

2023年09月30日

经济恢复向好，发展质量提升

——国内观察：2023年9月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1. PMI有所回落，经济仍有下行压力——2022年10月PMI

2. PMI延续下滑，经济下行压力较大——2022年11月PMI

3. PMI再度回落，稳增长政策有望加码——2022年12月PMI

4. PMI大幅回升，经济回暖势头明显——2023年1月PMI

5. PMI超预期回升，经济恢复动力较强——2023年2月PMI

6. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓——2023年3月PMI

7. 景气度重回荣枯线以下，制造业与服务业有所分化——2023年4月PMI

8. 需求恢复偏弱，经济景气水平继续回落——2023年5月PMI

9. 景气水平小幅回升，新动能增势明显——国内观察：2023年6月PMI

10. 景气水平延续回升，内需有所回暖——国内观察：2023年7月PMI

11. 内需回暖显示积极信号——国内观察：2023年8月PMI

投资要点

- **事件：**9月30日，国家统计局公布9月官方PMI数据。9月，制造业PMI为50.2%，前值49.7%；非制造业PMI为51.7%，前值51%。
- **核心观点：**9月，制造业PMI继续回升，经济运行中的积极因素不断增多，经济恢复态势趋好。其中，制造业生产改善仍好于需求，新订单指数在扩张区间内继续上升，外需下降势头也有所缓解。市场价格继续回升，企业预期保持乐观。结构上，经济发展质量有所提升，新动能增强，高技术制造业、装备制造业均环比改善且位于扩张区间；汽车行业供需两端较为活跃，企业发展预期也较强。非制造业方面，服务业和建筑业景气水平均有回升，积极政策的支持下9月楼市需求有所回暖，在假期带动下服务消费或将表现活跃。总体看，9月PMI数据表明经济仍在积极恢复，市场需求继续回升，在政策推动下投资和消费活动有望继续释放增长潜力，经济恢复势头有望进一步巩固。
- **制造业PMI升至扩张区间。**6月至今，制造业PMI分别为49%、49.3%、49.7%、50.2%，连续4个月上升，呈现持续回暖趋势。9月制造业PMI环比上升0.5个百分点至50.2%，时隔5个月再次回到扩张区间。在构成制造业PMI的5个分类指数当中，生产、新订单、原材料库存、从业人员4个指数均环比上升，仅供应商配送时间指数环比下降。
- **供需两端均有回升，新订单指数扩张区间内继续回暖。**9月生产和新订单指数分别为52.7%、50.5%，环比分别上升0.8个、0.3个百分点。其中，受益于扩内需政策推动，国内市场需求稳中有增。同时，外需降势也有所放缓，9月新出口订单指数环比上升1.1个百分点至47.8%。市场需求回升也带动企业生产活动加快，生产指数已连续4个月运行在50%以上。**价格指数继续回升。**9月，原材料购进价格指数环比上升2.9个百分点至59.4%，出厂价格指数环比上升1.5个百分点至53.5%，两个价格指数均连续4个月上升。近期部分大宗商品价格持续上涨，叠加企业原材料采购活动较为活跃，制造业市场价格水平继续回升。
- **大型企业加快扩张，小型企业环比改善。**9月，大、中、小型企业PMI分别为51.6%、49.6%、48%。其中，大型企业PMI在扩张区间内环比上升0.8个百分点；中型企业PMI与上月持平；小型企业PMI环比上升0.3个百分点。在促进民营经济发展等政策支持下，中小型企业景气度有望继续回升。**重点行业PMI均有回升，企业预期较为乐观。**9月，装备制造业、高技术制造业、基础原材料行业、消费品制造业PMI环比均有上升。其中，高技术制造业生产指数升至52%以上，新订单指数环比上升1.8个百分点至50%以上，制造业新动能不断增强。企业预期方面，9月，制造业生产经营活动预期指数为55.5%，与8月基本持平，仍位于较高景气区间，企业对市场预期总体乐观。
- **暑期旅游相关消费短暂回调，假期带动下交通、餐饮等服务消费或将再度活跃。**9月，服务业商务活动指数环比上升0.4个百分点至50.9%。伴随暑期旅游季结束，9月住宿、餐饮、交通运输和景区服务等相关消费活动短暂降温。短期看，中秋国庆假期与杭州亚运会高度重叠，旅游、探亲、观赛等出行需求旺盛，或将带动交通出行、餐饮住宿等行业再度活跃。
- **建筑业加快扩张，楼市需求有所改善。**9月，建筑业商务活动指数环比上升2.4个百分点至56.2%。从需求看，建筑业新订单指数环比上升1.5个百分点至50%。9月30城商品房成交面积环比上升9%，楼市需求端有所回暖。房屋建筑业商务活动指数升至56%以上；土木工程建筑业商务活动指数连续2个月位于在58%以上，基建活动也表现较好。
- **风险提示：**海外局势变化超预期；政策落地不及预期。

