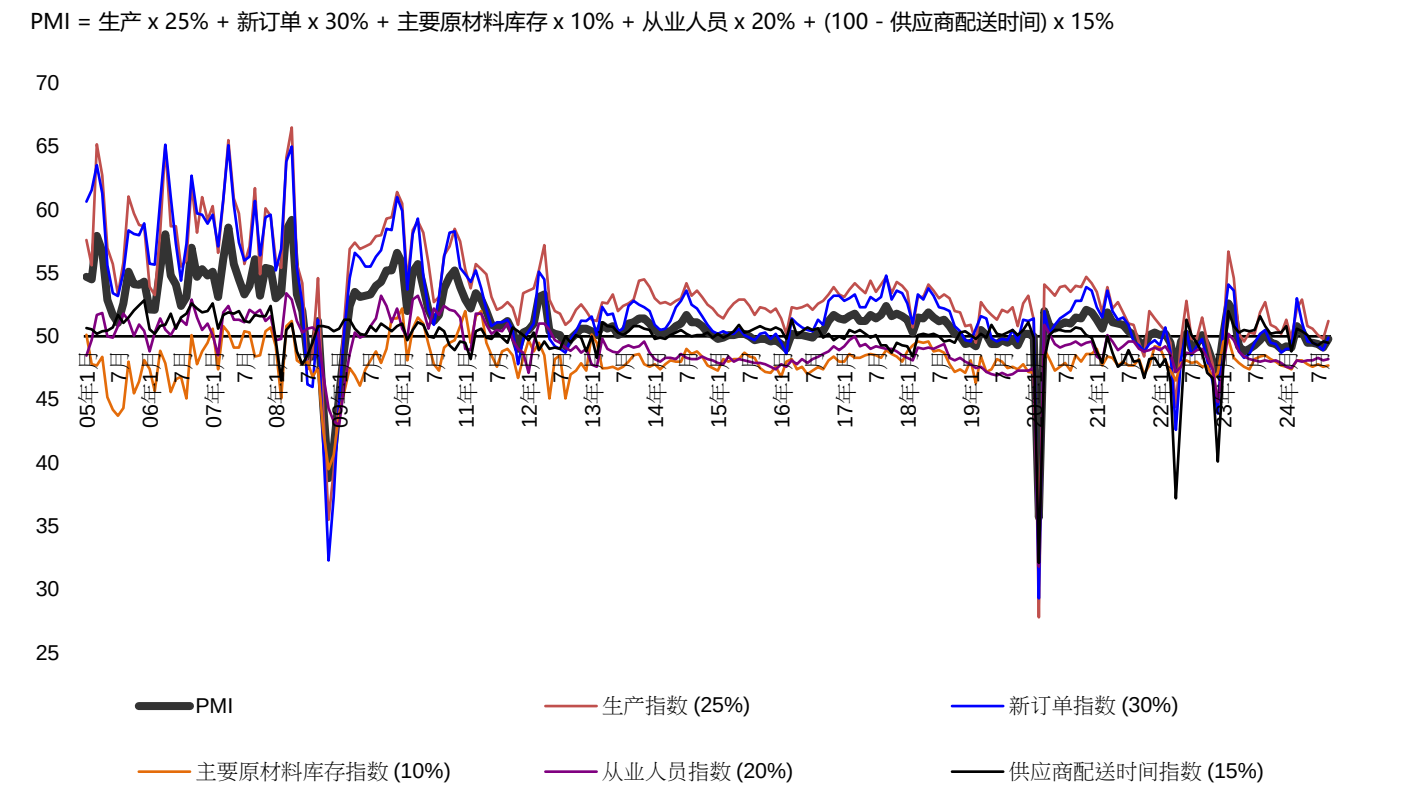
图表 4 将 2019 年 10 月以来的季度 GDP 实际增长率和月度 PMI 进行对比。由于近期一揽子刺激经济增长政策将提振企业信心，有利于中国经济回暖，我们预测 2024 年四季度中国 GDP 实际同比增长率将达 5.0%。

图表 1：中国制造业采购经理指数 (PMI) ， 2022 年 10 月至 2024 年 9 月



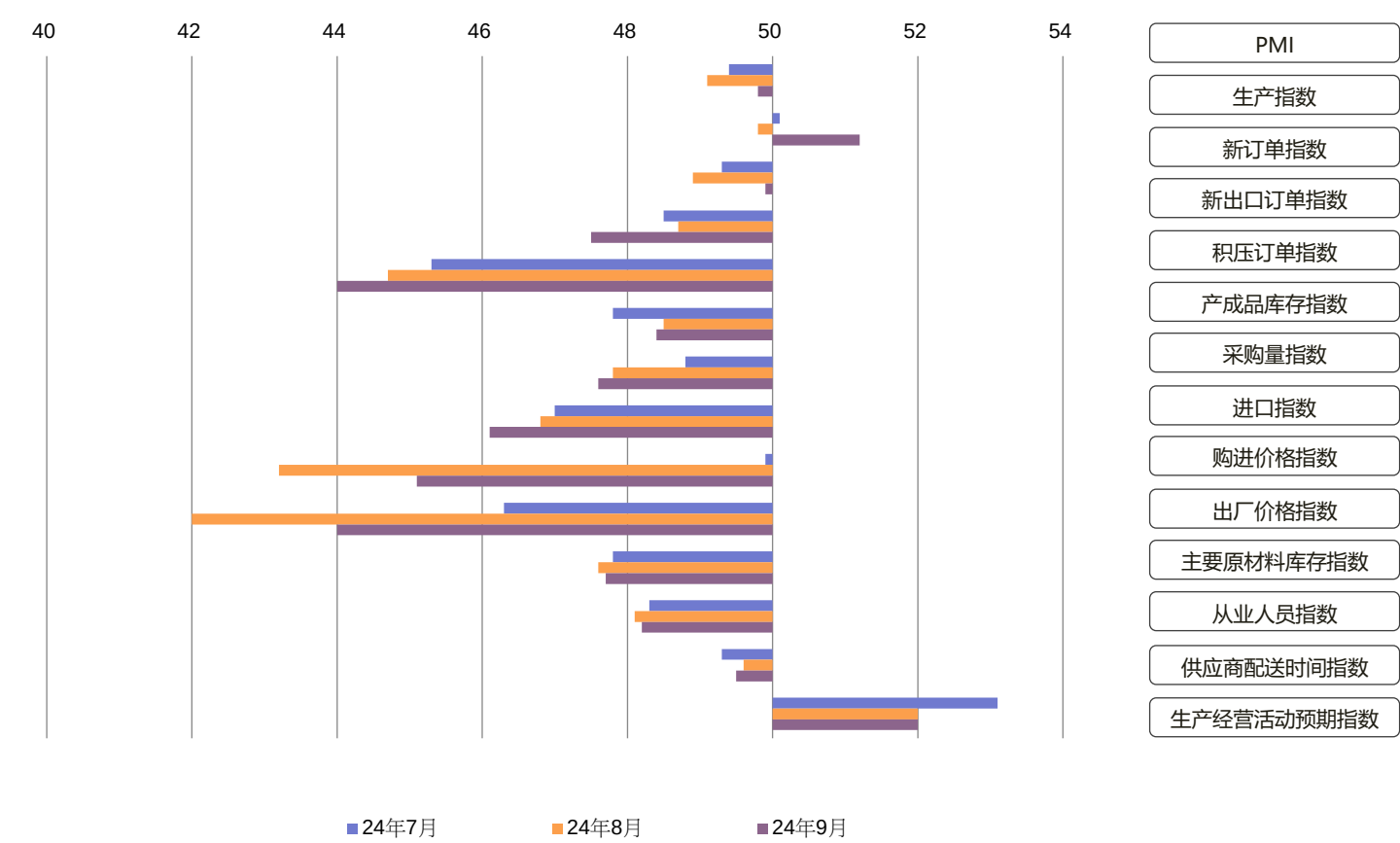
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 2：PMI 与各分类指数，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



