

宏观经济恢复态势良好

—宏观月度报告

所属部门：总量研究部

报告类别：策略研究报告

报告时间：2023年10月6日

分析师：陈雳

执业证书：S1100517060001

联系方式：chenli@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 川财宏观观点：宏观经济恢复态势良好

9月制造业PMI重返扩张区间。9月份制造业PMI为50.2%，较上月上升0.5个百分点，是制造业景气水平连续回升的第四个月，升至扩张区间。从不同企业规模来看，大型企业PMI为51.6%，较上月上升0.8个百分点，大型企业产能利用率高于80%的企业占比升至今年高位，头部制造业企业牵头复苏；中型企业PMI为49.6%，与上月持平，接近扩张区间；小型企业PMI为48.0%，较上月上升0.3个百分点，受政策提振，景气水平进一步改善，但仍处收缩区间。9月2日，发改委设立民营经济发展局，促进民间投资发展的配套政策有望加快落地。9月15日，市场监管总局发布《市场监管部门促进民营经济发展的若干举措》，优化民企发展环境，加大政策支持力度随着一系列提振民营经济、支持小微企业的政策措施持续落地显效，中小企业受抑制的产需有望进一步恢复。

社零同比增速回升，商品零售增速加快。8月社零同比增速较上月加快2.1个百分点，与8月政策持续发力显效有关。分消费类型看，8月餐饮收入同比增速为12.4%，增速继续高位回落，与去年同期基数较高有关；商品零售同比增速为3.7%，较上月上升2.7个百分点，其中，化妆品类、金银珠宝类同比增速分别较上月大幅提升11.3、17.2个百分点，可选消费品零售的走强，释放了居民消费信心回暖的积极信号。后市方面，十一、“双十一”和“双十二”等有望对消费将产生较大提振作用，预计四季度消费仍将维持较高增速。

固定资产投资小幅回落，基建、制造业投资仍担重任。分领域来看，1-8月基建投资同比增长6.4%，制造业投资同比增长5.9%，较1-7月增速小幅下降但整体增长稳健，得益于稳增长政策下基建投资持续发力、专项债补短板效果显著，8月新增专项债发行规模是7月的两倍多，发行提速明显，多地重大项目集中开工可期，后续基建、制造业增速有望继续维持高位；房地产开发投资同比下降8.8%，降幅进一步扩大，8月底降低存量首套房贷款利率、优化差异化住房信贷政策等重磅利好出台，叠加9月中旬央行降准，进一步降低房企融资成本、减轻居民按揭贷款压力，房地产投资增速降幅有望逐步收窄。

❖ 宏观动态：

2023年9月14日，中国人民银行发布公告，决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。（中国人民银行）

❖ 风险提示：宏观经济不及预期，出现严重信用事件，政策变化不及预期。



正文目录

一、前瞻数据表现：制造业 PMI 重返扩张区间.....	4
二、生产指标：工业生产增速加快.....	6
三、社零增速同比回升.....	6
四、固定资产投资稳健增长.....	7
五、PPI 同比增速降幅收窄	7
六、CPI 同比转正	8
风险提示.....	10



图表目录

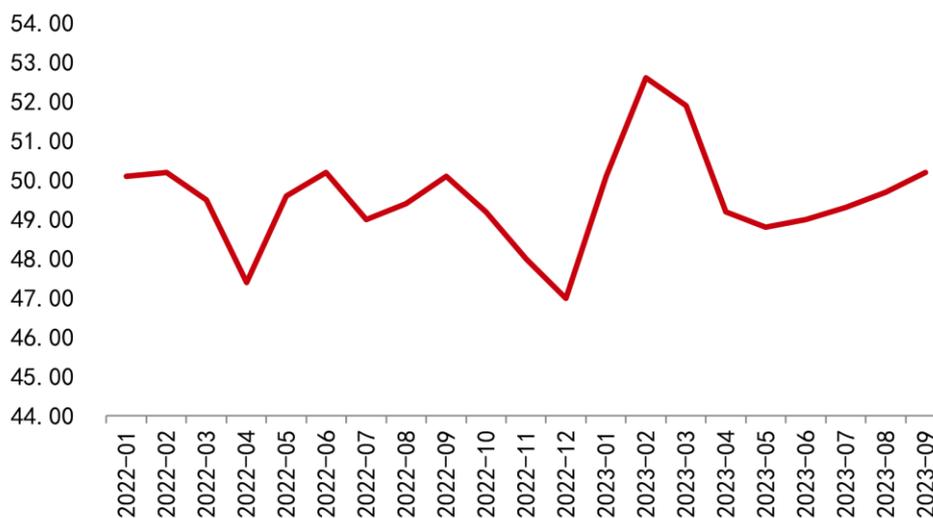
图 1. 制造业 PMI 重返扩张区间.....	4
图 2. 制造业生产指数上升.....	5
图 3. 制造业新订单指数上升.....	5
图 4. 装备制造业、高技术制造业、消费品行业 PMI 均升至扩张区间.....	5
图 5. 规上工业增加值增速提高.....	6
图 6. 8 月社零增速同比回升(%)	7
图 7. 餐饮收入、商品零售当月同比增速(%).....	7
图 8. 固定资产投资累计同比增速 (%)	7
图 9. 房地产、制造业、基建投资累计同比.....	7
图 10. PPI 同比增速降幅收窄	8
图 11. PPI 环比上涨	8
图 12. CPI 同比增速转正，受益于猪肉价格降幅收窄	9



