

9月PMI：制造业重回扩张区间

核心观点

9月中采制造业PMI指数录得50.2%，再次回到荣枯线上方，6-8月PMI分别为49.0%、49.3%、49.7%，经济呈现稳步修复态势。其中，生产指数上行0.8个百分点至52.7%，工业生产热情进一步回升，8月以来工信部牵头制定的工业增长政策效果有所显现。新订单指数上行0.3个百分点至50.5%，内需、外需均有改善。原材料库存指数小幅上行0.1个百分点至48.5%，连续三个月向上，产成品库存下降0.5个百分点至46.7%，被动去库到主动补库切换的特征逐渐显现。

目前经济延续修复态势，消费、制造业投资、出口等变量在逐渐好转，经济修复的方向相对确定，但地产产业链有待企稳，经济内生动能恢复的微观基础仍需巩固。我们认为，货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息的可能性，预计无风险收益率进一步下探，形成股债双牛格局。

□ 生产指数保持强劲，开工率稳中有升

9月生产指数上行0.8个百分点至52.7%，工业生产热情进一步回升，8月以来工信部牵头制定的工业增长政策效果有所显现。从高频数据来看，9月南方八省电厂日耗煤量环比有所回落，主要系居民用电需求减弱，符合季节性特征，但同比增速较8月有所提振，工业用电表现不弱。高炉开工率和主要钢厂粗钢产量稳中有升，纯碱开工率环比上行。消费品制造业方面，汽车全钢胎、半钢胎开工率维持稳定，PTA产量、江浙织机开工率在较高的水平上小幅上涨。

□ 订单指数连续回升，内需外需均有改善

9月新订单指数上行0.3个百分点至50.5%，连续四个月向上改善。数据显示，8月工业企业利润增速显著改善，制造业投资增速亦有所回升，9月EPMI环比改善幅度较大，显示出高技术制造业景区度有所提升。地产政策优化后，9月商品房销售面积环比小幅改善，二手房挂牌价格指数持续回落，政策效果有待进一步观察。乘联会预计9月狭义乘用车零售销量为198万辆，环比+3.1%，车市延续良好表现。9月新出口订单指数上行1.1个百分点至47.8%，三季度以来外需持续改善，9月美国Markit制造业PMI指数回升，韩国前20日出口金额同比增速显著上行。

□ 价格指数持续上行，库存周期面临切换

9月主要原材料购进价格指数上涨2.9个百分点至59.4%，出厂价格指数上涨1.5个百分点至53.5%，价格指数持续上行。9月能源价格上行，带动工业品价格整体向上。一方面，受产油国延续减产以及俄罗斯对成品油出口实施临时限制的影响，9月原油价格持续上行。另一方面，国内煤矿加强安全监察，煤炭产量缩减，煤炭价格有所上行。地产新开工链依然偏弱，钢价整体平稳，水泥价格持续探底。原材料库存指数小幅上行0.1个百分点至48.5%，连续三个月向上，产成品库存下降0.5个百分点至46.7%，被动去库到主动补库切换的特征逐渐显现。

□ 经济基本面稳步修复，地产产业链有待企稳

9月制造业PMI再次回到荣枯线上方，非制造业PMI指数回升0.7个百分点至51.7%，结合8月经济数据超预期的表现，我们认为宏观经济仍然在稳步修复的路径上。消费、制造业投资、出口等变量在逐渐好转，经济修复的方向相对确定，但地产产业链有待企稳，经济内生动能恢复的微观基础仍需巩固。我们认为，货币政策将延续宽松基调，年内仍有进一步降息的可能性，预计无风险收益率进一步下探，形成股债双牛格局。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；政策落地不及预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《政策助力盈利修复，内生动力仍需提振——2023年1-7月工业企业盈利数据的背后》