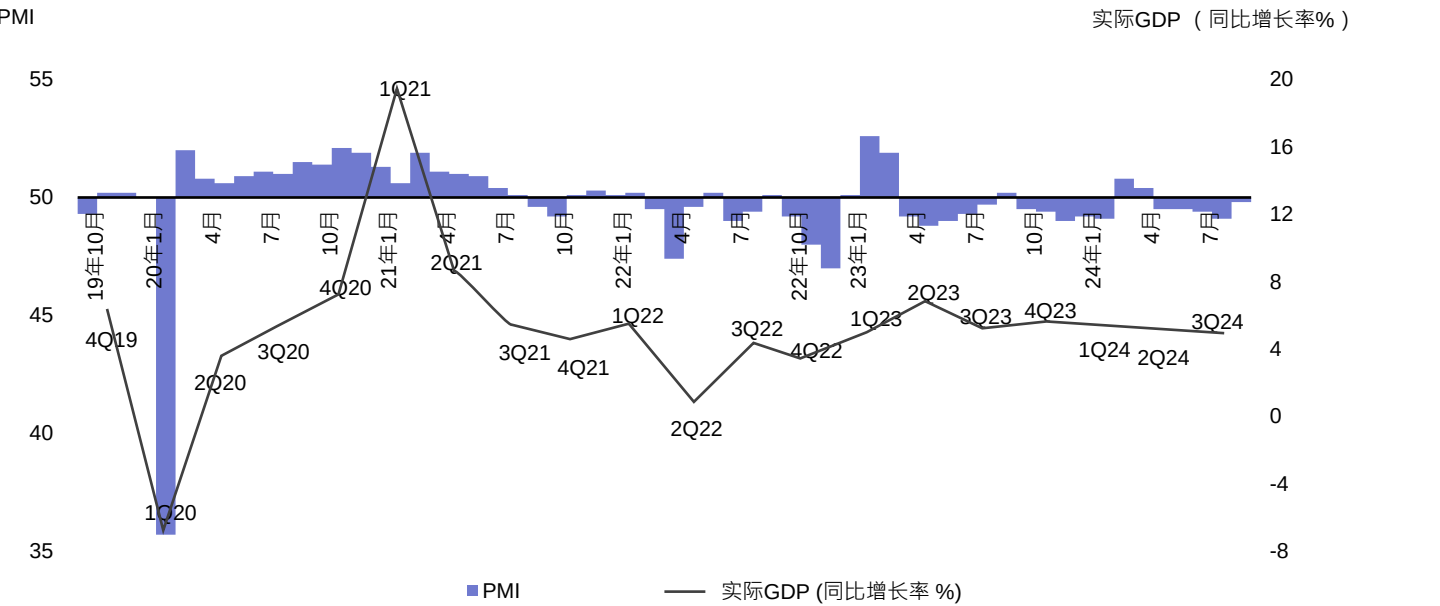
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 3: PMI 与全部分类指数, 2024 年 7 月至 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 4: PMI 与 GDP 实际增长, 2019 年 10 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

2. 从 PMI 看不同规模企业的表现

大型企业继续扩张

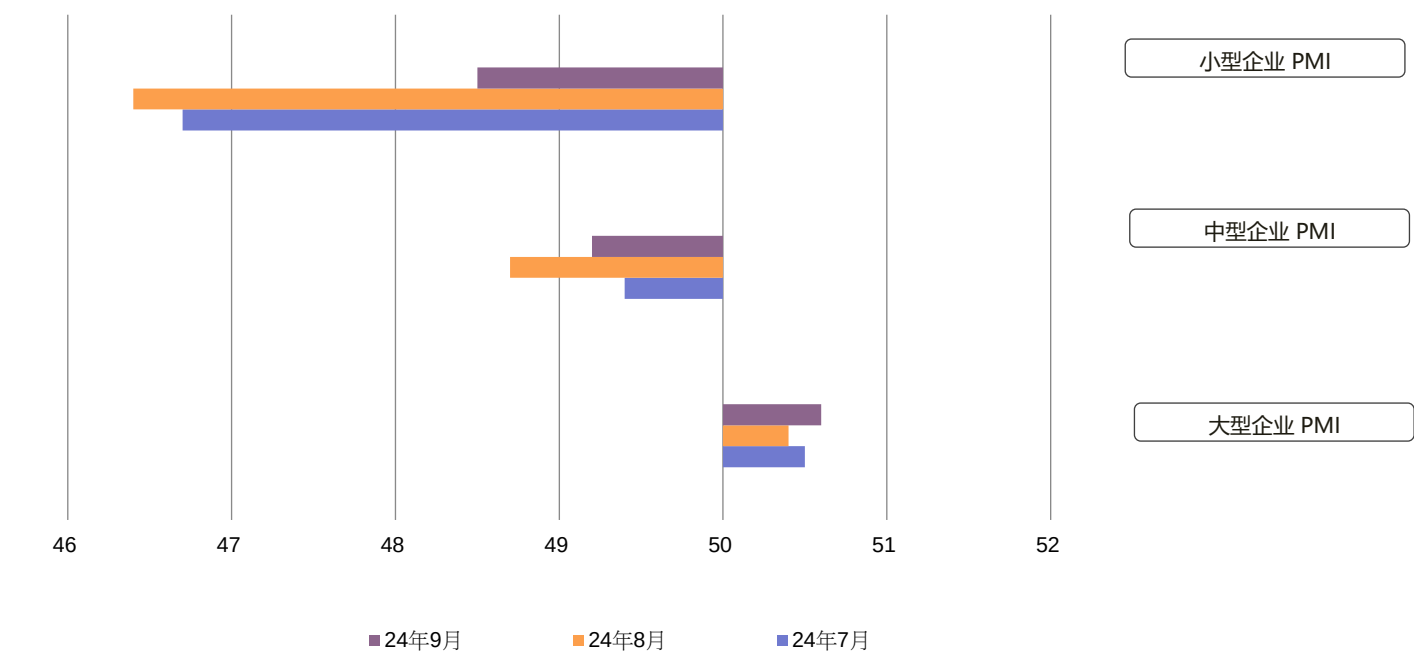
大型企业 PMI 在 7 月至 9 月保持在荣枯线以上，在 50.4 和 50.6 区间徘徊，反映大型企业持续缓慢扩张。

中小型企业开始趋于稳定

中型企业 PMI 由 7 月的 49.4 下跌至 8 月的 48.7，9 月回升至 49.2；小型企业 PMI 由 7 月的 46.7 下跌至 8 月的 46.4，然后在 9 月反弹至 48.5。尽管中小型企业 PMI 自 5 月以来持续处于荣枯线以下，反映中小型企业持续萎缩，但 9 月份 PMI 指数有所改善，表明中小型企业开始趋于稳定。（见图表 5）

