

Macro Rapid Response

Cina: indici PMI settembre 2025

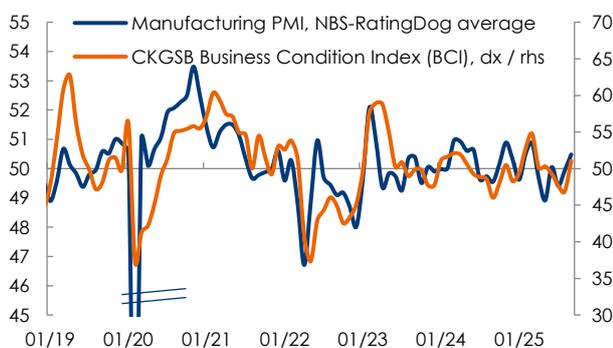
Mentre gli indici PMI del settore manifatturiero sono saliti più delle attese di consenso in settembre, trainati principalmente dal miglioramento degli ordini esteri, quelli relativi al settore dei servizi hanno subito un lieve ritracciamento rispetto ai massimi di agosto. Nel complesso gli indici segnalano un miglioramento dell'attività in settembre e le medie trimestrali sono coerenti con una moderata espansione dell'attività economica nel 3° trimestre, ancora trainata dal settore dei servizi.

L'**indice PMI manifatturiero** rilevato da **RatinDog** (ex Caixin) è salito **da 50,5 in agosto a 51,2 in settembre**, al di sopra delle attese di consenso (Bloomberg: 50,2). L'indice ha toccato il livello più elevato da marzo, sostenuto dall'aumento degli ordini sia interni, sia esteri, i quali sono tornati ad espandersi dopo cinque mesi di contrazione. Le imprese hanno, inoltre, aumentato sia gli acquisti di materie prime sia la produzione, mentre sono risaliti gli ordini arretrati. L'indice rilevato dal **NBS** ha, invece, registrato **un aumento più contenuto**, da 49,4 in agosto a 49,8 in settembre, con aumenti in quasi tutte le componenti e in particolare in quella della produzione, delle scorte e degli acquisti di materie prime; ordini hanno evidenziato solo un minor ritmo di contrazione rispetto ad agosto. La scomposizione per tipologia di impresa segnala che il miglioramento ha riguardato soprattutto l'attività delle piccole imprese, che tuttavia rimane in contrazione a differenza di quella delle grandi imprese.

La **media delle due rilevazioni per il settore manifatturiero** si è così portata **da 49,9 in agosto a 50,2 in settembre**, puntando ad un marginale aumento dell'attività del settore alla fine del 3° trimestre, trainato dal miglioramento degli ordini e dalla ricostituzione delle scorte. Le imprese nel complesso segnalano un aumento dei prezzi di acquisto ma ancora un calo di quelli di vendita, e solo un minor ritmo di contrazione dell'occupazione. Il miglioramento dell'attività è stato accompagnato dal rimbalzo dell'indice **di fiducia delle imprese CKGSB** che è salito sopra la soglia di 50 dopo 3 mesi di contrazioni, toccando i livelli più alti da aprile (fig. 1), con sensibili incrementi nelle componenti relative al fatturato e ai prezzi di vendita.

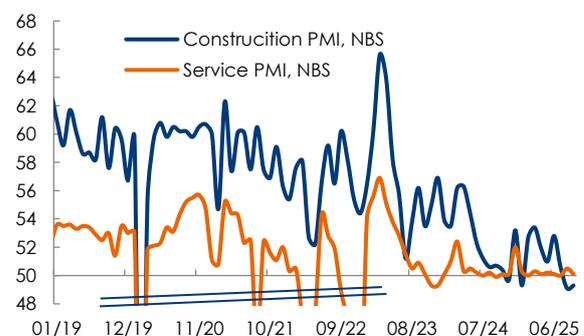
L'indice **PMI non manifatturiero** rilevato dal **NBS** è sceso **da 50,3 in agosto a 50,0 in settembre**, più delle attese di consenso (Bloomberg: 50,2), trainato al ribasso dal calo dell'indice dei servizi a fronte di un marginale miglioramento dell'indice delle costruzioni (fig. 2). **L'indice dei servizi rilevato dal NBS** è infatti sceso da 50,5 in agosto a 50,1 in settembre, spinto al ribasso da una maggior contrazione degli ordini e delle vendite. La nota accompagnatoria segnala che la forte attività nel mercato dei capitali legata all'ottimo andamento della borsa è stata mitigata dalla debolezza dei servizi nel settore immobiliare.