一、前瞻数据表现：制造业 PMI 重返扩张区间

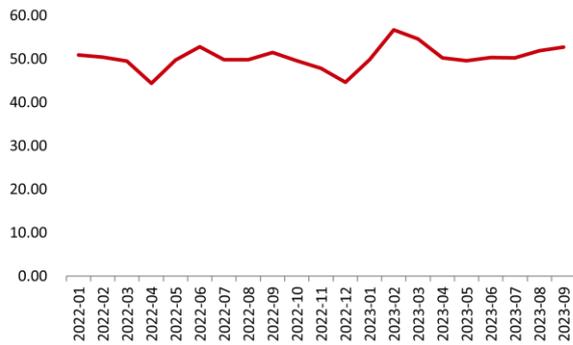
9月制造业 PMI 重返扩张区间。9月份制造业 PMI 为 50.2%，较上月上升 0.5 个百分点，是制造业景气水平连续回升的第四个月，升至扩张区间。从不同企业规模来看，大型企业 PMI 为 51.6%，较上月上升 0.8 个百分点，大型企业产能利用率高于 80%的企业占比升至今年高位，头部制造业企业牵头复苏；中型企业 PMI 为 49.6%，与上月持平，接近扩张区间；小型企业 PMI 为 48.0%，较上月上升 0.3 个百分点，受政策提振，景气水平进一步改善，但仍处收缩区间。9月2日，发改委设立民营经济发展局，促进民间投资发展的配套政策有望加快落地。9月15日，市场监管总局发布《市场监管部门促进民营经济发展的若干举措》，优化民企发展环境，加大政策支持力度随着一系列提振民营经济、支持小微企业的政策措施持续落地显效，中小企业受抑制的产需有望进一步恢复。

图1. 制造业 PMI 重返扩张区间

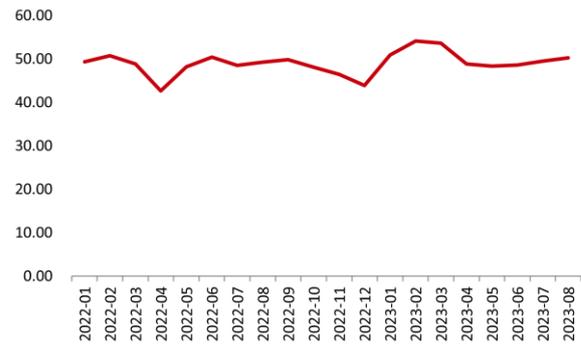


资料来源：iFinD，川财证券研究所

制造业生产指数、新订单指数上升，产需在扩张区间继续回暖。从分类指数来看，9月生产指数为 52.7%，较上月提升 0.8 个百分点；新订单指数为 50.5%，较上月上升 0.3 个百分点。制造业生产扩张走强、需求景气度持续改善，受益于石油煤炭及其他燃料加工、汽车、电气机械器材等行业的提振，这些行业的生产指数和新订单指数均位于 53.0% 以上。原材料库存指数为 48.5%，较上月回升 0.1 个百分点，反映制造业企业主动补库存的意愿增强，主要原材料库存降幅收窄。