尽管中小企业持续萎缩，9 月份中小型企业 PMI 指数有所改善，表明中小型企业开始趋于稳定。

图表 5：大型、中型和小型企业 PMI，2024 年 7 至 9 月



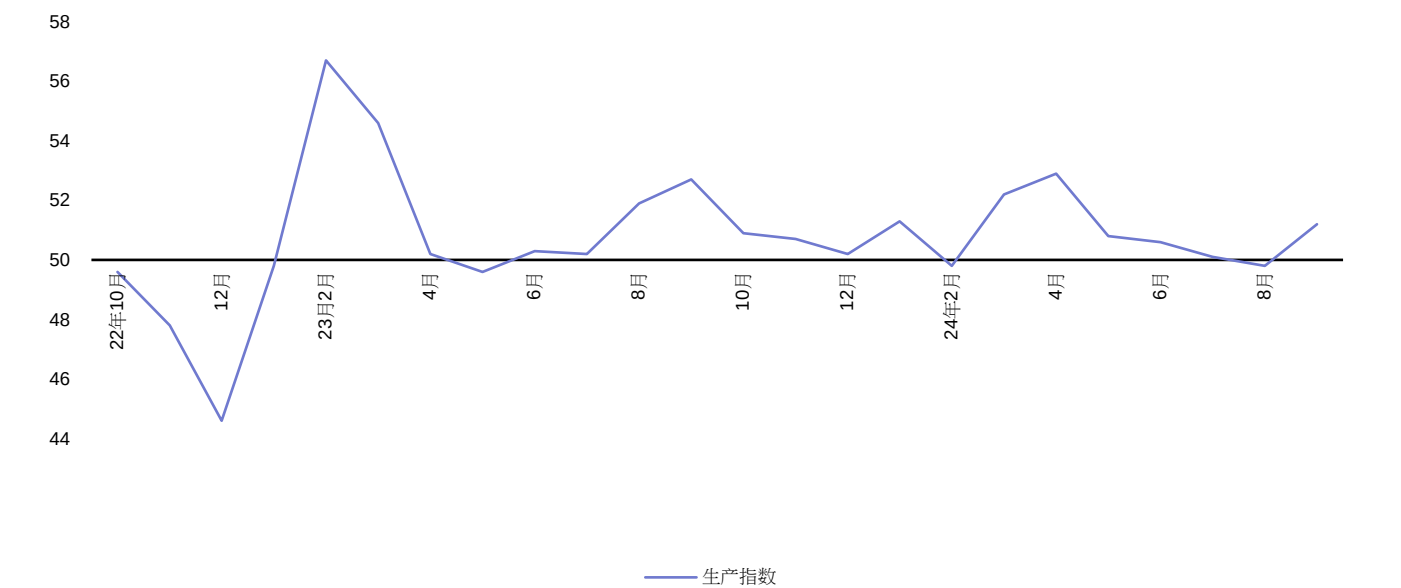
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

3. 从 PMI 看制造业生产

制造业 9 月恢复扩张

生产指数由 7 月的 50.1 下跌至 8 月的 49.8，9 月反弹至 51.2，重回扩张区间，反映近期制造业生产活动有所复苏。（见图表 6）

图表 6：生产指数，2022 年 10 月至 2024 年 9 月



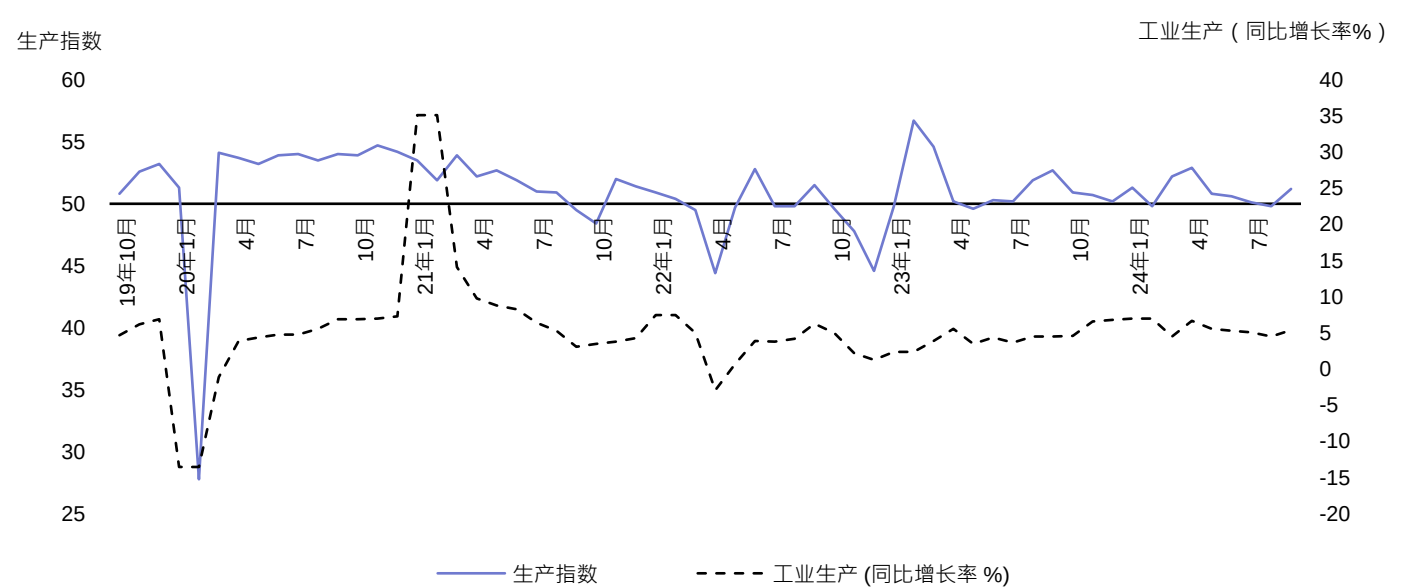
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

2024 年四季度制造业生产将保持稳定增长

图表 7 显示了生产指数与工业生产增加值同比增长之间的相关性（有滞后情况）。随着外需改善，以及中国政府近期出台刺激经济增长的政策，我们预测 2024 年四季度的工业增加值的同比增长将达 5.0%-5.5%。然而，国内制造业企业仍要面对许多严峻的挑战，包括发达经济体增长缓慢、中美贸易摩擦持续、政府致力减少工业碳排放以及国际市场竞争激烈等。

随着外需改善，以及中国政府近期出台刺激经济增长的政策，我们预测 2024 年四季度的工业增加值的同比增长将达 5.0%-5.5%。

图表 7：生产指数与工业生产增长，2019 年 10 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

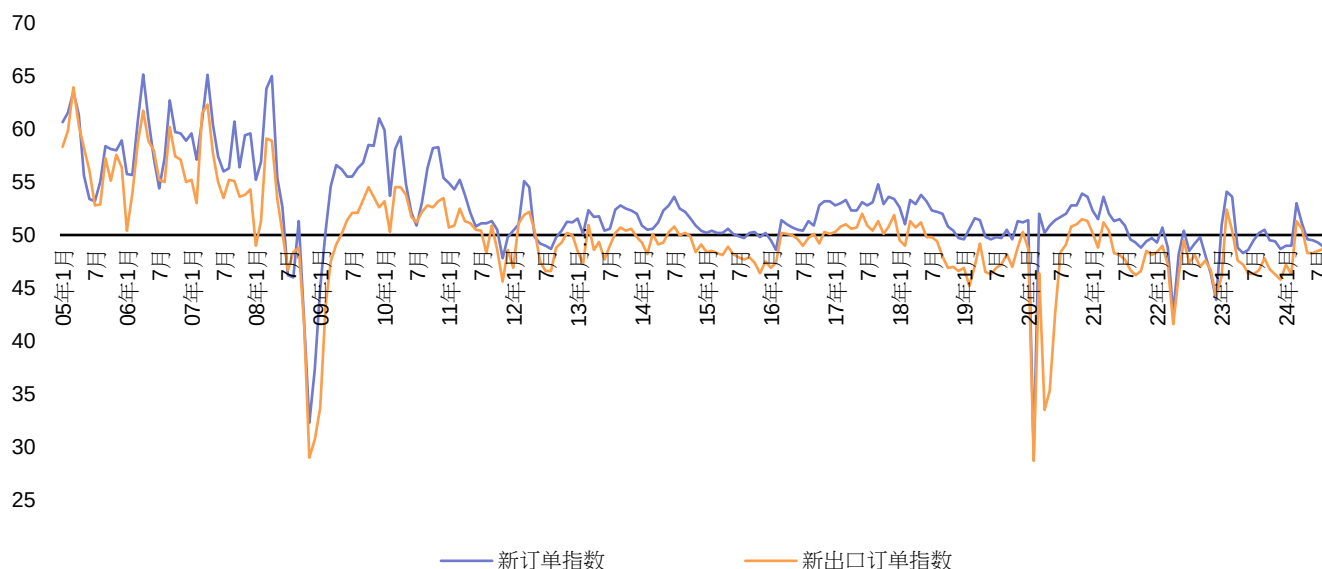
4. 从 PMI 看整体市场需求

整体市场需求开始稳定下来

新订单指数由 7 月的 49.3 下跌至 8 月的 48.9，9 月回升至 49.9。尽管整体市场需求继续收缩，9 月新订单指数反弹至接近荣枯线，表明整体市场需求开始稳定下来。

