

2023年06月30日

景气水平小幅回升，新动能增势明显

——国内观察：2023年6月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

相关研究

1. PMI有所回落，经济仍有下行压力——2022年10月PMI

2. PMI延续下滑，经济下行压力较大——2022年11月PMI

3. PMI再度回落，稳增长政策有望加码——2022年12月PMI

4. PMI大幅回升，经济回暖势头明显——2023年1月PMI

5. PMI超预期回升，经济恢复动力较强——2023年2月PMI

6. PMI保持扩张，经济复苏速度可能放缓——2023年3月PMI

7. 景气度重回荣枯线以下，制造业与服务业有所分化——2023年4月PMI

8. 需求恢复偏弱，经济景气水平继续回落——2023年5月PMI

投资要点

- **事件：**6月30日，国家统计局公布6月官方PMI数据。6月制造业PMI为49%，前值48.8%；非制造业PMI为53.2%，前值54.5%。
- **核心观点：**6月，制造业PMI数据较5月小幅转好，且高于市场预期的48.6%，反映我国经济发展态势有所好转。其中，制造业供需两端均有提速，生产指数重回扩张区间，需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比上升，且今年以来持续保持在扩张区间。非制造业PMI继续保持扩张态势，服务业需求下降态势有所缓解，企业信心有所增强；建筑业商务活动指数环比回落，但土木工程建筑业商务活动指数升至高景气区间，指向基建推进力度偏强，稳增长的基础仍在。总体上看，考虑基数因素，二季度经济增速可能较高，经济增长内生动力仍不足，市场需求不足问题仍待进一步改善，稳增长政策措施或将持续发力。
- **制造业景气水平小幅改善。**今年前6个月，制造业PMI分别为50.1%、52.6%、51.9%、49.2%、48.8%、49%，在经历连续3个月下滑之后，6月制造业PMI企稳，环比上升0.2个百分点，显示制造业景气水平有所改善。分项上看，生产指数和新订单指数环比上升；原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数环比回落。
- **供需两端均有提速，生产改善强于需求。**6月生产和新订单指数分别为50.3%、48.6%，环比分别上升0.7个、0.3个百分点。其中制造业企业生产活动提速较快，生产指数重回扩张区间，但需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比分别上升0.8个、0.7个百分点，且今年以来持续保持在扩张区间。外需方面，新出口订单指数环比回落0.8个百分点至46.4%，外需景气度继续偏低。
- **价格指数均高于上月。**6月两个价格指数均有抬升，其中原材料购进价格指数环比上升4.2个百分点至45%，出厂价格指数环比上升2.3个百分点至43.9%，二者均结束了连续3个月下降的势头。**去库存继续推进。**6月制造业原材料和产成品库存均继续消耗。市场需求趋稳带动销售活动加速，产成品库存指数环比下降2.8个百分点至46.1%，已连续4个月下降；原材料库存指数环比下降0.2个百分点至47.4%。总体上，企业去库存仍在持续推进。
- **企业景气指数延续分化态势。**6月大、中、小型企业PMI分别为50.3%、48.9%、46.4%，大型和中型企业PMI环比分别上升0.3个、1.3个百分点；小型企业PMI环比下降1.5个百分点，且连续4个月回落。从新订单指数来看，大中型企业需求均有改善，小型企业需求仍显乏力。小型企业运行放缓，反映以小型企业为主体的民营经济压力仍然较大。
- **服务业保持较快增长，企业信心有所增强。**6月服务业商务活动指数环比回落1个百分点至52.8%，服务业保持恢复发展态势，但增长势头有所放缓。其中新订单指数环比上升0.1个百分点至49.6%，在上月较大幅度下降之后，市场需求降势得到一定缓解；业务活动预期指数环比上升0.2个百分点至60.3%，企业信心有所增强。
- **建筑业扩张较快，基建表现较强。**6月建筑业商务活动指数环比下降2.5个百分点至55.7%，仍位于较高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别升至64.3%、53.9%，二者环比升幅均超2个百分点，指向基建项目的推进力度仍然偏强。建筑业新订单指数环比下降0.8个百分点至48.7%，可能反映地产销售端仍然偏弱。
- **风险提示：**海外局势变化超预期；疫情超预期影响；政策落地不及预期。

