

需求收缩趋缓，生产边际反弹

——6月制造业 PMI 数据点评

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

投资要点：

报告对每月公布的中国制造业 PMI 数据进行点评。

▶ 6月制造业 PMI 为 49%

6月，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，较上月回升 0.2 个百分点，制造业景气水平总体有所改善。

从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中生产和供应商交货时间两项高于临界点。其中，生产指数为 50.3%，较上月回升 0.7 个百分点，重回扩张区间；新订单指数为 48.6%，较上月回升 0.3 个百分点。原材料库存和从业人员指数分别较上月下降 0.4 和 0.2 个百分点。供应商配送时间指数为 50.4%，较上月回落 0.1 个百分点，仍高于临界点。

大、中型企业 PMI 指数有所回升，小型企业 PMI 延续回落。大型企业 PMI 分别为 50.3%，回升 0.3 个百分点，重回扩张区间；中型企业 PMI 为 48.9%，回升 1.3 个百分点；小型企业 PMI 则延续回落趋势，6 月录得 46.4%，较上月回落 1.5 个百分点，民营经济的压力仍然较大。

▶ 需求收缩趋缓，有待新增需求的接续

6月新订单指数止跌回升，录得 48.6%，较上月上升 0.3 个百分点，市场需求收缩的趋势有所放缓。其中，新出口订单指数 46.4%，较上月回落 0.8 个百分点；进口指数 47.0%，较上月回落 1.6 个百分点。

6月份制造业企业反映市场需求不足的比重为 61.1%，较上月上升 2.3 个百分点，再次刷新历史记录。在手订单指数仅录得 45.2%，较上月下降 0.9 个百分点，连续 4 个月出现回落。新增订单不足时，积压订单对企业稳定生产有一定支撑作用，但积压订单持续下降是对前期市场需求的加快释放，未来有待新增需求的接续。

6月 29 日国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，家居消费或成为新的需求增长点。

▶ 制造业生产有所改善，企业库存持续去化

6月生产指数为 50.3%，较上月回升 0.7 个百分点，重回扩张区间，需求端有所回稳带动企业生产动力上升。生产经营活动预期指数为 53.4%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 4 个月下降，但仍保持在扩张区间。

企业库存持续去化。产成品库存指数为 46.1%，较上月下降 2.8 个百分点；原材料库存 47.4%，较上月下降 0.2 个百分点。

▶ 价格水平有所趋稳

6月，主要原材料购进价格和出厂价格指数为 45.0%和 43.9%，较上月分别回升 4.2 和 2.3 个百分点。基础原材料价格下降势头放缓，带动了中下游市场价格趋稳运行。我们预计 2023 年 6 月 PPI 同比将在-5.2%附近。

▶ 服务业持续恢复，建筑业保持扩张

6月份，非制造业商务活动指数为 53.2%，较上月下降 1.3 个百分点，非制造业正在经历从快速反弹向平稳增长转变的过渡阶段。其中，服务业商务活动指数为 52.8%；建筑业商务活动指数为 55.7%。

风险提示

经济出现超预期波动。

正文目录

1. 6月制造业 PMI 为 49%.....	3
2. 需求收缩趋缓，有待新增需求的接续.....	4
3. 制造业生产有所改善，企业库存持续去化.....	5
4. 价格水平有所趋稳.....	6
5. 服务业持续恢复，建筑业保持扩张.....	7
6. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 6月制造业 PMI 为 49%，回升 0.2 个百分点.....	3
图 2 生产和新订单指数有所回升.....	3
图 3 小型企业运行加快放缓.....	3
图 4 市场需求收缩趋势有所缓解.....	4
图 5 新订单指数为 48.6%，回落 0.3 个百分点.....	4
图 6 新出口订单指数 46.4%，回落 0.8 个百分点.....	5
图 7 进口指数 47.0%，回落 1.6 个百分点.....	5
图 8 在手订单指数 45.2%，回落 0.9 个百分点.....	5
图 9 采购量 48.9%，回落 0.1 个百分点.....	5
图 10 6月制造业生产指数 50.3%.....	6
图 11 6月制造业生产指数回升 0.7 个百分点.....	6
图 12 6月原材料库存 47.4%，下降 0.2 个百分点.....	6
图 13 6月产成品库存 46.1%，下降 2.8 个百分点.....	6
图 14 6月价格指数止跌回升.....	7
图 15 6月出厂价格回升 2.3 个百分点.....	7
图 16 6月原材料采购价格回升 4.2 个百分点.....	7
图 17 预计 6月 PPI 当月同比将在 -5.2%附近.....	7
图 18 服务业持续恢复，建筑业保持扩张.....	8
图 19 6月综合 PMI 为 52.3%，继续位于扩张区间.....	8