同时，新出口订单指数由 7 月的 48.5 上升至 8 月的 48.7，9 月下跌至 47.5，反映近期新出口订单持续减少。(见图表 8)

图表 8：新订单指数与新出口订单指数，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

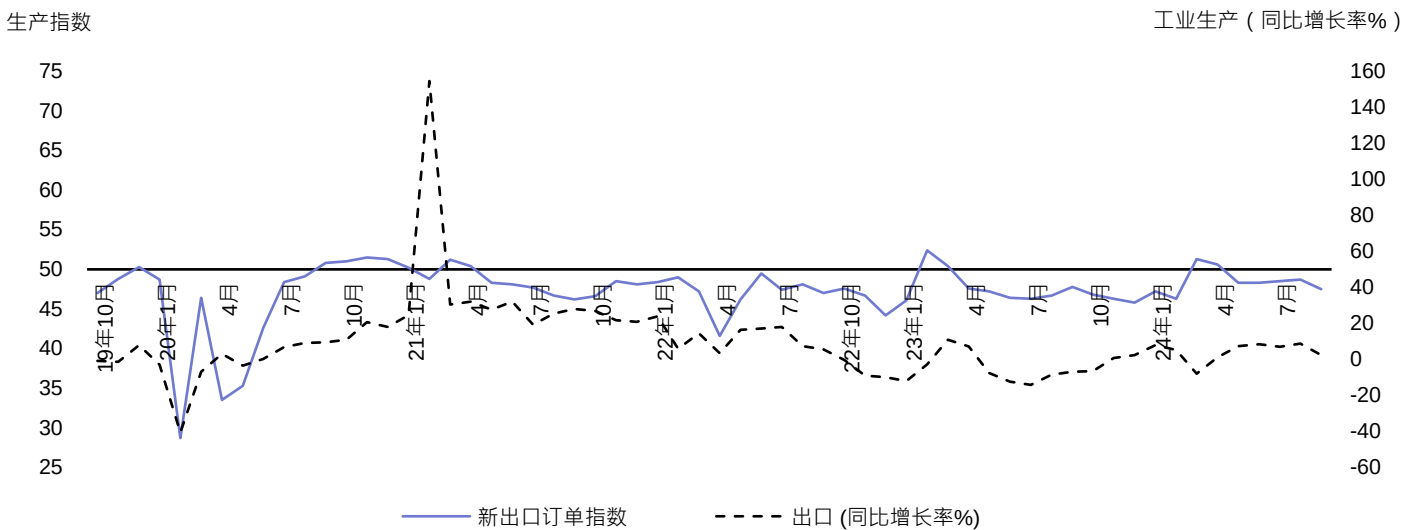
外部需求持续复苏，24 年四季度出口形势向好

图表 9 将新出口订单指数和中国出口同比增长率进行比较。从图表 10 可见，新出口订单指数与外部经济情况密切相关。经济合作与发展组织 (OECD) 发布的 G20 综合领先指标¹于近期数月连续上升，反映中国出口的外部需求持续复苏。总而言之，我们预测，中国出口在 2024 年四季度将录得中等个位数同比上升。

我们预测，中国出口在 2024 年四季度将录得中等个位数同比上升。

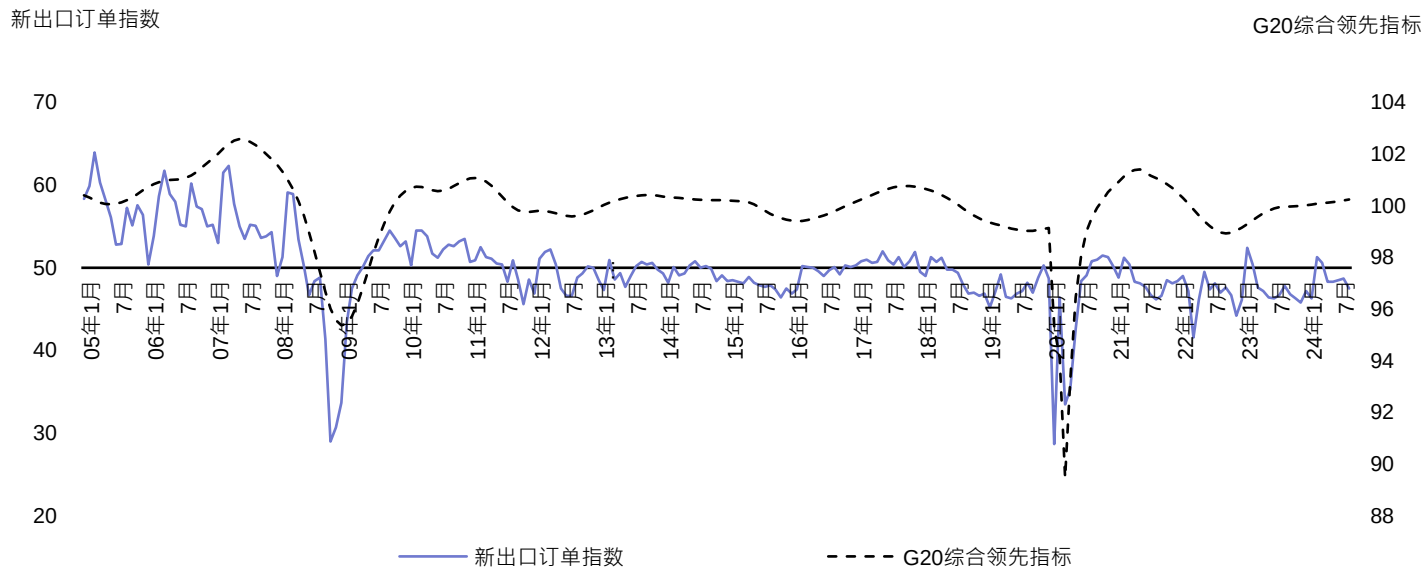
¹由经济合作与发展组织 (OECD) 发布的 G20 综合领先指标主要作用是经济活动的扩张和放缓 (高峰和低谷) 之间的拐点预早提供信号判断，涵盖的国家有澳大利亚，巴西，加拿大，中国，法国，德国，印度，印度尼西亚，意大利，日本，韩国，墨西哥，南非，土耳其，英国和美国。

图表 9：新出口订单指数与出口增长，2019 年 10 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、中国海关