Fig. 1 – PMI manifatturiero e indice di clima CKGSB



Fonte: CEIC, NBS, S&Ps Global

Fig. 2 – PMI NBS Servizi e costruzioni



Fonte: CEIC

30 settembre 2025

Research Department

International Research Network

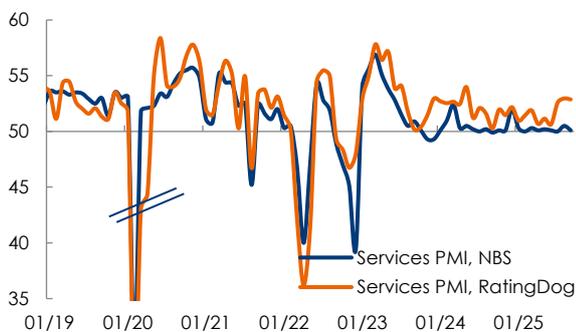
Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

L'indice dei servizi rilevato da **RatingDog**, che rimane su livelli più elevati (fig. 3), è sceso da 53,0 in agosto a 52,9 in settembre, meno delle attese di consenso (Bloomberg: 52,6), principalmente a causa di un rallentamento del ritmo di espansione degli ordini. Le aspettative sono migliorate, a differenza della rilevazione del NBS, ma rimangono vicino ai minimi post-pandemia. La **media delle due rilevazioni** per il settore dei **servizi** è lievemente scesa, portandosi a 51,5 in settembre da 51,7 in agosto, rimanendo però al di sopra dei livelli di luglio.

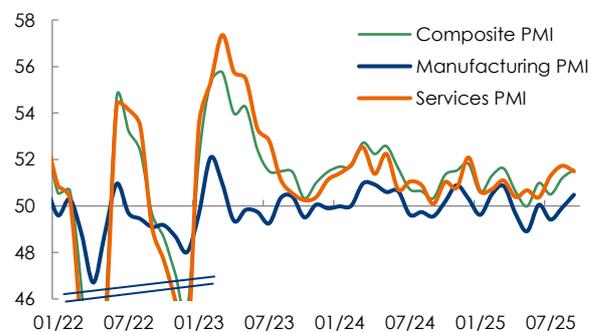
L'aumento degli indici PMI del settore manifatturiero ha favorito la risalita di entrambi gli **indici compositi** la cui media è salita da 52,1 in agosto a 52,6 in settembre, il livello più alto degli ultimi sei mesi. I dati segnalano quindi un miglioramento dell'attività economica in settembre, trainato principalmente dalla resilienza degli ordini esteri. Nel complesso le **medie trimestrali** sono **coerenti con una moderata espansione dell'attività economica nel 3° trimestre, ancora trainata dal settore dei servizi**.

Fig. 3 – PMI servizi



Fonte: CEIC, NBS, S&Ps Global

Fig. 3 – PMI, media NBS-RatingDog (ex Caixin)



Fonte: CEIC, NBS, S&Ps Global

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protetico topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva

pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
allegra.fiore@intesasanpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)
Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)
Francesca Pascali (MENA and EE)
Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)
Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com
debora.palmieri@intesasanpaolo.com
francesca.pascali@intesasanpaolo.com
antonio.pesce@intesasanpaolo.com
francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)
Davidia Zucchelli (Banking)

vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com
davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com