



研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:魏冉
SAC 登记编号:S1340123020012
Email:weiran@cnpsec.com

近期研究报告

《高频数据看9月：消费回暖优于房地产，新兴产业持续回升》 -
2023.09.24

宏观研究

PMI 持续修复，消费优于投资，中上游企业更受益

● 核心观点

9月份大宗商品价格继续上行拉动上中游企业产需加速，制造业景气重回扩张区间。8月份，工业品价格降幅连续两个月明显收窄，企业营收连续三个月下降后首次增长，带动工业企业利润由降转增，9月有望延续改善趋势，从而强化经济复苏预期。目前基建、房建项目偏冷，外需恢复仍存阻力，居民消费链条则有望跟随中秋国庆假期冲高。

● 风险提示：

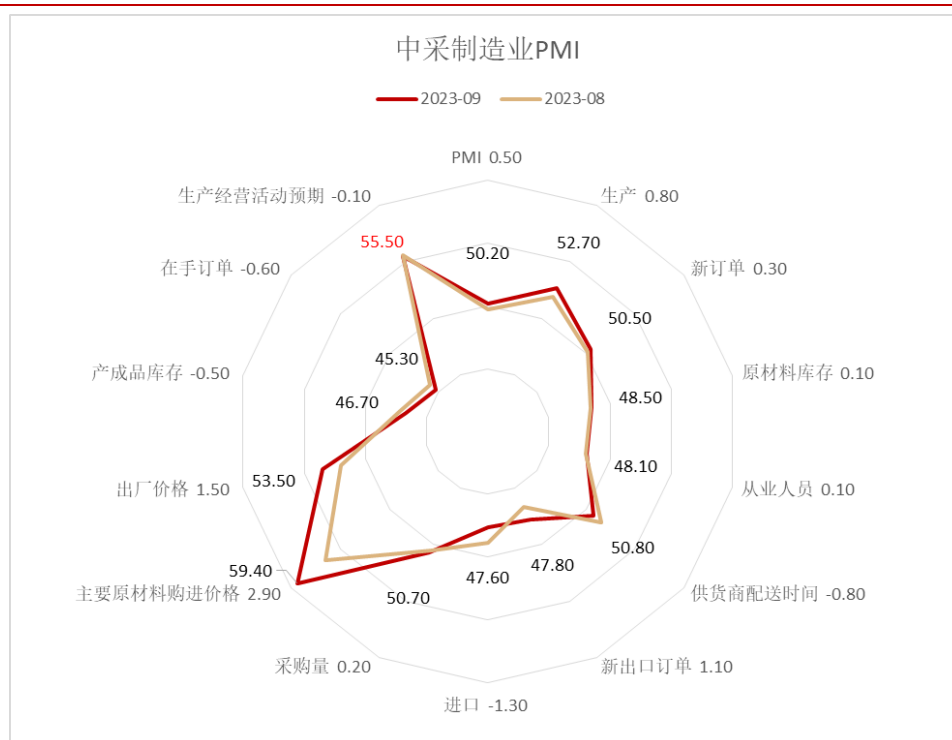
房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

图表目录

图表 1: 9 月中采制造业 PMI 及分项	3
图表 2: 港口吞吐量.....	4
图表 3: CCFI	4
图表 4: 原材料购进价格指数.....	5
图表 5: 建筑业和服务业商务活动指数.....	5

经济景气重回扩张区间,大企业拉动作用明显。9月中采制造业PMI为50.2%,环比回升0.5个百分点,连续4个月上行,4月以后重回荣枯线以上。2019年以来,除2021年9月PMI环比下降以外,其余年份均有明显抬升,今年9月经济景气上行基本符合季节性。分企业类型看,大型企业PMI为51.6%,比上月上升0.8个百分点;中型企业PMI为49.6%,与上月持平;小型企业PMI为48.0%,比上月上升0.3个百分点。根据统计局,大型企业产能利用率超过八成的企业占比升至年内高点,产能释放有所加快。

