



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

《基建赶工提振投资，市内流动加速
激发经济活力》 - 2023.10.29

宏观研究

经济景气季节性回落，基建消费持续恢复

● 核心观点

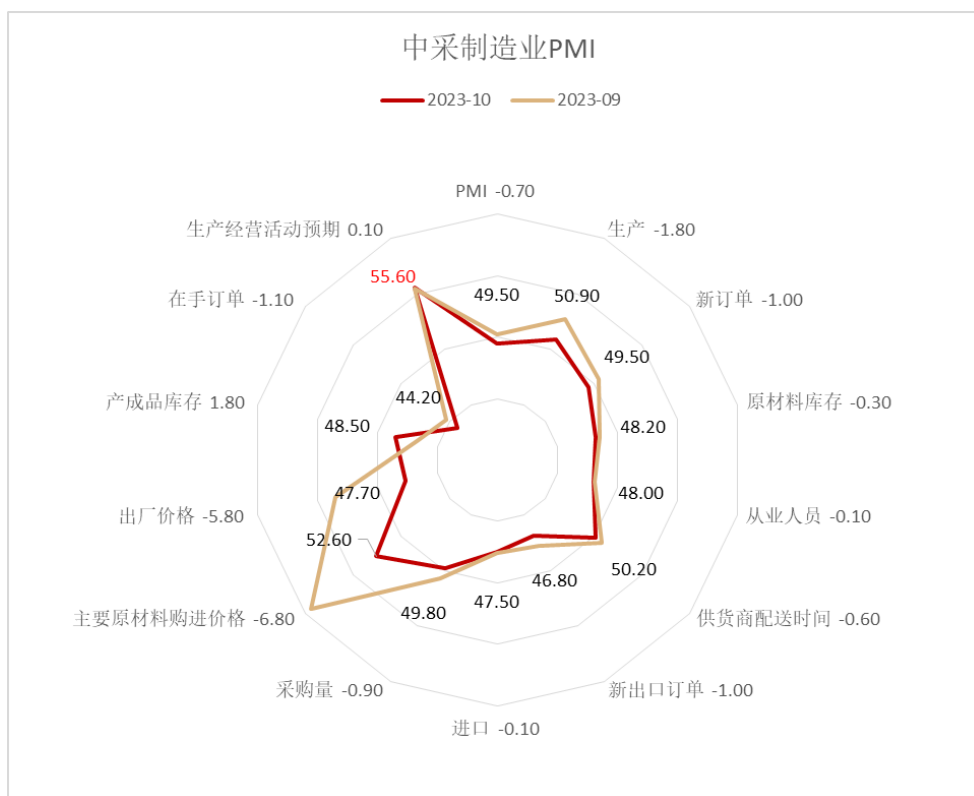
10月份受季节性因素、工业品价格波动及补库的影响，基础原材料行业供需放缓，拖累经济整体表现。但是基建项目维持较快施工进度，居民消费持续恢复，为经济恢复提供动能。因此，预计PMI读数将在季节性因素扰动消除后回升，对中美预期差的再次形成提供内部支撑。

● 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。

经济景气季节性回落，供需双降。10月中采制造业PMI为49.5%，较9月环比下降0.7个百分点重回收缩区间，6月开始的景气连续4个月上行出现中断。从历史数据来看，10月PMI普遍存在回落现象，例如，2022年环比下降0.9个百分点，即使剔除外部冲击影响，2019年以前10月PMI也普遍存在回落现象。这与十一假期因素有关，虽然统计局对PMI数据进行了季节性调整，但假期因素影响实际上无法完全剔除，并且今年十一假期合并了中秋假期，对数据影响较往年偏大。从构成分项看，生产分项环比降1.8个百分点至50.9%，新订单分项环比降1个百分点至49.5%，分别拖累PMI读数0.45、0.3个百分点，供需两端均出现放缓。

图表1：中采制造业PMI及分项



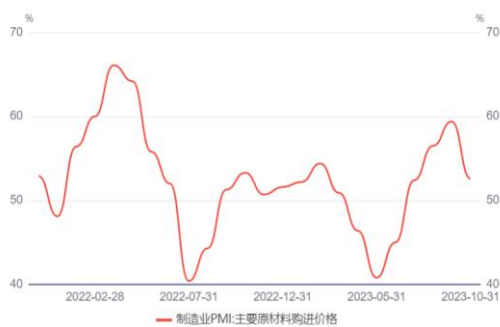
资料来源：iFind, 中邮证券研究所

高耗能行业拖累经济整体表现。分企业类型看，10月大型企业PMI为50.7%，比上月下降0.9个百分点，继续高于临界点；中、小型企业PMI分别为48.7%和47.9%，比上月下降0.9和0.1个百分点，低于临界点。大中型企业景气度出现明显回落，可能与高耗能行业、原材料行业生产减速有关。分行业来看，石油煤

炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业均低于临界点，企业生产活动放缓。高耗能行业新订单指数降至 46.4%，比上月下降 2.8 个百分点，同时调查结果显示，纺织、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业中反映市场需求不足的企业占比均超过六成。而装备制造业和消费品行业新订单指数分别为 52.2% 和 51.8%，继续保持在扩张区间，市场需求持续恢复。因此，高耗能行业在 10 月份供需放缓拖累经济整体景气度下行，中下游制造业则持续恢复。高耗能行业下行的原因可能与价格、库存有关。

10 月主要原材料采购价格分项大跌 6.8 个百分点至 52.6%，隐含 10 月 PPI 环比可能回到 0 附近；同时 10 月产成品库存分项上升 1.8 个百分点至 48.5%，由低位回到中间水平。价格波动、库存积累导致上游原材料行业生产减速。行业层面，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数下降幅度较大，相关行业原材料采购和产品销售价格水平波动明显。因此，10 月份工业品补库、价格波动引发上游原材料行业生产减速，进而拖累经济全局。

图表2：PMI 主要原材料购进价格



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表3：PMI 产成品库存



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

基建项目保持较快施工，居民消费热度高。10 月份，非制造业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 1.1 个百分点。其中，建筑业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 2.7 个百分点；具体的涉及基建项目，土木工程建筑业商务活动指数为 57.2%，连续三个月位于 57.0% 以上较高运行水平，基础设施项目建设保持较快施工进度。据百年建筑网，基建水泥直供量连续增长，节后第一周，基建水泥直供量 229 万吨，环比上升 5.04%；10 月第三周，基建水泥直供量 238 万吨，环比上

升 3.93%。同时，截至 10 月 17 日，全国混凝土产能利用率为 11.29%，环比提升 0.39 个百分点。多数企业存量项目供应为主，由于北方即将进入冬施，出于成本考虑部分重点项目略有“赶工”。10 月第三周，混凝土产能利用率为 11.8%，环比提升 0.51 个百分点。项目方面以厂房、学校、地铁项目作为发运量主要支持点，房建需求则低迷。

10 月服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.8 个百分点。细分来看，在“十一”节日效应带动下，与居民旅游出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量较快增长；但是，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。从居民城市内部出行来看，国庆假期期间 8 大城市地铁客运量明显回落，但假期过后快速拉升并显著超出近 5 年同期水平，市内出行流动有所加速。因此，居民消费持续恢复。

综上，10 月份受季节性因素、工业品价格波动及补库的影响，基础原材料行业供需放缓，拖累经济整体表现。但是基建项目维持较快施工进度，居民消费持续恢复，为经济恢复提供动能。因此，预计 PMI 读数将在季节性因素扰动消除后回升，对中美预期差的再次形成提供内部支撑。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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