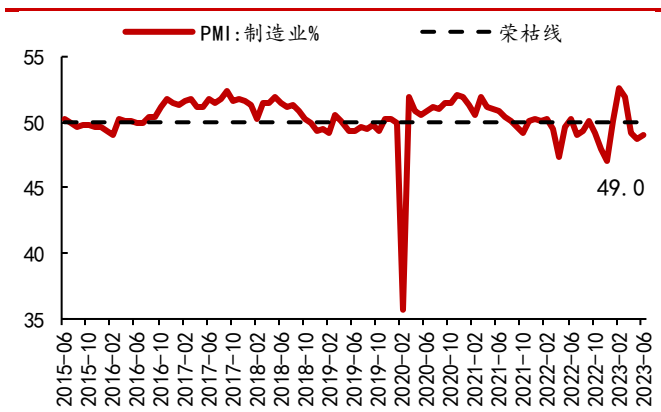
1.6月制造业PMI为49%

6月，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回升0.2个百分点，制造业景气水平总体有所改善。统计局数据显示，调查的21个行业中有12个环比上升，比上月增加4个。

从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数中生产和供应商交货时间两项高于临界点。其中，生产指数为50.3%，较上月回升0.7个百分点，重回扩张区间；新订单指数为48.6%，较上月回升0.3个百分点，仍处于收缩区间，市场需求下降势头有所放缓。原材料库存指数为47.4%，较上月下降0.4个百分点，延续了自2月份以来的回落趋势；从业人员指数为48.2%，较上月下降0.2个百分点，连续5个月处于收缩区间，就业压力依然存在。供应商配送时间指数为50.4%，较上月回落0.1个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

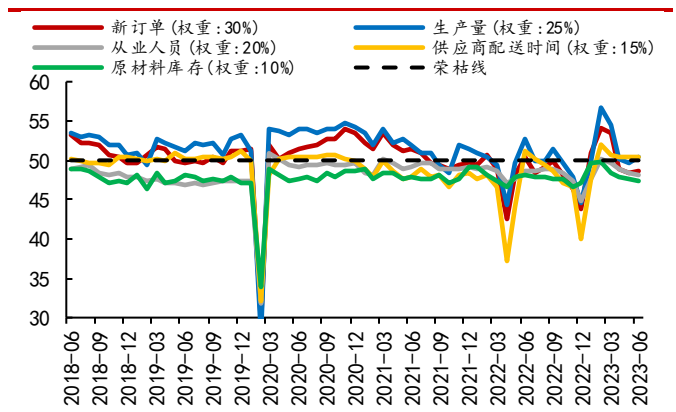
从企业规模看，大、中型企业PMI指数有所回升，小型企业PMI延续回落。大型企业PMI为50.3%，较上月回升0.3个百分点，重回扩张区间。中型企业PMI为48.9%，较上月大幅回升1.3个百分点。小型企业PMI则延续回落趋势，6月仅录得46.4%，较上月回落1.5个百分点，民营经济的压力仍然较大。

图1 6月制造业PMI为49%，回升0.2个百分点



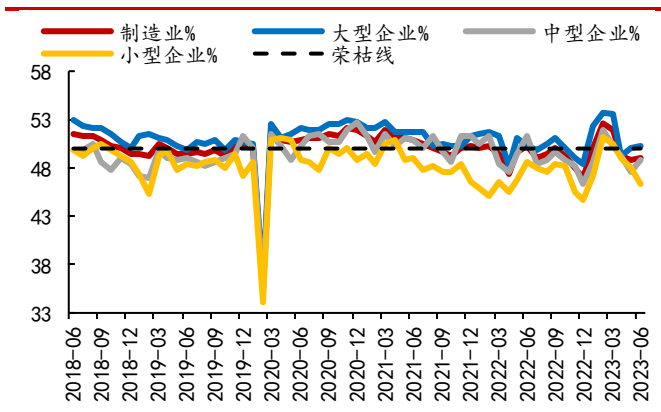
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图2 生产指数和新订单指数有所回升



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图3 大型企业运行重回扩张区间



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

2. 需求收缩趋缓，有待新增需求的接续

6月新订单指数止跌回升，录得48.6%，较上月上升0.3个百分点，市场需求收缩的趋势有所放缓。

外需：新出口订单指数46.4%，较上月回落0.8个百分点，连续三个月处于在收缩区间。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的新出口订单指数都低于50%，分别为47.9%、46.5%和39.4%。出口持续收缩，是导致需求不足的重要因素之一。