正文目录

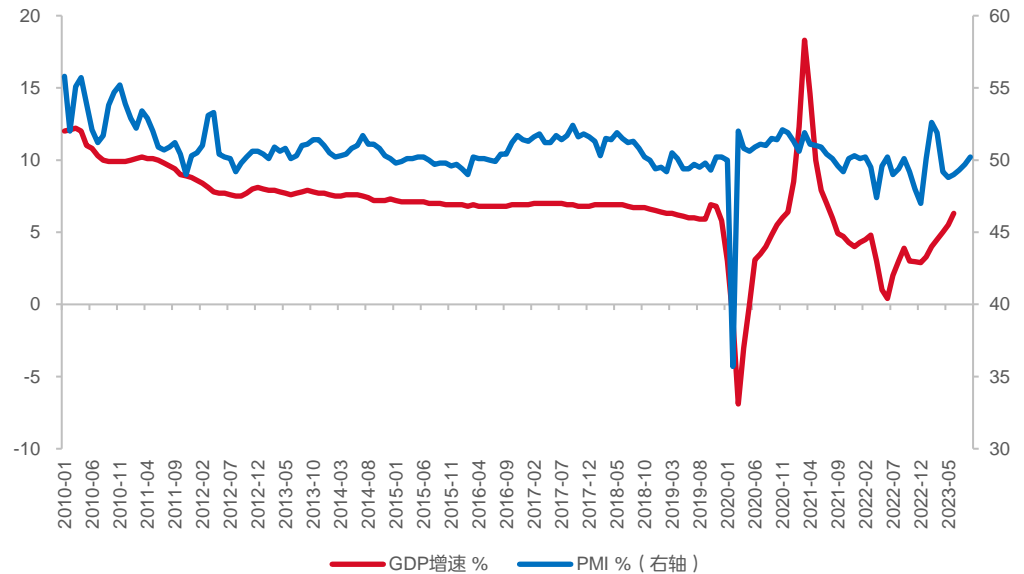
1. 制造业 PMI：环比回暖并升至扩张区间	4
2. 非制造业 PMI：服务业和建筑业景气度均有回升	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, %	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, %	7
图 12 建筑业 PMI, %	7
图 13 地方政府新增专项债发行规模, 亿元	7

事件：9月30日，国家统计局公布9月官方PMI数据。9月，制造业PMI为50.2%，前值49.7%；非制造业PMI为51.7%，前值51%。

图1 GDP增速与PMI，%



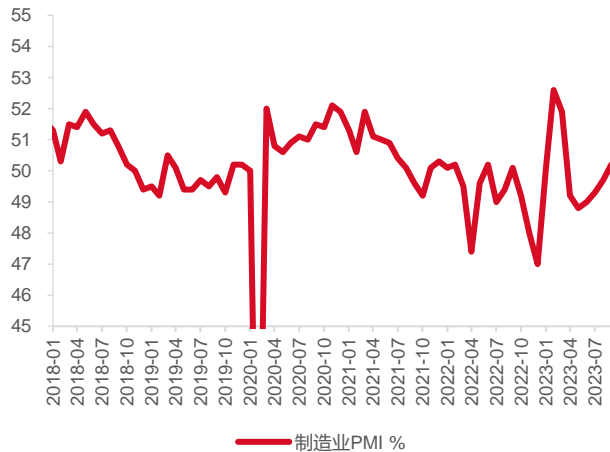
资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：环比回暖并升至扩张区间

制造业 PMI 升至扩张区间。今年以来，从制造业 PMI 数据来看，一季度整体位于荣枯线之上，经济景气度较高；二季度有所回落，5月份降至相对低点（48.8%）；6月至今制造业 PMI 分别为49%、49.3%、49.7%、50.2%，连续4个月上升，呈现持续回暖趋势，指向经济景气水平稳中改善。从9月制造业 PMI 来看，环比上升0.5个百分点至50.2%，时隔5个月再次回到扩张区间。其中，在构成制造业 PMI 的5个分类指数当中，生产、新订单、原材料库存、从业人员4个指数均环比上升，仅供应商配送时间指数环比下降0.8个百分点。统计局数据显示，在调查的21个行业中，有11个行业 PMI 位于荣枯线之上，较8月增加2个，制造业景气面有所扩大。

