

2023年9月PMI数据解读

复苏斜率回稳向上

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

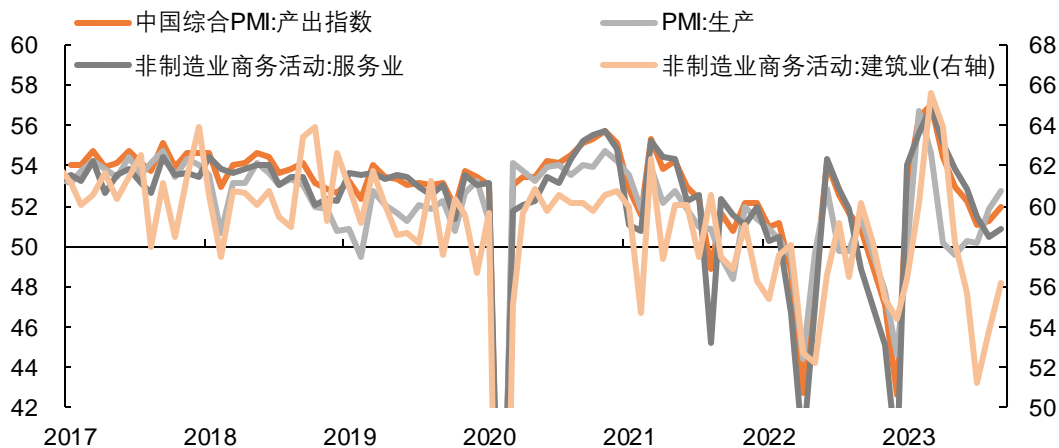


平安观点：

- 国家统计局发布 2023 年 9 月中国采购经理指数运行情况。
 - 9 月综合 PMI 生产指数回升，“三驾马车”同步改善，中国经济复苏斜率回稳向上。其中，外需拖累减弱，对装备及高技术制造业产生带动；政策助力基建地产施工提速，使建筑业和原材料行业生产恢复；国内居民可支配收入逐步恢复，偿债压力趋于缓和，对消费品制造业和相关服务业形成推升。不过，中国经济复苏的基础还不够稳固，体现为 9 月制造业生产经营活动预期指数和服务业从业人员指数环比均有下行；反映行业竞争加剧、原材料成本高和资金紧张的制造业企业占比均比上月有所上升；反映需求不足的制造业企业占比仍超过 58%。
1. 制造业产需同步恢复，外需带动较为突出。9 月制造业生产进一步扩张，已连续 4 个月位于荣枯线以上，处 2012 年以来的 55%分位。需求端继续改善，制造业新订单指数提升 0.3 个点至 50.5，新出口订单指数低位反弹 1.1 个百分点至 47.8，外需对制造业的拖累程度进一步放缓。分企业规模看：大型企业需求改善幅度较大，且以内需为主要带动力量。中小型企业受益于外需回温，内需订单依然承压。
 2. 制造业重点行业均有改善。1) 装备制造业和高技术制造业景气度回升，更多受益于外需变化。2) 基础原材料行业 PMI 指数连续 5 个月改善，需求端基建地产实物工作量形成，且价格和利润回温，对生产形成带动。3) 消费品制造业回稳向上，或得益于居民商品消费的修复。
 3. 制造业采购量增加，价格更快上行。9 月制造业采购量升至 50.7，因前期原材料去库存已较为充分，价格更快走高，主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上行 2.9 和 1.5 个点。从其与 PPI 环比之间的相关性推断，我们预测 9 月 PPI 环比涨幅扩大至 0.4%，对应 PPI 同比从上月-3%收窄至-2.5%。
 4. 建筑业景气度明显回升，得益于房屋建筑拖累减弱。9 月建筑业商务活动指数、新订单指数均自低位回升。建筑业业务活动预期同步改善，对就业也有一定带动。分行业看，房屋建筑业拖累减弱，商务活动指数环比升幅明显；土木工程建筑活动维持较高水平，基础建设投资相关活动也持续向好。
 5. 服务业景气总体回稳。9 月服务业商务活动、业务活动预期指数由降转升，但新订单指数持平，从业人员指数下行。结构上：1) 批发、物流、金融、互联网等生产性服务业恢复势头较好，得益于制造业持续恢复，商品流通和企业融资需求较快恢复。2) 居民日常消费表现良好，9 月零售业、邮政业商务活动指数均较上月回升。从高频数据看，汽车零售依然较强，家电销售跌幅收窄，邮政快递揽收量同比涨幅扩大。3) 暑期旅游相关的住宿、餐饮、交通运输和景区服务等指数回调。高频数据中亦有体现，客运航班流量、主要城市地铁客运量、百度迁徙指数、电影日均票房收入等同环比增速均回落。

