

富荣固收：经济运行环比或小幅回升，货币政策仍相对宽松

节前回顾：

节前国债期货价格普遍下跌，9月30日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月23日下降0.15%、0.41%和0.70%。截至9月30日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较上周末收盘上升5.00bp、9.21bp、11.33bp、7.60bp、8.20bp、6.45bp、2.79bp至1.88%、2.34%、2.57%、2.75%、3.02%、3.16%、3.21%。

节前中低评级利差均小幅收窄，其中AAA评级信用利差走阔2.9bp，处于2%历史分位，AA+和AA评级信用利差分别收窄0.8bp和3.3bp，分处3%和0%历史分位。中央国企、地方国企和民营企业中，AAA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为民营企业，走阔11.6bp，走阔幅度最小的为中央国有企业，走阔1.5bp；AA+级行业信用利差走阔幅度最大为地方国有企业，走阔3.5bp，收窄幅度最大为民营企业，收窄4.0bp；AA级行业信用利差均走阔，其中走阔幅度最大为地方国有企业，走阔1.6bp，走阔幅度最小的为中央国有企业，走阔1.4bp。

专题：9月PMI数据

9月中采制造业PMI为50.1%，环比+0.7pct；非制造业PMI为50.6%，环比-2pct，综合PMI为50.9%，环比-0.8pct。

制造业PMI方面，供给侧来看，生产分项在限电限产影响消退、部分地区卫生事件也逐步好转的带动下回升1.7pct至51.5%；需求方面新订单小幅回升0.6pct至49.8%，但出口订单在外需回落效果显现作用下，新出口订单分项回落1.1pct至47%，从业人员分项小幅扩张0.1pct至49%。库存方面，9月原材料库存分项小幅下降0.4pct，产成品库存小幅回升2.1pct，指向工业制造业需求或边际改善；价格方面，本月价格分项均有明显回升，主要是受到基建发力较为明显，房建也略有回升，实体经济终端需求有所改善影响，主要原材料购进价格回升7pct至51.3%，出厂价格回升2.6pct至47.1%。物流方面，9月供应商配送时间分项有所回落，仍然是受到部分地市的一些影响。**总体而言，9月经济运行情况环比8月或有小幅回升，不过其中价格预期好转的因素贡献较多。**

非制造业PMI方面，商务活动指数从上月的52.6降至50.6%，9月部分地区服务业持续受到抑制，导致非制造业运行放缓，当前非制造业PMI低于今年2月的51.6%，这表明当前非制造业活动水平仍相对较低。建筑业方面，建筑业商务活动指数从56.5%升至60.2%，9月基建项目继续发力，地产“保交楼”部分资金到位，加上高温天气和限电限产消退，建筑项目施工明显加快。服务业方面，9月服务业商务活动指数从51.9%降至48.9%，主要是部分地区受到内部客观环境的限制，叠加外贸活动明显走弱。从其他分项来看，新订单指数从49.8%降至43.1%，需求出现大幅走弱；新出口订单从48.9%降至46%，外需仍然偏弱；在手订单从43.9%降至41.7%，仅略高于4月低点的41.2%；业务活动预期指数从58.4%降至57.1%，企业对未来预期较为谨慎。

财新制造业PMI录得48.1%，较上月回落1.4pct，与官方PMI有所背离，主要是受到统计调查样本有所差异的影响，财新PMI调查样本中中小企业占比可能相对较大，几乎所有分项相较8月均有回落，仍然反映出中小企业经营状况相对欠佳的情况。

总体看，在基建的带动下，制造业活动有所恢复，但是基础仍需巩固，服务业有所回落，考虑到部分客观环境，预计后期服务业仍将承压。**综合来看，预计国内货币政策将维持相对宽松，以便助力经济恢复。**

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。