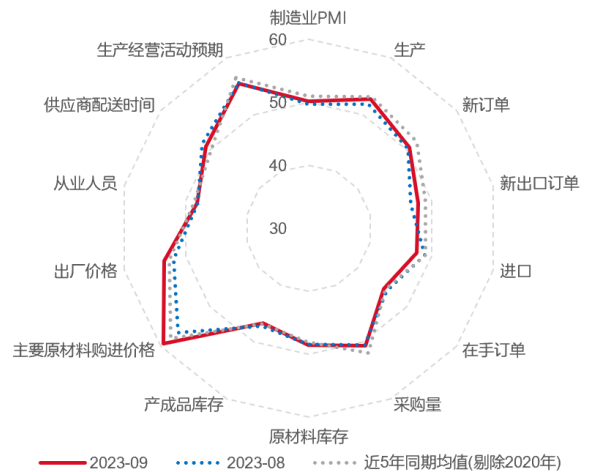
供需两端均有回升，新订单指数扩张区间内继续回暖。9月生产和新订单指数分别为52.7%、50.5%，环比分别上升0.8个、0.3个百分点。其中，受益于扩内需政策推动，国内市场需求稳中有增，新订单指数在扩张区间内继续小幅上升。同时，外需降势也有所放缓，9月新出口订单指数环比上升1.1个百分点至47.8%。统计局数据显示，反映市场需求不足的企业比重已连续3个月下降。市场需求回升也带动企业生产活动加快，生产指数已连续4个月运行在50%以上。此外，与近5年同期均值相比，9月生产指数高于近5年同期均值的52%，新订单指数与近5年同期均值的50.6%基本相当。分行业看，汽车、电气机械器材、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产和新订单指数均高于53%，产需较快释放。

图2 制造业 PMI, %



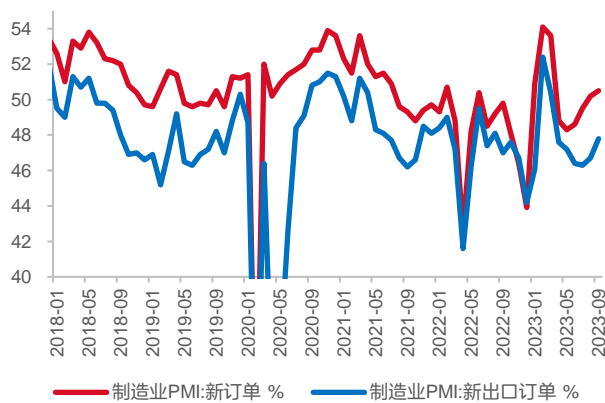
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



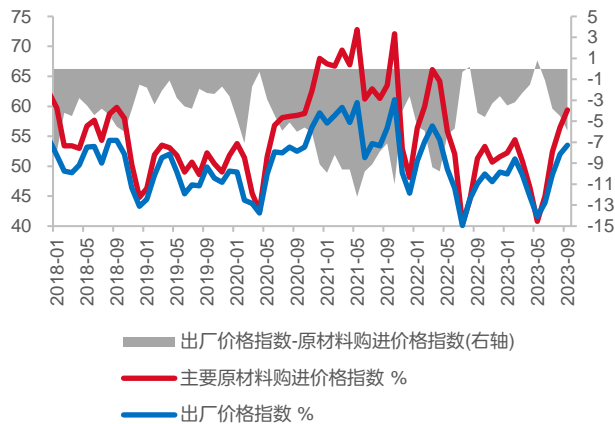
资料来源：Wind，东海证券研究所

价格指数继续回升。9月，原材料购进价格指数环比上升2.9个百分点至59.4%，出厂价格指数环比上升1.5个百分点至53.5%，两个价格指数均连续4个月上升。近期部分大宗商品价格持续上涨，叠加企业原材料采购活动较为活跃，制造业市场价格整体水平继续回升。分行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均处于65.0%及以上高位，相关行业原材料采购成本和产品销售价格水平上升较快。

大型企业加快扩张，小型企业环比改善。9月，大、中、小型企业PMI分别为51.6%、49.6%、48%。其中，大型企业PMI在扩张区间内环比上升0.8个百分点；中型企业PMI与上月持平；小型企业PMI环比上升0.3个百分点。从供需看，大型企业生产和新订单指数分别升至54.4%、52.7%，均连续5个月运行在扩张区间，显示大型企业供需加快扩张。中型企业生产指数环比上升0.8个百分点，小型企业生产指数环比上升1个百分点，但中小型企业新订单指数环比均回落。9月22日，市场监管总局印发《市场监管部门促进民营经济发展的若干措施》，《措施》提出，推动各类经营主体依法平等进入限制性清单之外的行业、领域、业务，及时清理废除含有地方保护、市场分割等妨碍统一市场和公平竞争的政策，促进经营主体注册、注销便利化，优化个体工商户转企业相关政策。上述内容或将有助于进一步激发民营企业发展活力，中小型企业景气度有望继续回升。