国家统计局发布数据显示，2023年9月中国综合PMI产出指数较上月回升0.7个点至52，已连续两个月回升。从复苏结构看，制造业产需进一步回温，房地产对建筑业的拖累减弱，生产性服务业扩张提速，三大产业同处扩张区间。

图表1 2023年9月中国综合PMI产出指数继续回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

一、制造业产需持续回温

9月制造业PMI呈现以下特征:

第一，制造业产需同步恢复，外需带动较为突出。制造业生产进一步扩张，已连续4个月位于荣枯线以上；制造业生产指数回升0.8个点至52.7，处2012年以来的55%分位。需求端继续改善，其中新订单指数提升0.3个点至50.5，处2012年以来的39%分位；新出口订单指数自低位较快反弹，较上月提升1.1个点至47.8。

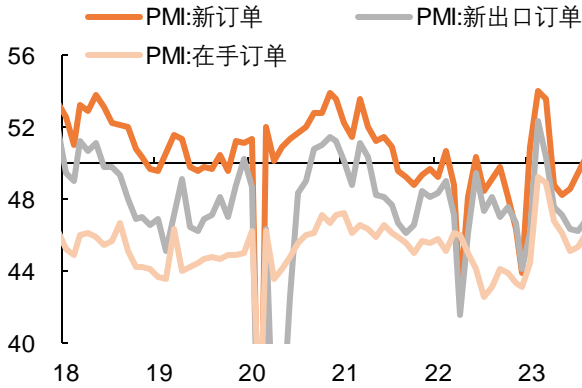
- **分企业规模看：1) 大型企业需求改善幅度较大，且以内需为主要带动力量。**9月大型企业新订单指数较上月提升1个点，而新出口订单持平于上月。**2) 中小型企业受益于外需回温，内需订单依然承压。**9月中型企业、小型企业新订单指数分别下行0.6和0.4个点，而新出口订单指数分别提升3.5和0.4个点。
- **分重点行业看：1) 装备制造业和高技术制造业景气度回升，**9月PMI指数分别较上月提升0.6和0.7个点，其中生产、新订单分项均回升，位于荣枯线以上。从出口交货值占营业收入的比重看，装备制造和高技术制造业出口依赖度较高，对外需变化更为敏感。**2) 基础原材料行业PMI指数持续改善，**9月PMI指数提升0.6个点至49.7，已连续5个月改善。原材料行业下游需求以建筑施工为主，随着基建地产实物工作量逐步形成，原材料行业价格和利润同步回温，对生产形成带动。**3) 消费品制造业回稳向上，**9月PMI指数提升0.3个点至51.3%，或得益于居民商品消费的修复。一方面，今年以来居民收入随经济复苏边际改善，7月政治局会议后个人所得税政策优化、存量房贷调降等政策频出，为消费的进一步恢复奠定基础。另一方面，地产竣工较快进行，消费品降价促销力度较大，也有助于居民商品消费需求的回稳。