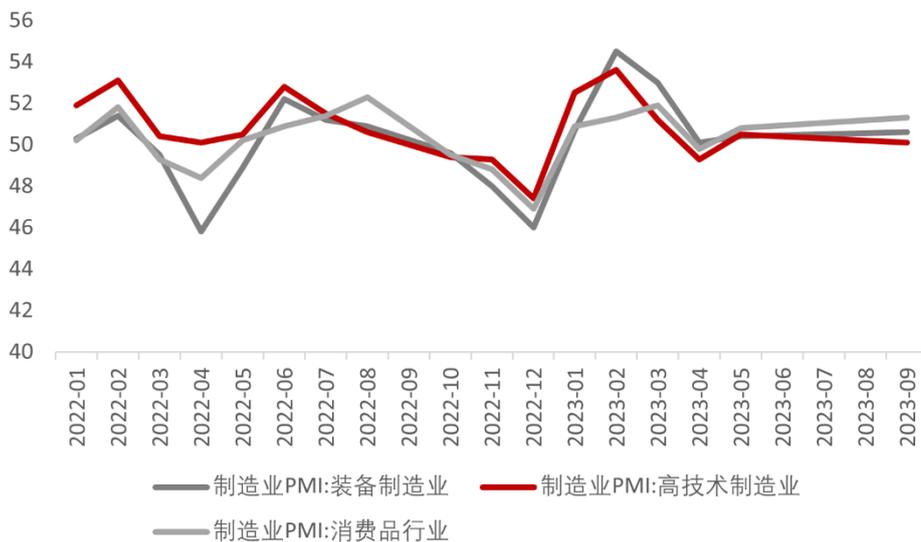
图2. 制造业生产指数上升


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图3. 制造业新订单指数上升


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

装备制造业、高技术制造业、消费品行业 PMI 均升至扩张区间。装备制造业、高技术制造业 PMI 分别为 50.6%、50.1%，较前值分别回升 0.6、0.7 个百分点，升至扩张区间，与 8 月对应行业规上工业企业利润增速提高释放的信号一致；消费品行业 PMI 为 51.3%，较前值回升 0.3 个百分点，于扩张区间进一步回暖，一方面受益于《关于恢复和扩大消费的措施》相关增量政策的支持，另一方面金九银十为传统消费旺季，消费市场有望迎来稳健复苏。

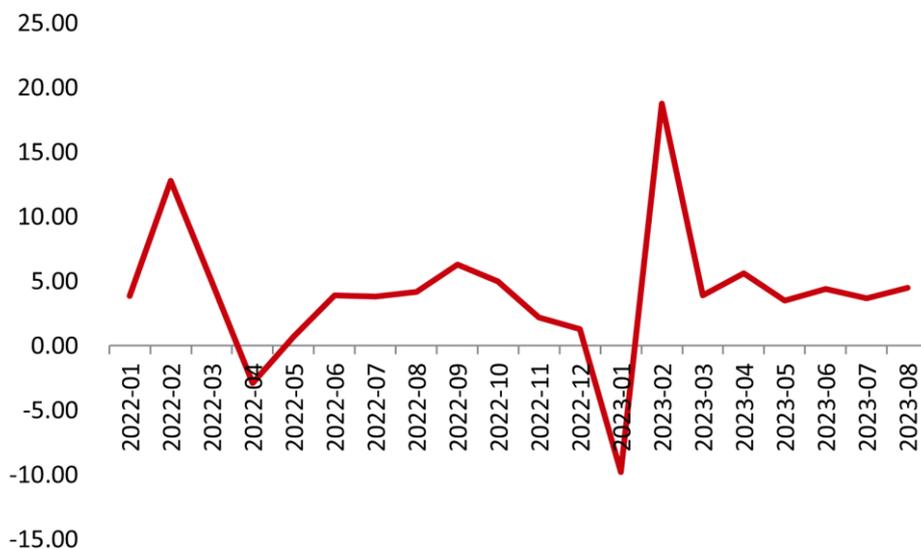
图4. 装备制造业、高技术制造业、消费品行业 PMI 均升至扩张区间


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

二、生产指标：工业生产增速加快

工业生产增速加快，装备制造业、高技术制造业增势良好。8月全国规模以上工业增加值同比增速较上月提高0.8个百分点，在去年同期基数较高的情况下增速加快，表明工业生产在政策组合拳接续发力的背景下，呈现回暖态势，与制造业PMI连续三月回升、生产经营活动预期指数升至高景气区间释放出的积极信号吻合。分行业来看，装备制造业和高技术制造业增加值增速明显加快，同比增速分别达5.4%、2.9%，较上月分别加快2.1、2.2个百分点。装备制造业中，汽车制造业、电气机械和器材制造业增加值增速居前，分别为9.9%、10.2%，得益于政策支持和出口拉动；高技术制造业中，太阳能电池、服务机器人、光电子器件产品产量同比分别增长77.8%、73.7%、29.9%，符合绿色化智能化高端化的发展趋势，制造业结构升级可期。