2023.08.28

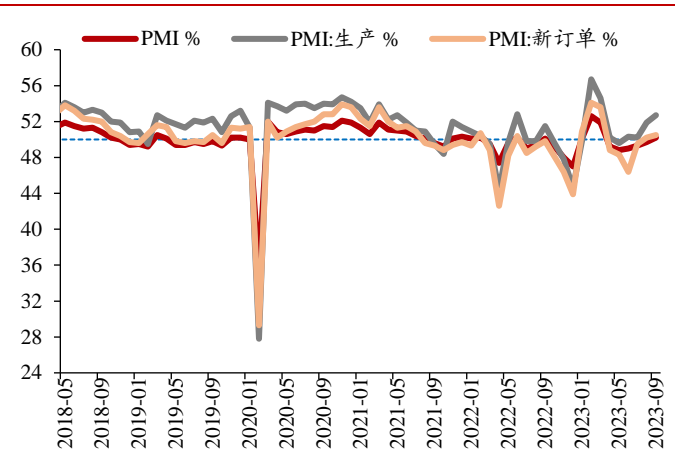
2 《政策已至十字路口，中性利率未有指引——鲍威尔全球央行年会发言传递的信号》

2023.08.25

3 《聚焦财政货币配合，关注化债布局城投》 2023.08.22

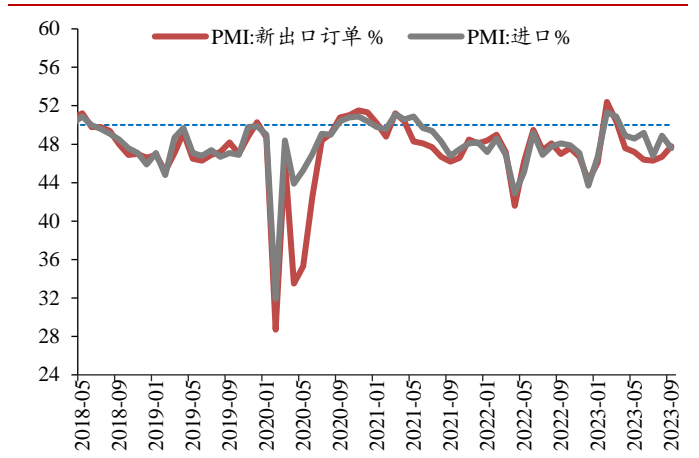
重要图表

图1: 制造业 PMI 及生产指数、新订单指数



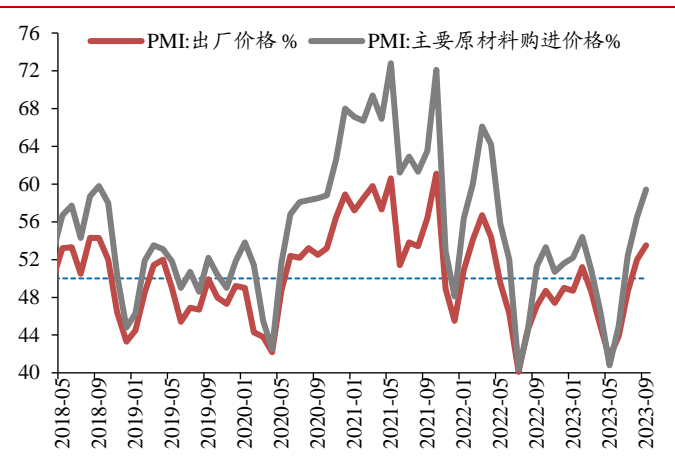
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



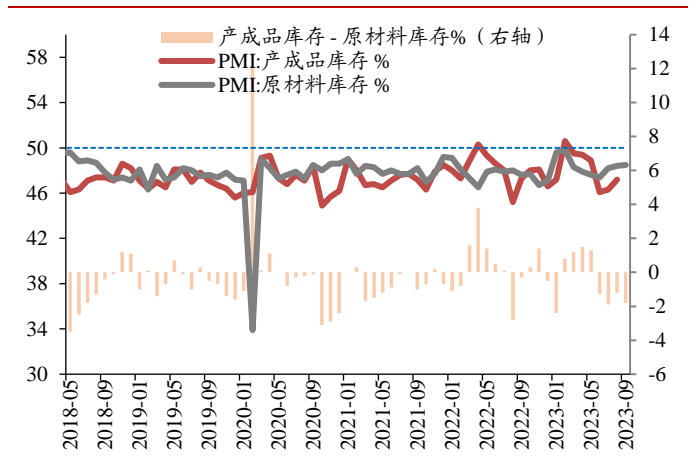
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



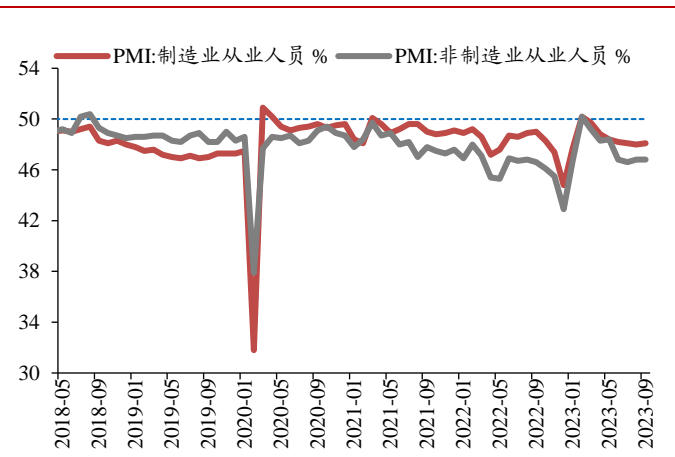
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



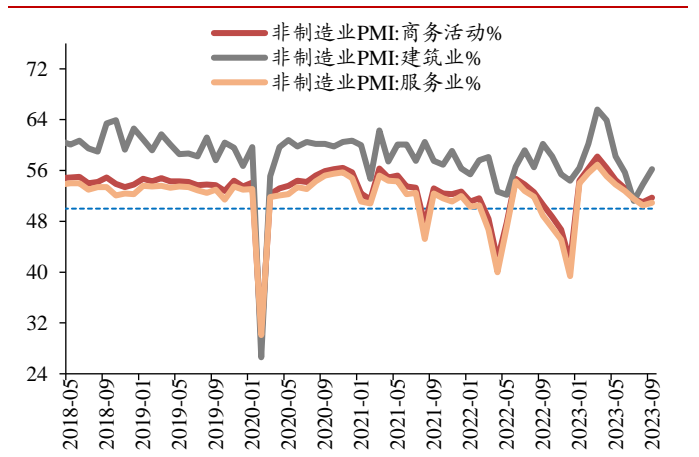
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>