正文目录

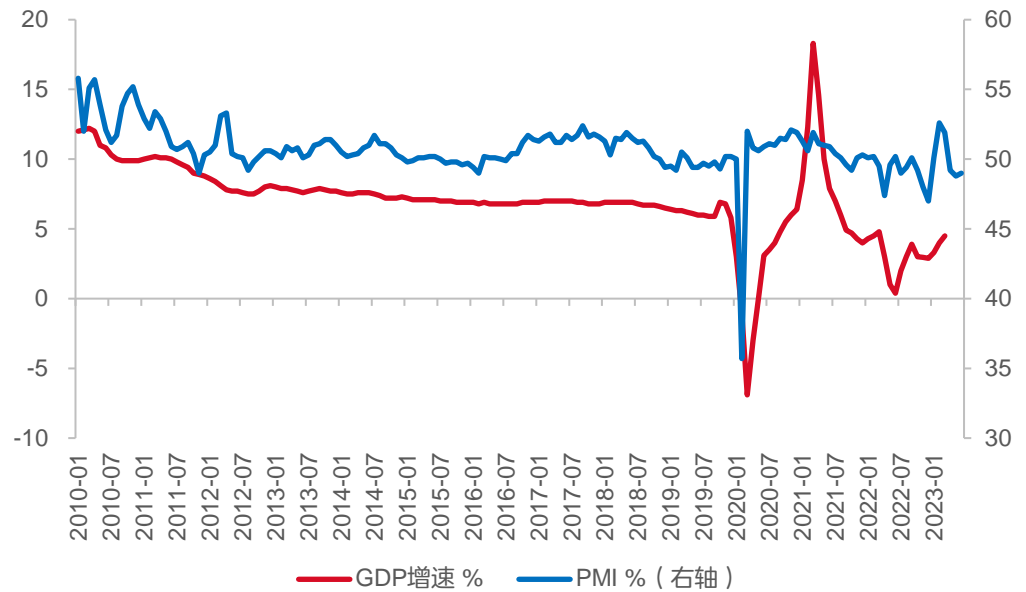
1. 制造业 PMI：供需均有提速，新动能增势明显	4
2. 非制造业 PMI：服务业预期增强，基建表现不俗	6
3. 核心观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, %	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, %	7
图 12 建筑业 PMI, %	7
图 13 30 个大中城市商品房成交面积, 万平米	7

事件：6月30日，国家统计局公布6月官方PMI数据。6月制造业PMI为49%，前值48.8%；非制造业PMI为53.2%，前值54.5%。

图1 GDP增速与PMI，%



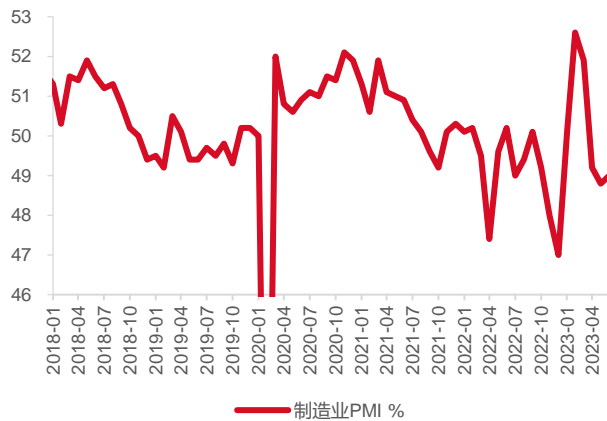
资料来源：Wind，东海证券研究所

1.制造业 PMI：供需均有提速，新动能增势明显

制造业景气水平小幅改善。今年前6个月，制造业PMI分别为50.1%、52.6%、51.9%、49.2%、48.8%、49%，在经历连续3个月下滑之后，6月制造业PMI企稳，环比上升0.2个百分点，显示制造业景气水平有所改善。分项上看，在构成制造业PMI的5个分类指数当中，生产指数和新订单指数环比上升；原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数环比回落。其中，生产指数和供应商配送时间指数位于临界点之上，其他三个分项低于临界点。统计局数据显示，在调查的21个行业当中，有12个行业环比上升，较上月增加4个。