第二，制造业采购量增加，价格更快上行。在产需同步恢复的同时，企业加大采购力度，且前期原材料去库存已较为充分，因而价格更快走高。9月制造业采购量升至50.7，主要原材料购进价格、出厂价格指数分别上行2.9和1.5个点。从其与PPI环比之间的相关性推断，我们预测9月PPI环比涨幅扩大至0.4%，对应PPI同比从上月-3%收窄至-2.5%，工业品出厂价格同比增速持续改善。

第三，制造业复苏基础还不够稳固。1) 据统计局数据解读，本月反映行业竞争加剧、原材料成本高和资金紧张的制造业企业占比均比上月有所上升。2) 据中国物流与采购联合会，反映需求不足的企业占比虽连续三个月下滑，但截至9月仍超过

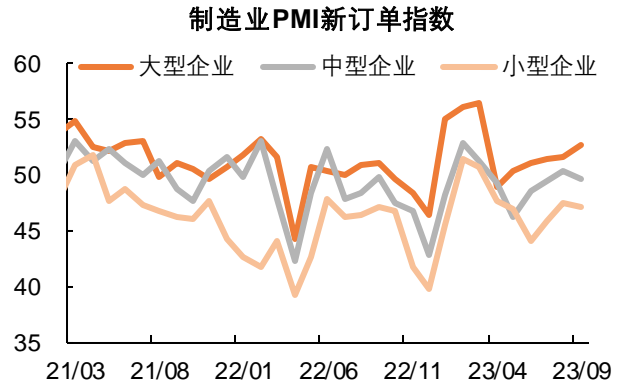
58%。在此背景下，企业预期仍有波动，产需回温对就业的带动能力相对有限。9月制造业生产经营活动预期较上月回落0.1个点，结束了连续两个月的改善；制造业从业人员指数仅回升0.1个点至48.1，处2012以来的27%分位。

图表2 9月制造业需求继续回温，外需反弹更强



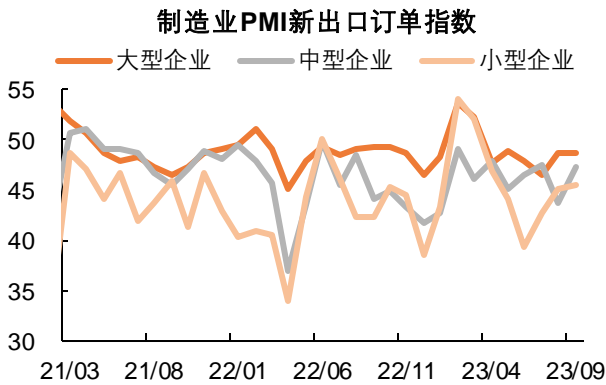
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 9月制造业中小型企业新订单指数下行



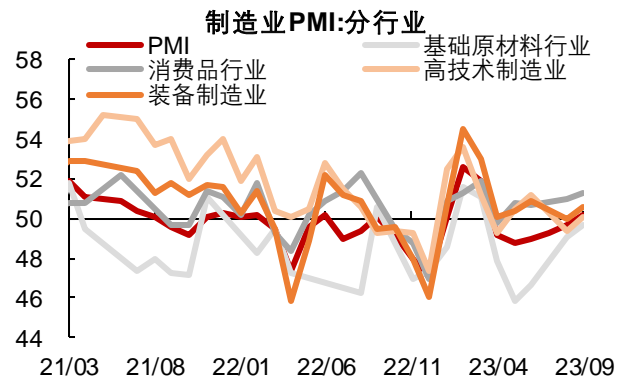
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 9月制造业中小型企业新出口订单指数回升