图表 10：新出口订单指数与 G20 综合领先指标，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



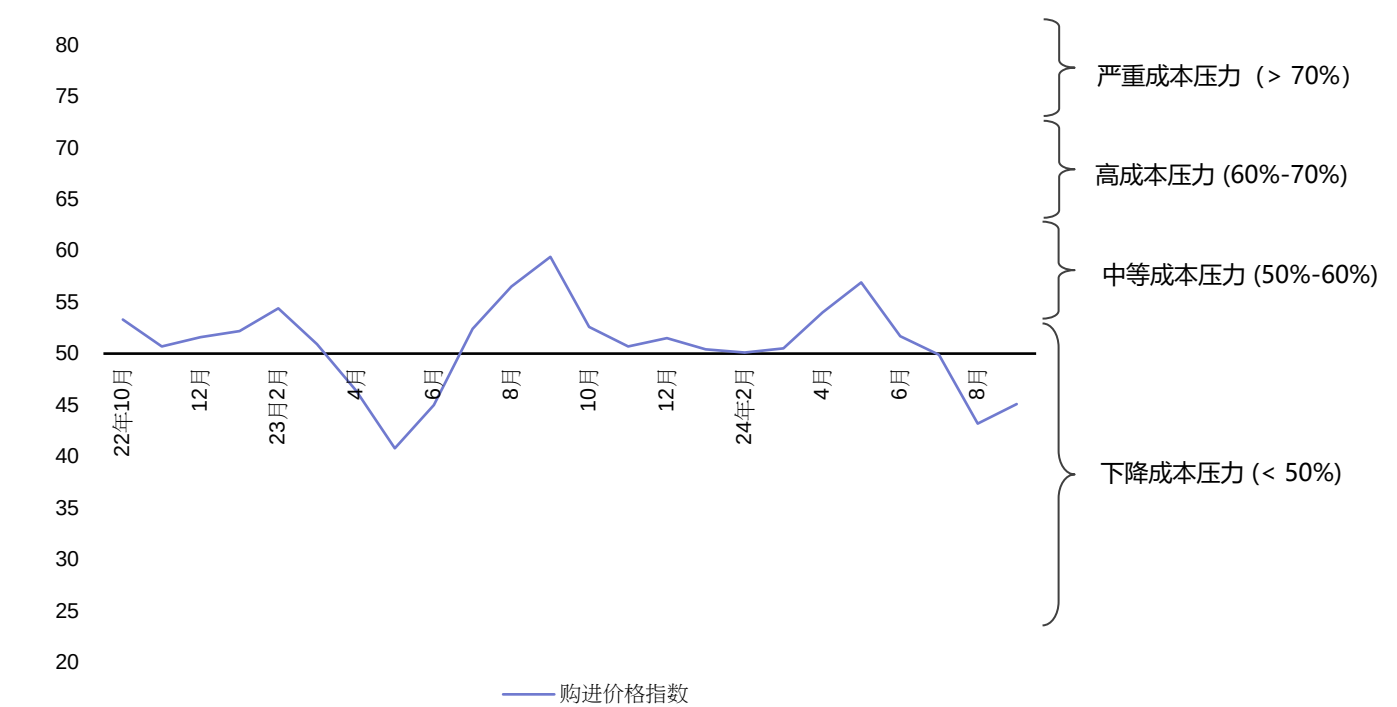
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、经济合作与发展组织

5. 从 PMI 看上游和中游价格

上游价格下跌减轻制造商成本压力

购进价格指数由 7 月的 49.9 下跌至 8 月的 43.2，然后回升至 9 月的 45.1。指数于整个季度维持在荣枯线之下，表明近期主要原材料购进价格持续下跌。中国制造商的主要原材料购进成本继续下降。

图表 11：购进价格指数，2022 年 10 月至 2024 年 9 月



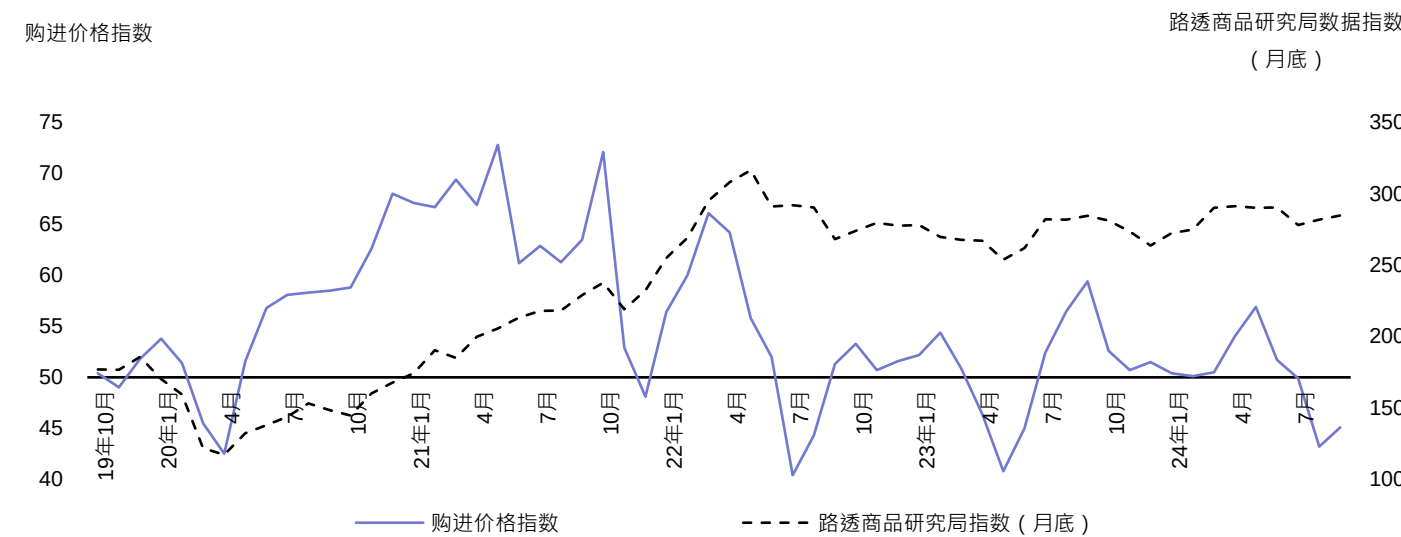
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

为了解中国制造企业的购进成本受全球商品价格的影响程度，图表 12 将购进价格指数和路透商品研究局指数进行对比。²

全球大宗商品价格（尤其是原油价格）在 7 月初至 9 月中下跌，降低了中国制造商的原材料成本。

² 路透商品研究局指数涵盖原油、铝、玉米、棉花、黄金、天然气、大豆等 19 种商品，是衡量全球商品价格的公认指标之一。

图表 12: 购进价格指数与路透商品研究局指数, 2019 年 10 月至 2024 年 9 月

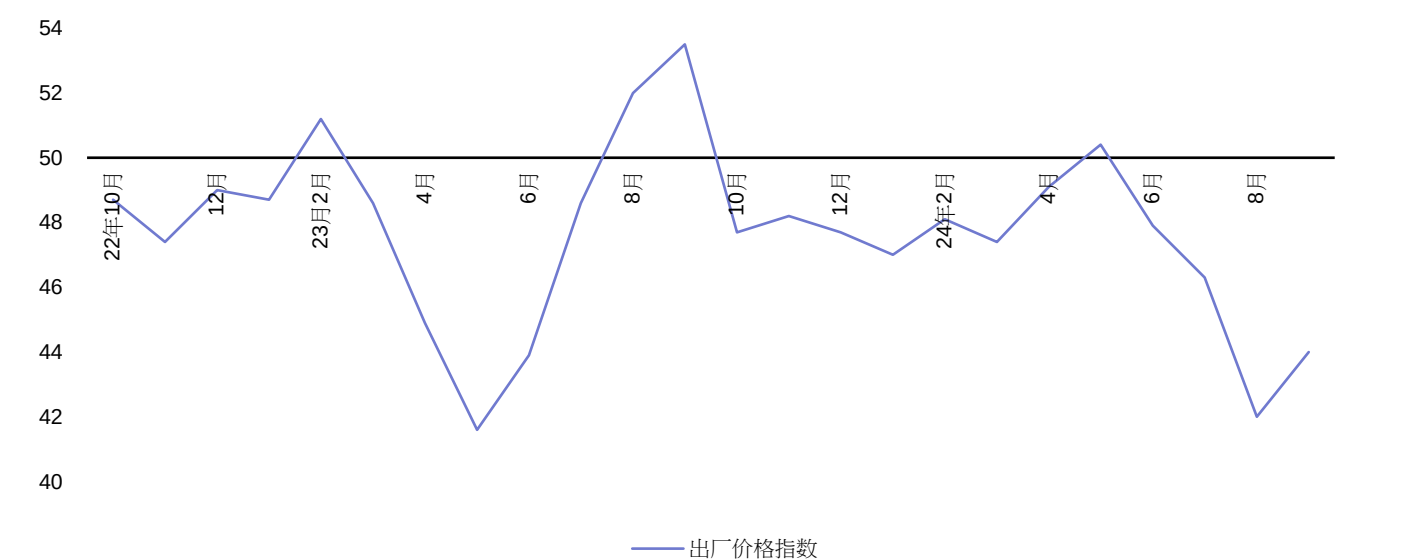


来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局、路透社

制造业企业下调产品的出厂价格

出厂价格指数由 7 月的 46.3 下跌至 8 月的 42.0, 然后反弹至 9 月的 44.0。指数自 6 月以来处于收缩区间, 表明国内制造商近期持续下调成品的出厂价格。³