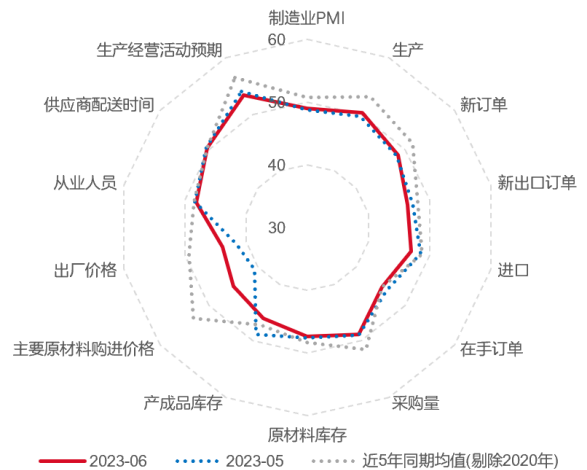
供需两端均有提速，生产改善强于需求。6月生产和新订单指数分别为50.3%、48.6%，环比分别上升0.7个、0.3个百分点。其中制造业企业生产活动提速较快，6月生产指数重回扩张区间，但相较之下需求端改善力度相对偏弱。此外，6月制造业生产和新订单指数仍低于近5年同期均值的52%、50.3%。外需方面，新出口订单指数环比回落0.8个百分点至46.4%，6月BDI指数与CCFI指数较5月均有下降，外需景气度继续偏低。从行业来看，汽车、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业两个指数均位于扩张区间，产需释放较快。对于需求侧，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数分别为51.9%、51.7%，较上月上升0.8个、0.7个百分点，且今年以来持续保持在扩张区间。

图2 制造业 PMI, %



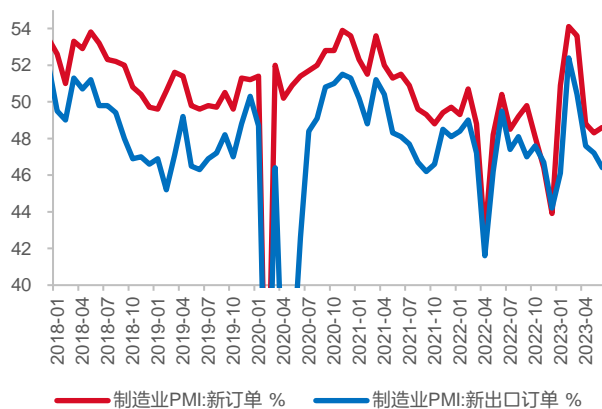
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



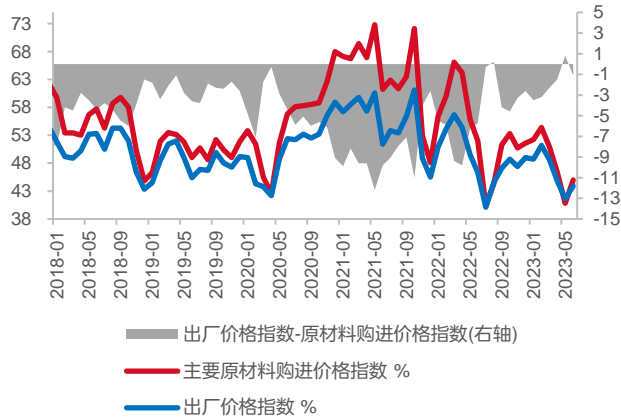
资料来源: Wind, 东海证券研究所

价格指数均高于上月。6月，两个价格指数均有抬升，其中原材料购进价格指数环比上升4.2个百分点至45%，出厂价格指数环比上升2.3个百分点至43.9%，二者均结束了连续3个月下降的势头。受近期部分大宗商品价格继续下行影响，制造业市场价格总体回落，但幅度有所收窄。分行业看，基础原材料产品价格有所回升，基础原材料行业购进价格和出厂价格指数分别较上月上升6.7个、6个百分点至40.5%、38.5%。基础原材料价格回稳也传递向下游，装备制造业、高技术制造业和消费品制造业的购进价格指数分别较上月上升3.2个、1.5个和1.4个百分点。同时，这三大行业的销售价格整体稳定，装备制造业和消费品制造业出厂价格指数均较上月小幅上升0.2个百分点，高技术制造业出厂价格指数与上月持平。整体来看，6月基础原材料价格下降势头放缓，带动产业链中下游市场价格趋稳运行。

企业景气指数延续分化态势。6月，大、中、小型企业PMI分别为50.3%、48.9%、46.4%，大型和中型企业PMI环比分别上升0.3个、1.3个百分点；小型企业PMI环比下降1.5个百分点，且小型企业PMI连续4个月回落。其中，大中型企业需求端均有改善，小型企业需求仍显乏力。具体而言，大型企业新订单指数在扩张区间内进一步上升至51%，中型企业新订单指数环比回升2.2个百分点至48.5%；与此相反，小型企业新订单指数环比下滑2.9个百分点至44%。民营经济是小型企业的主体，小型企业运行放缓，反映民营经济压力仍然较大，未来政策端仍需发力。