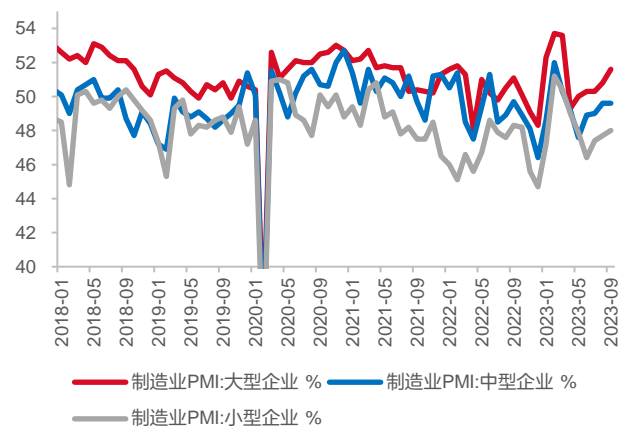
重点行业 PMI 均有回升，企业预期较为乐观。从 9 月重点行业 PMI 数据来看，统计局数据显示，装备制造业、高技术制造业、基础原材料行业、消费品制造业 PMI 环比均有上升。其中，高技术制造业生产指数升至 52% 以上，新订单指数环比上升 1.8 个百分点至 50% 以上，显示制造业新动能不断增强。企业预期方面，9 月，制造业生产经营活动预期指数为 55.5%，与 8 月基本持平，仍位于较高景气区间，企业对市场预期总体乐观。从行业来看，汽车、铁路船舶航空航天设备、农副食品加工等行业生产经营活动预期指数位于 60% 以上景气区间，体现出企业对行业发展信心较强。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



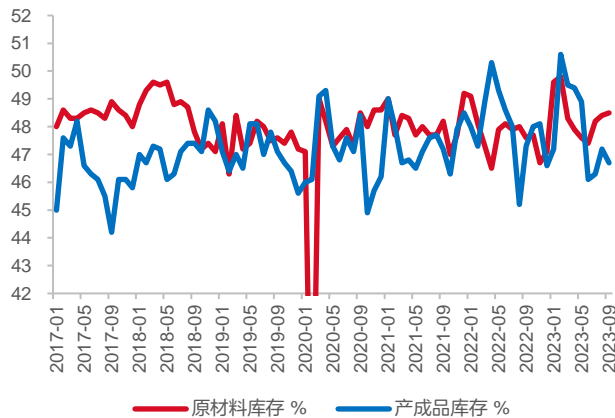
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：服务业和建筑业景气度均有回升

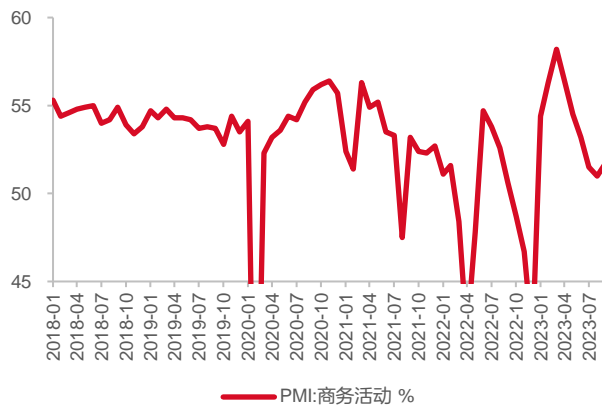
9 月，非制造业商务活动指数为 51.7%，较上月上升 0.7 个百分点，非制造业扩张力度有所增强。

暑期旅游相关消费短暂回调，假期带动下交通、餐饮等服务消费或将再度活跃。9 月，服务业商务活动指数环比上升 0.4 个百分点至 50.9%。从需求看，服务业新订单指数为 47.4%，

与上月持平。从预期看，服务业业务活动预期指数环比上升 0.3 个百分点至 58.1%，反映服务业企业对未来发展仍较为乐观。从行业看，伴随暑期旅游季结束，9 月住宿、餐饮、交通运输和景区服务等相关消费活动短暂降温，相关行业商务活动指数环比有所下降。短期来看，中秋、国庆假期与杭州亚运会赛事高度重叠，旅游、探亲、观赛等出行需求旺盛，或将带动交通出行、餐饮住宿等相关行业再次活跃。此外，9 月互联网软件及信息技术服务、电信广播电视及卫星传输服务、邮政、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55% 以上较高景气区间，业务总量增长较快。