图表 13: 出厂价格指数, 2022 年 10 月至 2024 年 9 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

³ 出厂价格指数自 2017 年 1 月起开始公布。

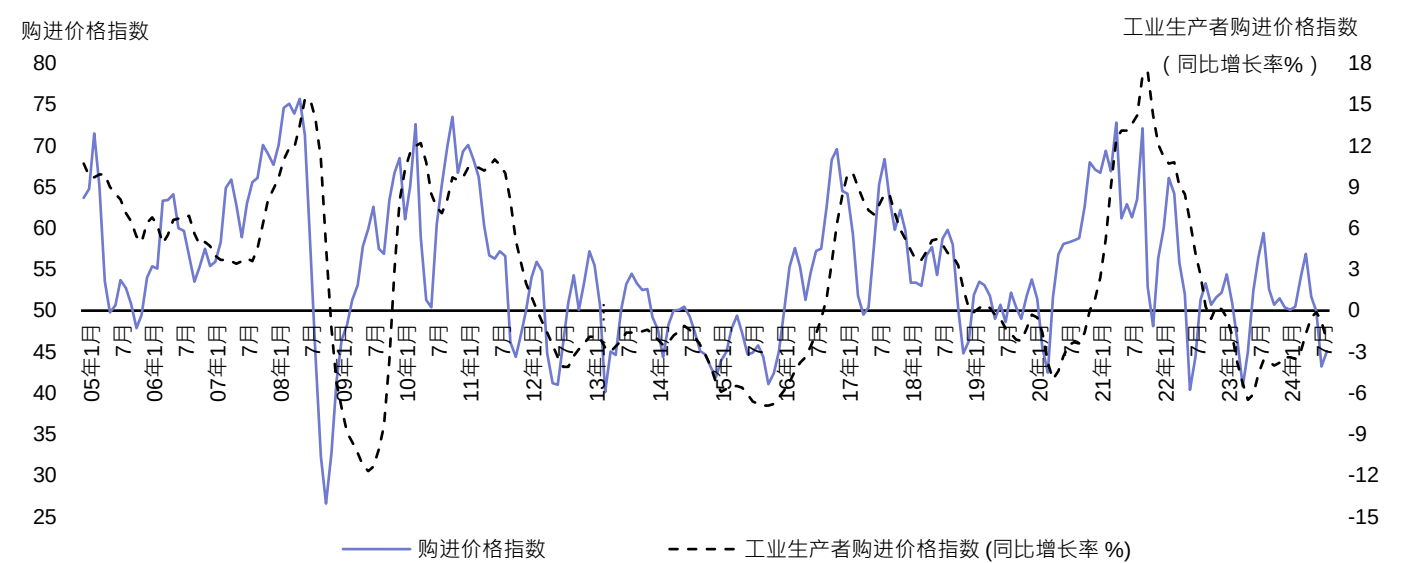
2024 年四季度购进和出厂价格同比增长率将上升

图表 14 显示购进价格指数是上游价格的领先指标。为了展示购进价格指数与中游价格的联系，我们在图表 15 中将购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI) ⁴ 的同比增长率进行对比。

展望未来，我们预测 2024 年四季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将上升，原因是近期全球商品价格反弹，以及 2023 年四季度比较基数较低。

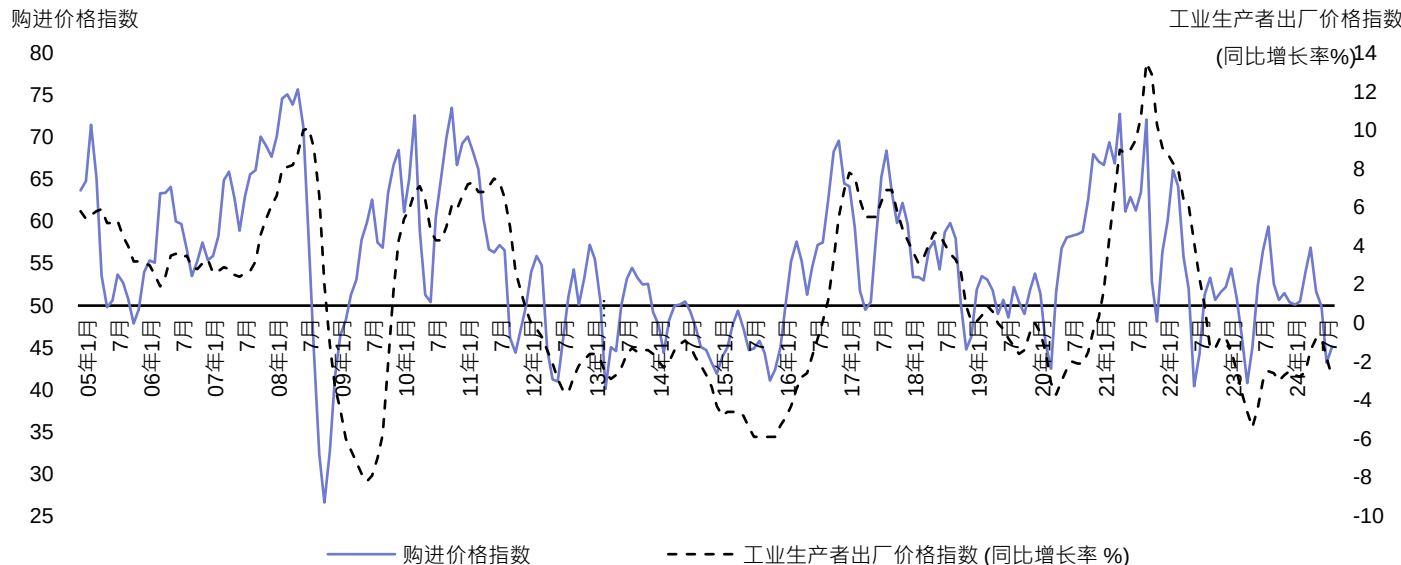
我们预测 2024 年四季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将上升，原因是近期全球商品价格反弹，以及 2023 年四季度比较基数较低。

图表 14：购进价格指数与工业生产者购进价格指数，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 15：购进价格指数与工业生产者出厂价格指数，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

