

我国 PMI 重回收缩区间，政策效应有望逐步显现

宏观经济点评

2023 年 11 月 02 日

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-2.95	-7.85	3.53
沪深 300	-3.17	-10.52	0.88

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001
wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 大类资产跟踪周报 (10.16-10.20): 外围避险情绪外溢, 市场对国内基本面利好钝化 2023-10-25
- 2 大类资产跟踪周报 (10.09-10.13): 地缘政治风险加剧, 市场避险情绪加重 2023-10-17
- 3 美联储 9 月 CPI 点评: 美国 CPI 略超预期, 能源及服务价格为主要支撑 2023-10-16

投资要点

- **事件:** 10 月份, 制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%, 比上月下降 0.7 个百分点, 降至收缩区间, 制造业景气水平有所回落。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, 仍高于临界点, 非制造业总体保持扩张。
- **PMI 回落至收缩区间, 需求不足仍是当前经济的主要矛盾。** 总体来看, 10 月份 PMI 数据低于市场预期, 非制造业数据虽然相对较好, 但较 9 月也出现了明显回落。根据国家统计局服务业调查中心有关负责人的解读, 由于 10 月受国庆节休假和节前部分需求提前释放等因素的影响, 制造业 PMI 景气有所回落。需要看到的是, 从指数构成来看, 作为支柱的制造业和非制造业的新订单指数均低于荣枯线, 反映产量变动的生产指数和反映就业趋势的从业人员指数也出现一定回落。因此, 即使考虑到季节性因素的影响, 需求端的弱势仍然是拖累我国经济复苏的主要因素。
- **PMI 数据反映中、小型企业压力较大, 房地产和基建表现疲软。** 在制造业企业经营方面, 分企业规模来看, 大型企业 PMI 高于荣枯线, 中、小型企业 PMI 均处于收缩区间, 且已连续 7 个月低于荣枯线, 这反映中、小型企业普遍压力较大, 制造业整体上仍面临需求不足的压力。非制造业商务活动指数中, 建筑业商务活动指数较上月下降 2.7 个百分点, 房地产商务活动指数低于临界点, 这可能反映了房地产市场的低迷和基础建设投资的放缓。在当前环境下, 中、小型企业经营状况的好转以及房地产市场景气度的恢复仍需耐心, 期待政策支持力度进一步加大。
- **增发国债、新一轮房改等政策有望推动宏观经济景气水平回升。** 虽然当前我国出口已出现触底反弹的迹象, 但考虑到我国新出口订单指数已连续 7 个月位于收缩区间, 外需可能在短期内较难实现强劲复苏, 因此扩大内需仍将是后续政策发力的主要方向。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元, 新一轮房改也将启动, 预计我国信贷规模将迎来持续增长, 房地产业的低迷现状也有望迎来改善, 这将推动宏观经济景气水平的持续回升。预计, 11 月、12 月 PMI 大概率在扩张区间内温和上升。
- **投资建议:** 后续政策面有望继续保持宽松, 随着政策效应逐步显现, 我国制造业、房地产业等重点领域的景气度将继续回升, 带动宏观经济复苏, A 股基本面拐点将至, 建议积极布局。
- **风险提示:** 政策落地不及预期; 海外市场波动加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438