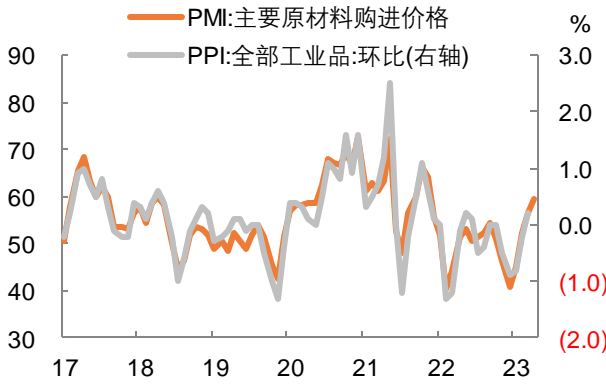
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 9月制造业各重点行业PMI均有回升



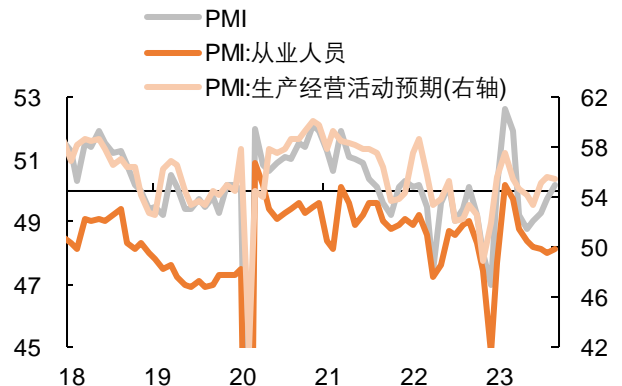
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 9月制造业原材料价格指数进一步回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 9月制造业从业人员指数仍偏低



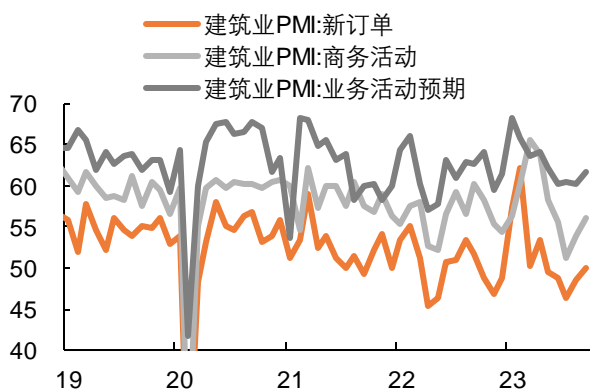
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、房屋建筑业拖累减弱

建筑业景气度明显回升，预期和订单也有改善。9月建筑业商务活动指数、新订单指数分别较上月回升2.4和1.5个点，处2012年以来的10%和15%分位。建筑业业务活动预期改善，较上月提升1.5个点至61.8，目前处2012年以来的18%分位。9月以来，高温多雨天气影响进一步消退，传统施工旺季来临，建筑施工活动提速。建筑施工活动对就业产生一定带动，9月建筑业从业人员指数提升1.6个点至46.3，是三大产业中表现最强的。

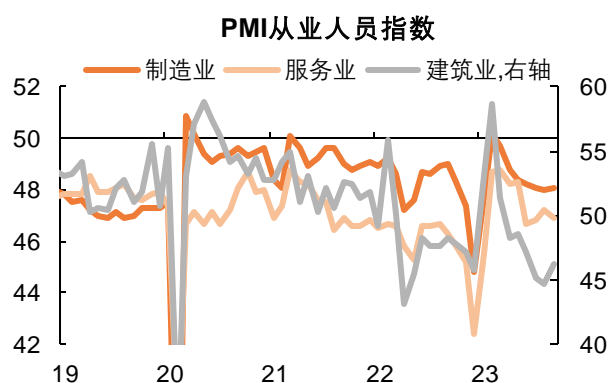
分行业看，地产房屋建筑业拖累减弱，基建土木工程建筑活动维持较高水平。据中国物流与采购联合会，9月房屋建筑业商务活动指数环比升幅明显，至56%以上，显示包括保障房建设活动在内的房屋建设施工进度有所加快；土木工程建筑业活动延续上月的活跃走势，商务活动指数连续2个月保持在58%以上，基础建设投资相关活动也持续向好。