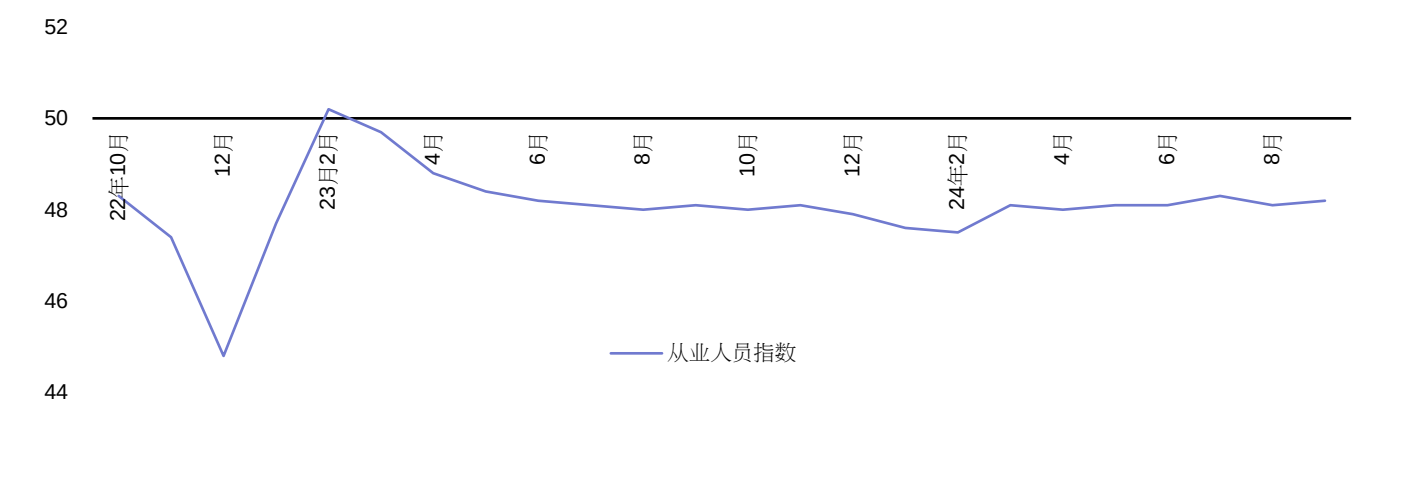
⁴ 由国家统计局公布的工业生产者价格指数 (PPI) 反映工业品首次销售时的出厂价格。

6. 从 PMI 看制造业就业

制造业就业略有下降

从业人员指数在过去数月持续处于低位，在 48.0 左右上下波动。这显示制造业就业近期略有下降。（见图表 16）

图表 16：从业人员指数，2022 年 10 月至 2024 年 9 月

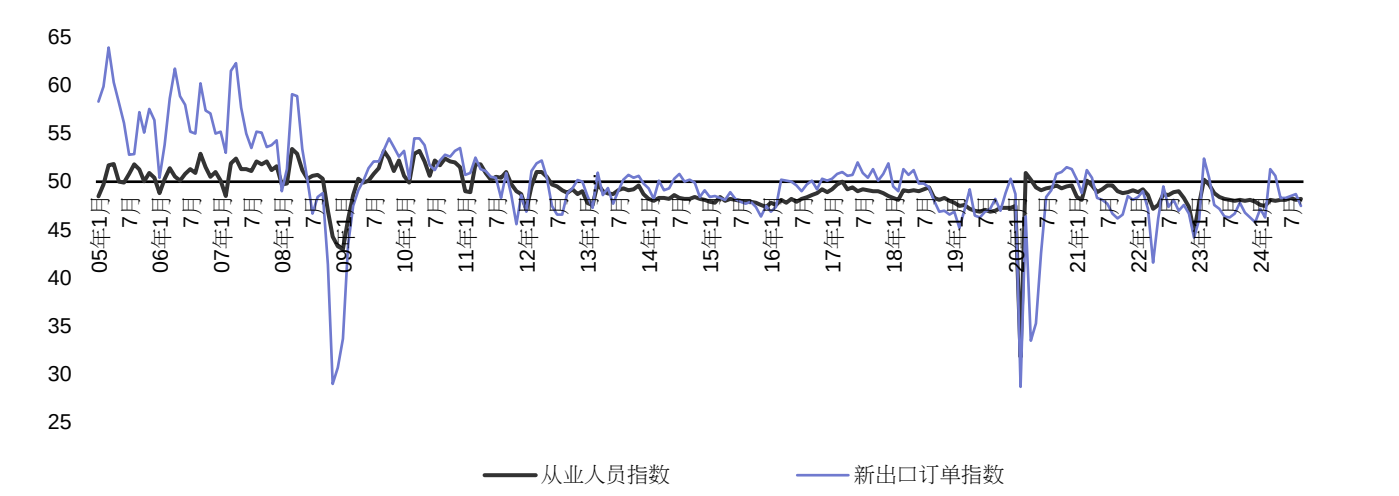


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 17 显示中国制造业的就业颇为依赖外贸出口。图表 18 和 19 反映了就业情况的变化在多大程度上受到了制造业和整体经济的影响。由于外贸出口和中国整体经济稳定增长，我们预测制造业的就业情况在 2024 年四季度将稳定下来。

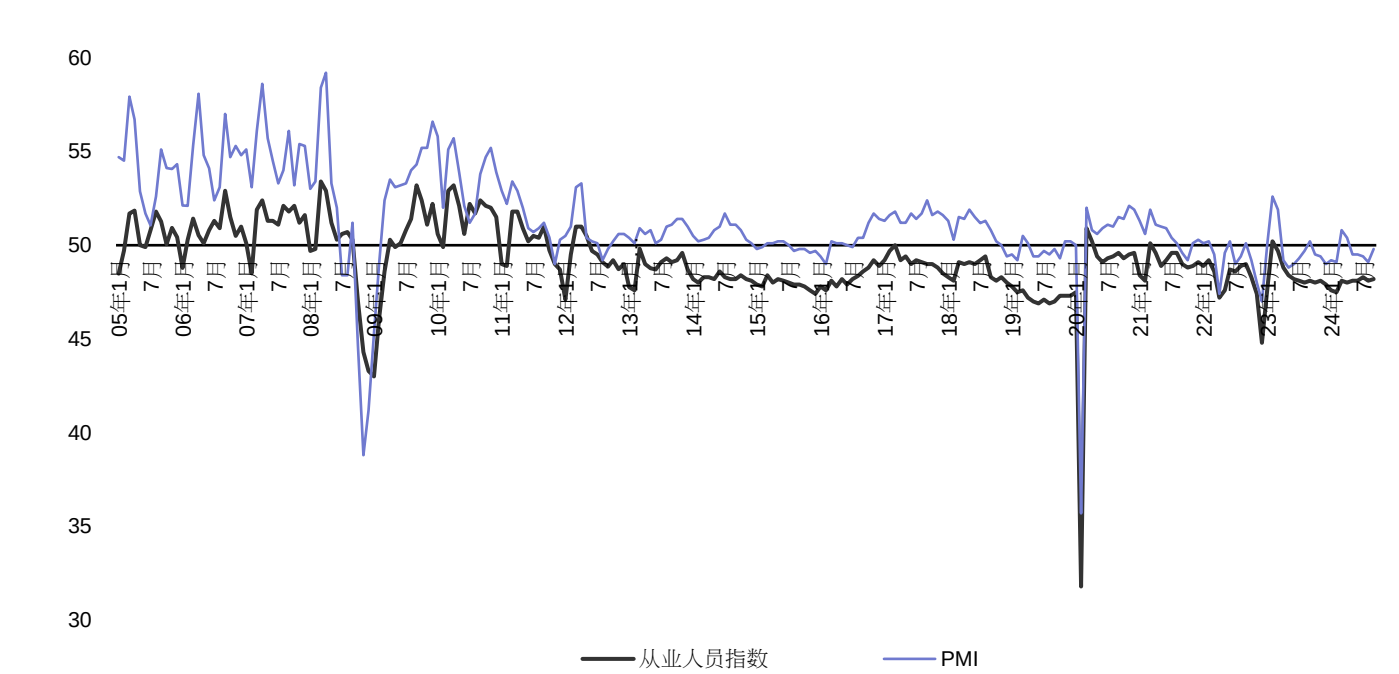
由于外贸出口和中国整体经济稳定增长，我们预测制造业的就业情况在 2024 年四季度将稳定下来。