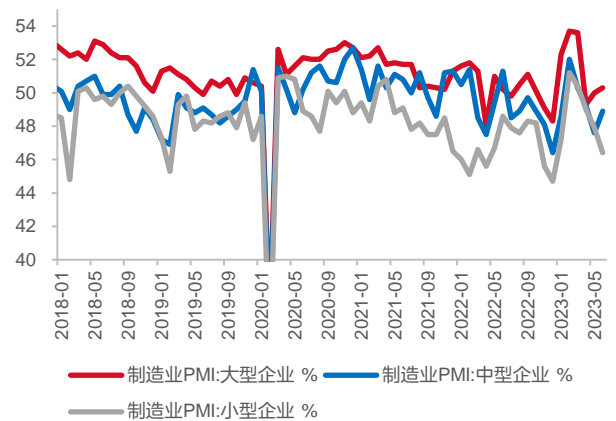
去库存继续推进。6月，制造业原材料和产成品库存均继续消耗。产成品库存方面，市场需求趋稳带动销售活动加速，产成品库存指数环比下降2.8个百分点至46.1%，已连续4个月下降。原材料库存方面，原材料库存指数环比下降0.2个百分点至47.4%，采购量指数环比下降0.1个百分点，生产经营活动预期指数环比下降0.7个百分点，或表明由于企业对未来市场预期趋向谨慎，原材料采购意愿有所下降，但为保障生产稳定，企业加大了库存原材料消耗力度。总体上，企业去库存仍在持续推进。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



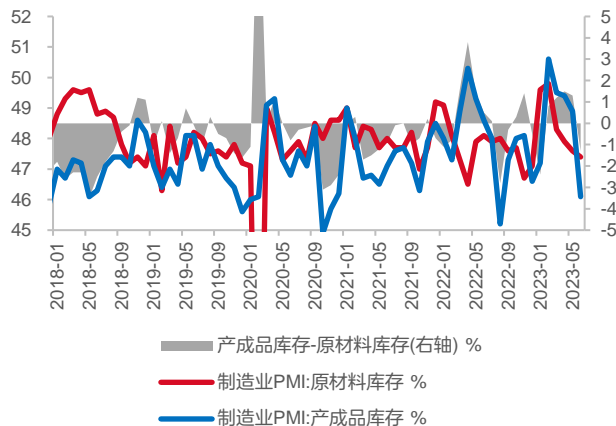
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：服务业预期增强，基建表现不俗

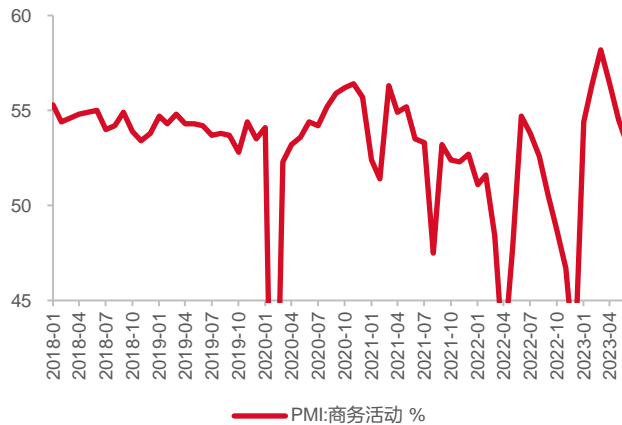
6月，非制造业商务活动指数为53.2%，较上月下降1.3个百分点，仍位于扩张区间。

服务业保持较快增长，企业信心有所增强。6月，服务业商务活动指数环比回落1个百分点至52.8%，服务业保持恢复发展态势，但增长势头有所放缓。从需求来看，服务业新订单指数环比上升0.1个百分点至49.6%，在上月较大幅度下降之后，服务业市场需求降势得到一定缓解。从市场预期来看，服务业业务活动预期指数环比上升0.2个百分点至60.3%，

企业信心有所增强，其中与交通出行、线下接触型消费相关的铁路运输、航空运输、餐饮等行业业务活动预期指数均高于 67%。从行业来看，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 60%及以上高景气区间，业务总量增长较快。