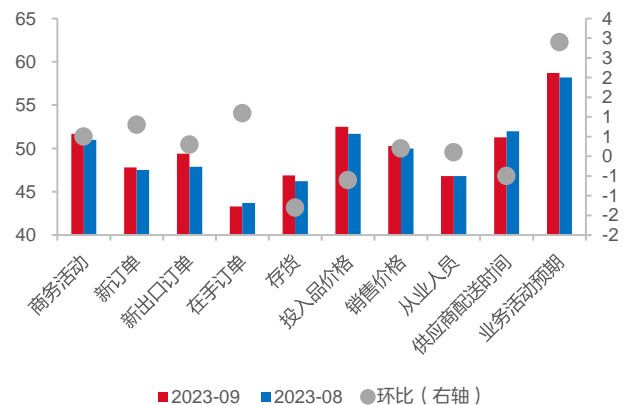
建筑业加快扩张，楼市需求有所改善。9 月，建筑业商务活动指数环比上升 2.4 个百分点至 56.2%。从需求看，建筑业新订单指数环比上升 1.5 个百分点至 50%，连续 2 个月回暖。8 月末以来，房地产政策放松力度较之前明显加大，下调首套和二套房首付比例下限、降低存量首套房贷利率、放松限购限售等支持政策不断出台。受益于政策推动，截至 9 月 29 日，9 月 30 城商品房成交面积 968 万平方米，环比增长 9%，楼市需求端有所回暖。商品房销售改善叠加“保交楼”的继续推进，竣工端相关行业需求有望继续恢复。从行业来看，房屋建筑业商务活动指数升至 56% 以上；土木工程建筑业活动延续上月的活跃走势，商务活动指数连续 2 个月位于在 58% 以上，基础建设投资相关活动也表现较好。

图10 非制造业 PMI，%



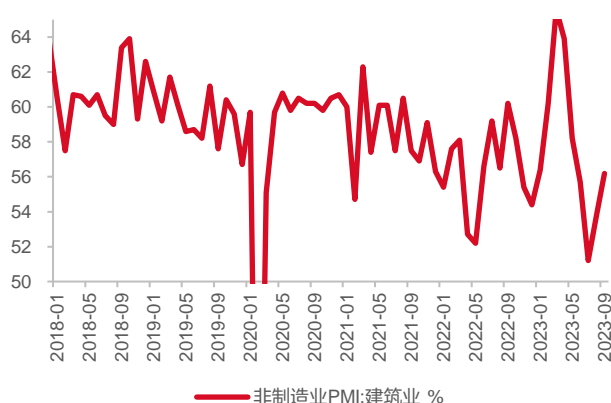
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项，%



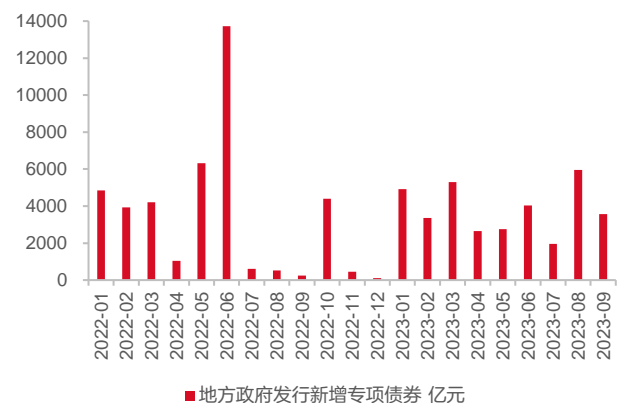
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 地方政府新增专项债发行规模，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

9月，制造业PMI继续回升，经济运行中的积极因素不断增多，经济恢复态势趋好。其中，制造业生产改善仍好于需求，新订单指数在扩张区间内继续上升，外需下降势头也有所缓解。市场价格继续回升，企业预期保持乐观。结构上，经济发展质量有所提升，新动能增强，高技术制造业、装备制造业均环比改善且位于扩张区间；汽车行业供需两端较为活跃，企业发展预期也较强。非制造业方面，服务业和建筑业景气水平均有回升，积极政策的支持下9月楼市需求有所回暖，在假期带动下服务消费或将表现活跃。总体看，9月PMI数据表明经济仍在积极恢复，市场需求继续回升，在政策推动下投资和消费活动有望继续释放增长潜力，经济恢复势头有望进一步巩固。

4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089