图5. 规上工业增加值增速提高

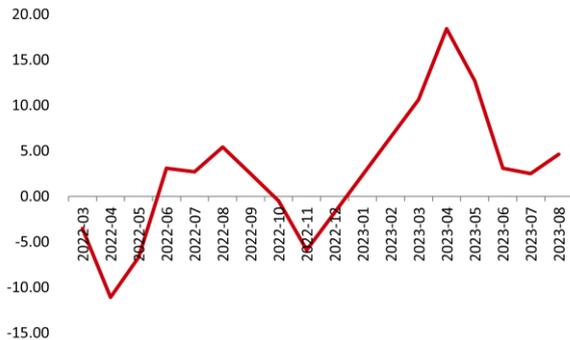


资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、社零增速同比回升

社零同比增速回升，商品零售增速加快。8月社零同比增速较上月加快2.1个百分点，与8月政策持续发力显效有关。分消费类型看，8月餐饮收入同比增速为12.4%，增速继续高位回落，与去年同期基数较高有关；商品零售同比增速为3.7%，较上月上升2.7个百分点，其中，化妆品类、金银珠宝类同比增速分别较上月大幅提升11.3、17.2个百分点，可选消费品零售的走强，释放了居民消费信心回暖的积极信号。后市方面，十一、“双十一”和“双十二”等有望对消费将产生较大提振作用，预计四季度消费仍将维持较高增速。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

图6. 8月社零增速同比回升(%)


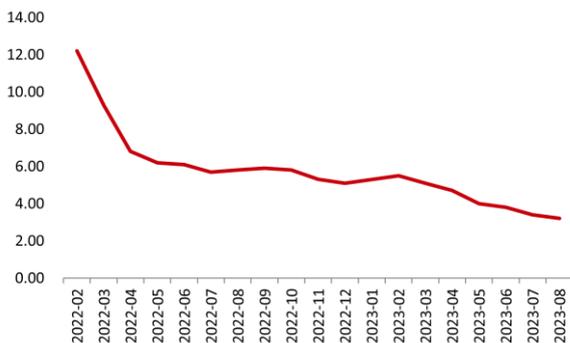
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图7. 餐饮收入、商品零售当月同比增速(%)

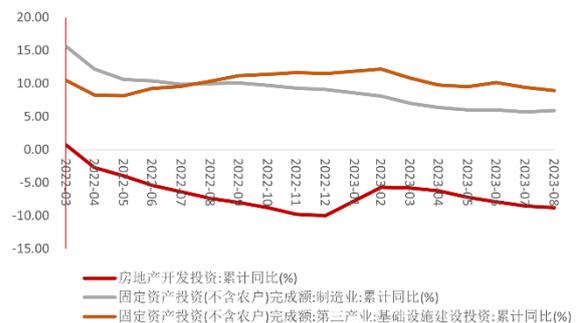

资料来源: iFinD, 川财证券研究所

四、固定资产投资稳健增长

固定资产投资小幅回落, 基建、制造业投资仍担重任。分领域来看, 1-8月基建投资同比增长6.4%, 制造业投资同比增长5.9%, 较1-7月增速小幅下降但整体增长稳健, 得益于稳增长政策下基建投资持续发力、专项债补短板效果显著, 8月新增专项债发行规模是7月的两倍多, 发行提速明显, 多地重大项目集中开工可期, 后续基建、制造业增速有望继续维持高位; 房地产开发投资同比下降8.8%, 降幅进一步扩大, 8月底降低存量首套房贷款利率、优化差异化住房信贷政策等重磅利好出台, 叠加9月中旬央行降准, 进一步降低房企融资成本、减轻居民按揭贷款压力, 房地产投资增速降幅有望逐步收窄。

图8. 固定资产投资累计同比增速 (%)


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图9. 房地产、制造业、基建投资累计同比


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

五、PPI 同比增速降幅收窄

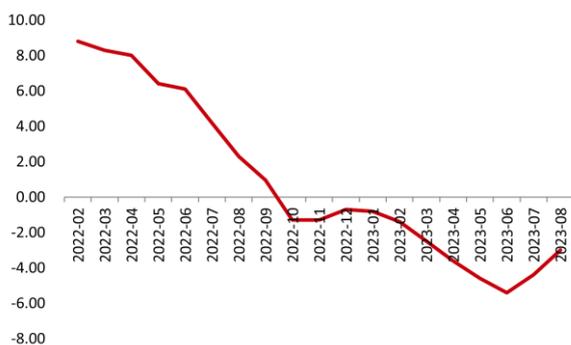
8月PPI同比下降3.0%, 降幅比上月收窄1.4个百分点; 环比上涨0.2%, 由上月下降