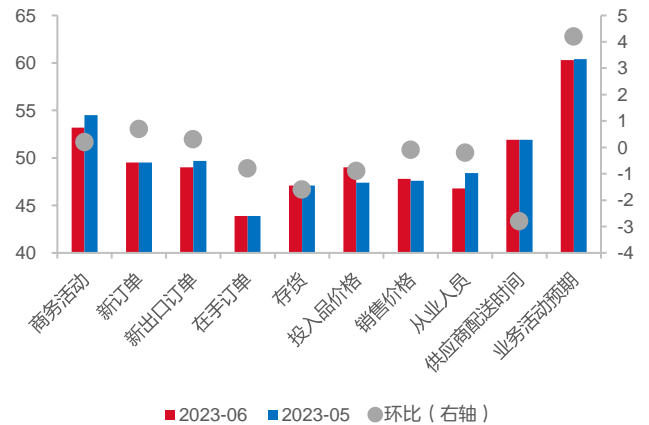
建筑业扩张较快，基建表现较强。6月，建筑业商务活动指数环比下降 2.5 个百分点至 55.7%，仍位于较高景气区间。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别升至 64.3%、53.9%，二者环比升幅均超 2 个百分点，指向基建项目的推进力度仍然偏强，基建发力稳增长的基础仍在。在此情况下，建筑业新订单指数环比下降 0.8 个百分点至 48.7%，在收缩区间内进一步下滑，可能反映地产销售端仍然偏弱。截至 6 月 29 日，6 月 30 个大中城市商品房成交面积 1163 万平方米，环比下降 6.8%，且半年节点销售冲高的现象并不明显。今年 6 月最后一周 30 城商品房日均销售约 50 万平方米，明显低于 2021、2022 年的 81 万、85 万平方米。统计局数据显示，6 月房地产商务活动指数低于荣枯线，同样指向地产景气度依然偏低。

图10 非制造业 PMI, %



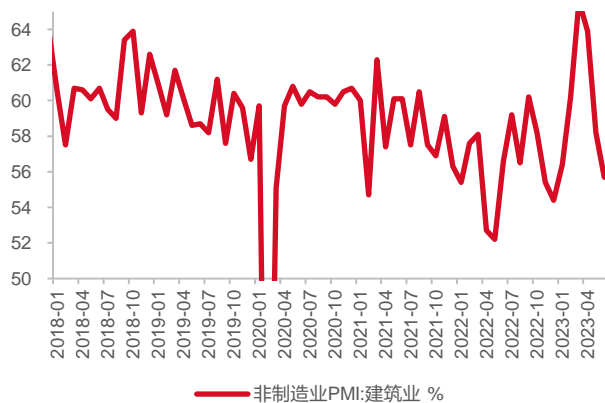
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项, %



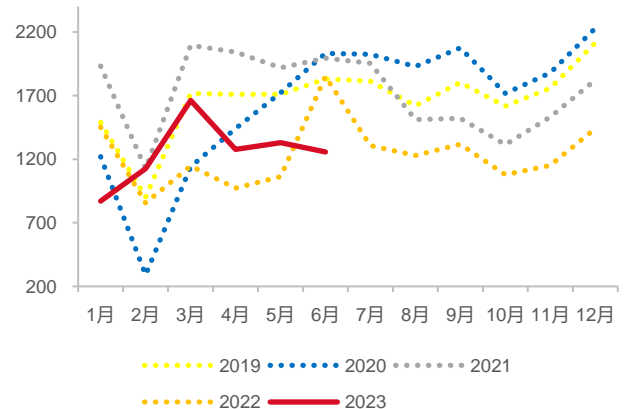
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30 个大中城市商品房成交面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

6月，制造业 PMI 数据较 5 月小幅转好，且高于市场预期的 48.6%，反映我国经济发展态势有所好转。其中，制造业供需两端均有提速，生产指数重回扩张区间，需求端改善力度相对偏弱。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比上升，且今年以来持续保持在扩张区间。非制造业 PMI 继续保持扩张态势，服务业需求下降态势有所缓解，企业信心有所增强；建筑业商务活动指数环比回落，但土木工程建筑业商务活动指数升至高景气区间，指向基建推进力度偏强，稳增长的基础仍在。总体上看，考虑基数因素，二季度经济增速可能较高，经济增长内生动力仍不足，市场需求不足问题仍待进一步改善，稳增长政策措施或将继续发力。

4.风险提示

- 1) 海外局势变化超预期：国际地缘政治存在不稳定因素，中美关系具有不确定性；
- 2) 疫情超预期影响：新冠病毒若出现新变种，可能引发疫情反复；
- 3) 政策落地不及预期：政策落地执行不及预期则可能导致市场信心无法顺利恢复。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089