图表8 9月建筑业景气度明显回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 9月建筑业从业人员指数明显改善



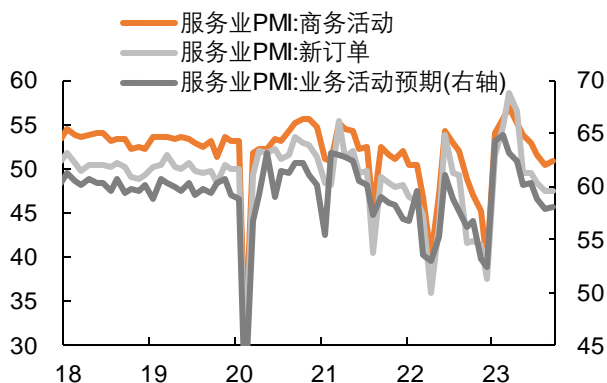
资料来源: wind, 平安证券研究所

三、生产性服务业同步恢复

服务业景气总体回稳，9月服务业商务活动、业务活动预期指数由降转升，分别为50.9和58.1，处2012年以来的9.3%和18.6%分位。不过，服务业新订单表现平平，就业吸纳趋弱。9月服务业新订单指数持平于上月的47.4，处2012年以来的7.9%分位；服务业从业人员指数下行0.3个点至46.9。从结构上看：

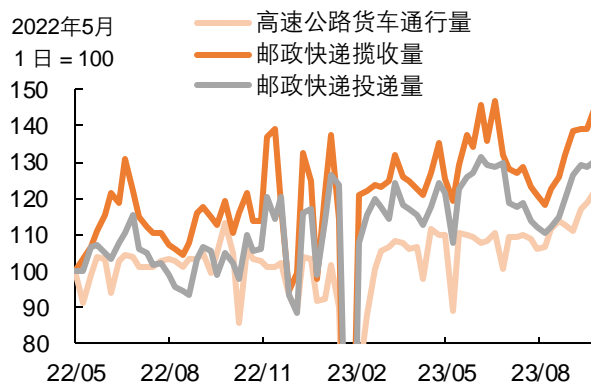
- 一是，批发、物流、金融、互联网等生产性服务业恢复势头较好，得益于制造业持续恢复、假日消费预期升温，商品流通和企业融资需求较快恢复。1) 据统计局解读，9月邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于55以上，业务活动预期指数位于60以上。2) 据中国物流与采购联合会，9月批发业商务活动指数提升近2个点至53以上，新订单指数也有上行；银行业商务活动和新订单指数环比升幅明显，均在60左右。
- 二是，居民日常消费表现良好。9月零售业、邮政业商务活动指数均较上月回升，处50以上，居民日常消费活动表现良好。从高频数据看，9月以来汽车零售依然较强，家电销售跌幅收窄，邮政快递揽收量同比涨幅扩大。1) 据乘联会统计，9月1-24日乘用车市场零售125.6万辆，同比增长13%，较上月同期增长6%。2) 据产业在线数据，9月上半月家电销售额同比下跌20.9%，跌幅较8月收窄。3) 据交通运输部数据，近四周(8月28日至9月24日)邮政快递揽收量较8月均值高12.6%，同比增速较8月提升6个百分点。
- 三是，暑期旅游相关服务消费回调。9月暑期旅游季结束，住宿、餐饮、交通运输和景区服务等相关消费活动出现短暂回调，相关行业商务活动指数较上月有所下降。高频数据中亦有体现，9月客运航班流量、主要城市地铁客运量、百度迁徙指数、电影日均票房收入等同环比增速均回落。

图表10 9月服务业商务活动和预期指数小幅提升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 9月邮政快递揽收、投递量环比较快增长



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 稳增长政策落地效果不及预期, 地缘政治冲突升级, 海外经济衰退程度超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层