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



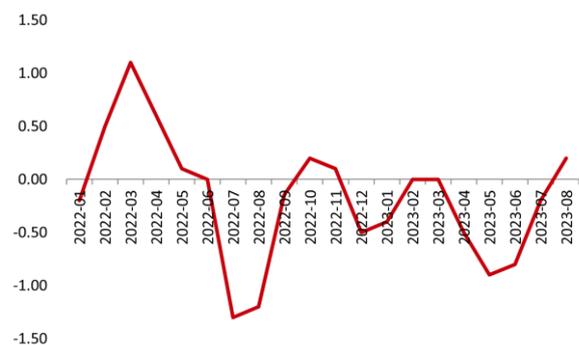
0.2%，转为上涨。PPI 同比、环比均有所改善，与部分工业品需求改善、国际原油价格上涨有关。从同比角度看，生产资料价格下降 3.7%，降幅收窄 1.8 个百分点；生活资料价格下降 0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点，生产、生活资料价格降幅均出现显著改善。分行业看，主要行业价格降幅收窄，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、煤炭开采和洗选业的价格降幅分别收窄 10.9、8.7、4.0、3.8、2.9 个百分点，合计影响 PPI 同比下降约 1.98 个百分点，占总降幅超过六成。后市方面，PPI 同比降幅有望进一步收窄。随着国内需求复苏，生产资料价格有望企稳回升，生活资料价格预计将随居民收入预期的提高、消费信心的恢复，呈现回暖趋势。

图10. PPI 同比增速降幅收窄



资料来源：iFind，川财证券研究所

图11. PPI 环比上涨



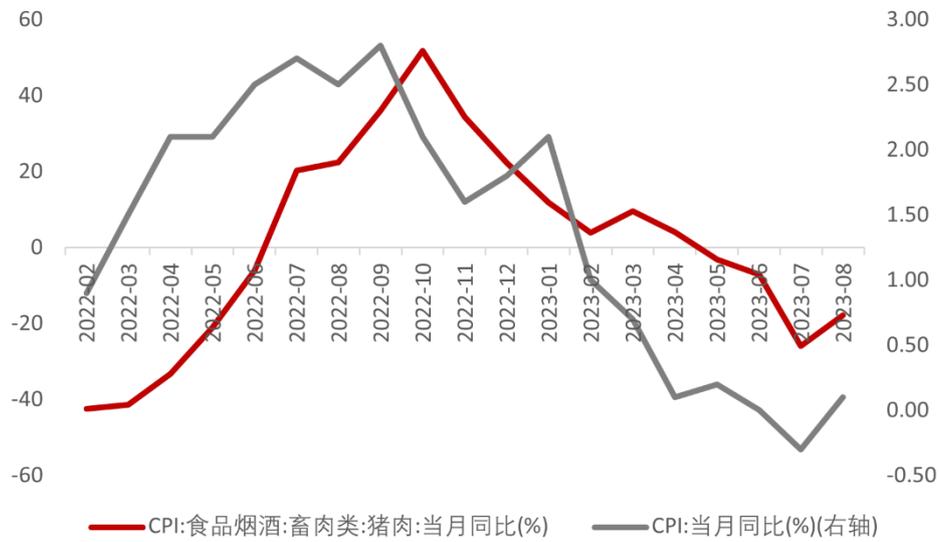
资料来源：iFind，川财证券研究所

六、CPI 同比转正

8 月 CPI 同比上涨 0.1%，由上月下降 0.3%，转为上涨；环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。CPI 同比转正，环比上涨。从同比角度看，8 月份 CPI 由上月下降转升，受益于猪肉降幅收窄、非食品价格上涨。食品方面，食品价格下降 1.7%，降幅与上月一致，影响 CPI 下降约 0.31 个百分点。其中，猪肉价格下降 17.9%，降幅较上月收窄 8.1 个百分点，可能与部分地区极端天气影响调运、散户惜售、中央储备猪肉收储，从而使得生猪供应收紧有关；鲜菜整体供应充足，价格下降 3.3%，降幅有所扩大。非食品方面，非食品价格由上月持平转为上涨 0.5%。其中，服务价格上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，其中机票、旅游、宾馆住宿价格受暑期出行提振，涨幅均有所扩大。在中央政治局会议对扩内需的提倡下，体育休闲、文化旅游等服务消费，有望得到进一步提振，带动非食品价格进一步上涨。中央政治局会议释放出后续政策对经济的支持力度将进一步加大的信号后，8 月宏观政策组合拳接续发力，为市场回暖创造了良好的条件。展望后市，CPI 有望随市场需求的扩大、供求关系的改善，在四季度实现温和回升。



图12. CPI 同比增速转正，受益于猪肉价格降幅收窄



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

风险提示

宏观经济不及预期

出现严重信用事件

政策变化不及预期

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明