图表1: 9月中采制造业PMI及分项



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

供需加速释放,价格压力持续缓解。9月生产分项环比提高0.8个百分点至52.7%,拉动PMI上行0.2个百分点;新订单分项环比上升0.3个百分点至50.5%,供需均加速扩张。新出口订单环比升1.1个百分点至47.8%,改善幅度超过新订单整体。行业层面,石油煤炭及其他燃料加工、汽车、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数均高于53.0%,与前述相似,供需加速突出体现在中上游行业。另外,9月第四周港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量在持续上升后转降,CCFI指数持续在低位徘徊,出口恢复阻力仍存。

图表2：港口吞吐量



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

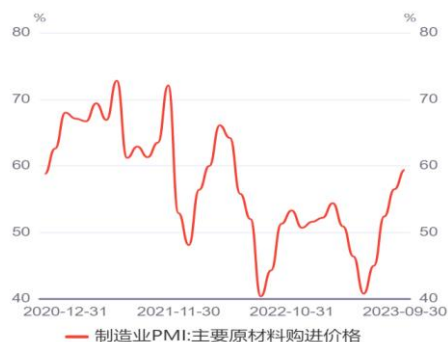
图表3：CCFI



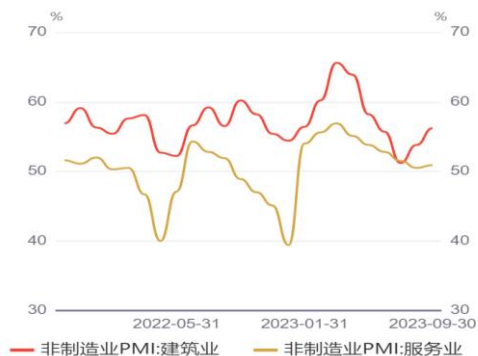
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

价格压力缓和,9月原材料购进价格指数继续快速上升2.9个百分点至59.4%,隐含9月PPI同比降幅继续收敛至-2.8%左右。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。同时,高耗能行业PMI为49.7%,高于上月0.6个百分点,大宗商品价格上涨,高耗能行业景气受提振。装备制造业、高技术制造业和消费品行业PMI分别为50.6%、50.1%和51.3%,比上月上升0.6、0.7和0.3个百分点,在高耗能行业景气抬升的同时,主要制造业行业均位于扩张区间。另外,9月产成品库存分项下降0.5个百分点至46.7%,库存压力持续偏低。

非制造业景气4月以来首次反弹。9月非制造业商务活动指数为51.7%,环比上升0.7个百分点。4月以来首次上升。建筑业商务活动指数为56.2%,比上月上升2.4个百分点,连续两个月上行;服务业商务活动指数为50.9%,比上月上升0.4个百分点,4月以来首次反弹。随着高温多雨天气影响逐渐消退,9月进入施工旺季,建筑业生产施工加快。但是9月房地产市场改善偏慢,并且主要集中在二手房市场,并且根据水泥大数据研究院监测,现实需求难达到市场预期程度。传统施工旺季成色不足,基建、房建项目可能仍然偏冷。而服务业商务活动指数在暑假过后实现景气反弹,反映消费持续恢复,在中秋国庆双节刺激下,有望实现再次上冲。中国旅游研究院院长戴斌表示,中秋国庆假期将是史上热度最高的假期,预计会有9亿左右的人会出游。9月综合PMI产出指数为52.0%,比上月上升0.7个百分点,连续两个月上行,经济整体景气延续回升。

图表4：原材料购进价格指数


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：建筑业和服务业商务活动指数


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

综上，9月份大宗商品价格继续上行拉动上中游企业产需加速，制造业景气重回扩张区间。8月份，工业品价格降幅连续两个月明显收窄，企业营收连续三个月下降后首次增长，带动工业企业利润由降转增，9月有望延续改善趋势，从而强化经济复苏预期。目前基建、房建项目偏冷，外需恢复仍存阻力，居民消费链条则有望跟随中秋国庆假期冲高。

风险提示

房地产市场超预期下行，政策落地执行扭曲，地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048