图表 17：从业人员指数与新出口订单指数，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



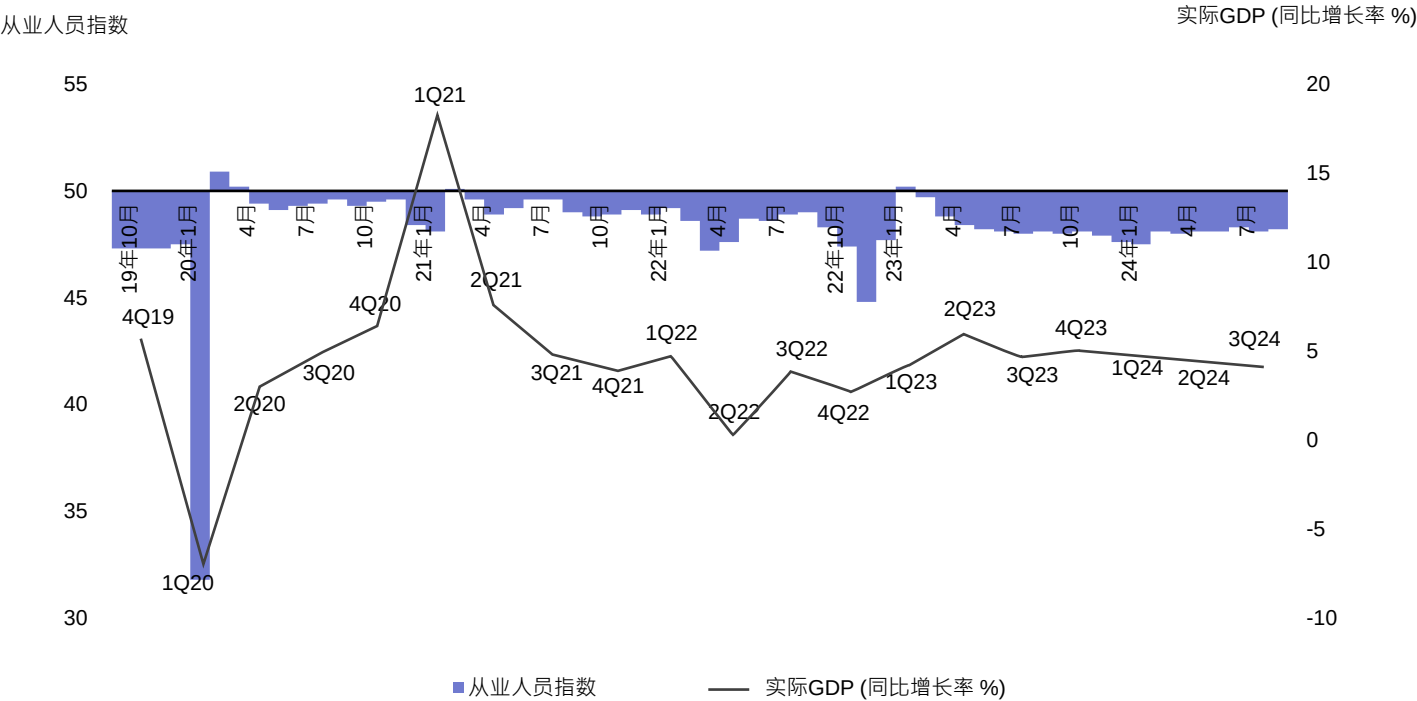
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 18：从业人员指数与 PMI，2005 年 1 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 19：从业人员指数与 GDP 实际增长，2019 年 10 月至 2024 年 9 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

关于中国制造业采购经理指数

中国制造业采购经理指数 (PMI) 是衡量每个月中国制造业经济活动的先行性指数。该指数由中国物流与采购联合会和国家统计局联合发布, 英文版采购经理指数报告由利丰研究中心起草和发布。

调查机构每个月向全国 3,200 家制造企业发放调查问卷, 本文所提供的数据是由企业对其采购活动和供应情况的答复汇编而成。中国物流与采购联合会对数据搜集程序不作任何声明, 也不披露任何具体企业的数据。在使用 PMI 进行决策时, 应将该数据与其他经济数据进行比较。

接受问卷调查的 3,200 家制造企业涉及 31 个行业大类, 分布在中国的东部、东北部、中部和西部。调查采用按规模大小成比例的概率 (Probability Proportional to Size) 抽样方法, 意味着抽样企业主要按每个行业的增加值占比, 以及对每个地理区域的代表性挑选。

调查涵盖 13 个分类指数: 生产、新订单、新出口订单、积压订单、产成品库存、采购量、进口、购进价格、原材料库存、出厂价格、从业人员、供应商配送时间和生产经营活动预期。分类指数高于 50 时, 反映该分类指数总体上升; 低于 50, 则反映总体下降。

制造业 PMI 是由 5 个经季度调整的分类指数加权计算而成的综合指数: 新订单指数, 权数为 30%; 生产指数, 权数为 25%; 从业人员指数, 权数为 20%; 供应商配送时间指数, 权数为 15%; 原材料库存指数, 权数为 10%。PMI 高于 50 时, 反映制造业总体扩张; 低于 50, 则反映总体收缩。

目前有超过 20 个国家和地区利用国际标准的方法进行 PMI 的调查和汇编。

关于我们

中国物流与采购联合会

中国物流与采购联合会，是国务院政府机构改革过程中，经国务院批准设立的中国唯一一家物流与采购行业综合性社团组织，总部设在北京。联合会的主要任务是推动中国物流业的发展，推动政府与企业采购事业的发展，推动生产资料流通领域的改革与发展，完成政府委托交办事项。政府授予联合会外事、科技、行业统计和标准制修订等项职能。中国物流与采购联合会是全国现代物流工作部际联席会议成员单位，是亚太物流联盟和国际采购联盟的中国代表，并与许多国家的同行有着广泛的联系与合作。

冯氏集团利丰研究中心

冯氏集团利丰研究中心收集和分析有关全球采购、供应链、分销、零售及科技的市场资讯。

冯氏集团利丰研究中心总部设于中国香港。研究中心借助其独特的关系网络和资讯网络跟踪上述资讯，重点分析中国及其他亚洲国家的发展概况和未来趋势，以及撰写相关报告。研究中心透过定期出版研究报告及其他刊物与世界各地的企业、学者和政府分享市场资讯和独到见解。

冯氏集团是一间以中国香港为基地的跨国公司，研究中心作为集团的智库，亦为集团及其合作伙伴就进入中国市场、企业架构、税务、牌照及其他政策法规方面的事宜提供专业意见及顾问服务。

冯氏集团利丰研究中心于 2000 年成立。

冯氏集团

冯氏控股 (1937) 有限公司总部设于香港，是一家私人全资拥有的跨国集团。冯氏控股是冯氏集团的主要股东，集团的核心业务涵盖消费品市场的整个全球供应链管理，包括采购、物流、分销及零售。冯氏集团在全球逾 40 个国家聘用超过 15,000 名员工。冯氏集团的发展历程源远流长。集团始创于 1906 年，由经营出口贸易业务发展成全球供应链管理业务，集团见证了香港与珠三角地区蜕变为当今世界生产及贸易重地之一的光辉历史。今天，集团聚焦于创造未来的供应链，协助品牌和零售商在数字经济中驰骋，并在全球各地为品牌创造新机遇、开拓新产品类别和拓展新市场。

集团旗下的上市公司包括利亚零售有限公司(香港联交所股份代号：00831)。集团的私营业务包括利丰有限公司、利弘投资有限公司、利时控股有限公司、利童服饰（控股）有限公司、玩具“反”斗城（亚洲）业务及 Suhyang Networks。

如欲了解详情，请浏览公司网址：www.funggroup.com

版权所有 © 2024 冯氏集团利丰研究中心

冯氏集团利丰研究中心致力于提供准确而可靠的资料，但并不保证本出版物的内容绝对无误。倘其中有任何错误之处，本中心恕不负责。本出版物也并非旨在涵盖所有内容。对文中的信息是否准确或完整本中心不作任何明示或暗示的承诺或保证。冯氏集团利丰研究中心不会对任何个人或单位因阅读了本出版物采取某项行动或未采取某项行动的后果承担任何责任。