从最新的制造业景气度来看，海外主要经济体6月经济活动均有所放缓：美国6月Markit制造业PMI初值46.3%，大幅回落2.2个百分点；日本6月制造业PMI初值49.8%，回落1.0个百分点，重回荣枯线以下；欧元区6月制造业PMI录得43.6%，较上月回落1.2个百分点，连续12个月处于收缩区间。

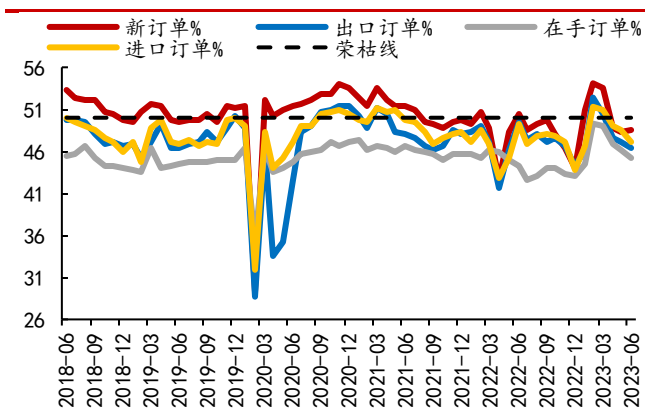
内需：进口指数47.0%，回落1.6个百分点。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的进口指数都低于50%，分别为48.1%、45.8%和42.8%。

分行业看，新动能需求加快增长势头较为突出，装备制造业和高技术制造业新订单指数分别为51.9%和51.7%，较上月上升0.8和0.7个百分点，今年以来都连续保持在扩张区间。消费品制造业新订单指数为51.4%，较上月下降0.4个百分点，但仍保持在51%以上，显示消费品市场需求继续保持上升。

当前需求收缩的问题依然突出，企业调查数据显示，6月份制造业企业反映市场需求不足的企业比重为61.1%，较上月上升2.3个百分点，再次刷新历史记录。6月新订单指数虽然环比回升，但仍处于收缩区间。在手订单指数仅录得45.2%，下降0.9个百分点，连续4个月出现回落。在企业新订单相对偏紧的情况下，积压订单对企业稳定生产有一定支撑作用。新增订单不足时，积压订单对企业稳定生产有一定支撑作用，但积压订单持续下降是对前期市场需求的加快释放，未来有待新增需求的接续。

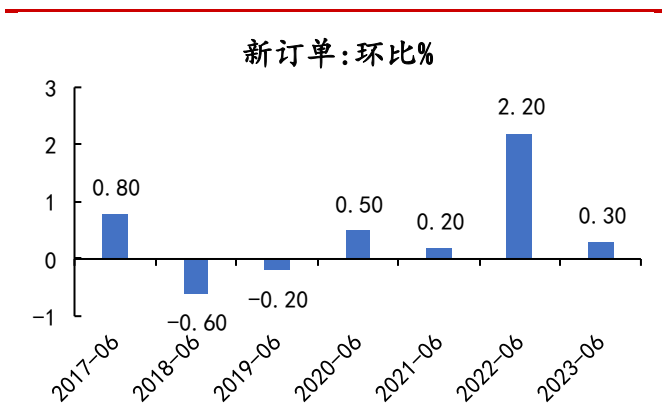
6月29日国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》并指出，“家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。”家居消费或成为新的需求增长点。

图4 市场需求收缩趋势有所缓解



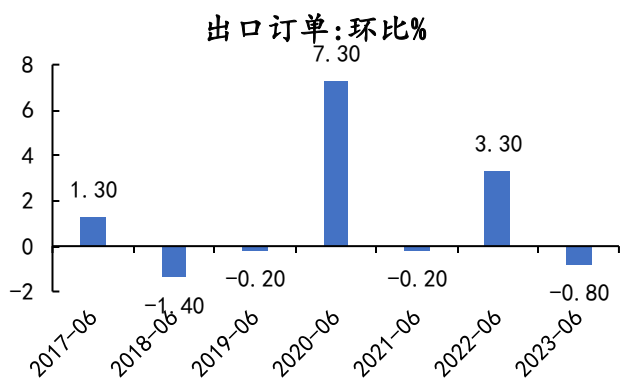
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图5 新订单指数为48.6%，回升0.3个百分点



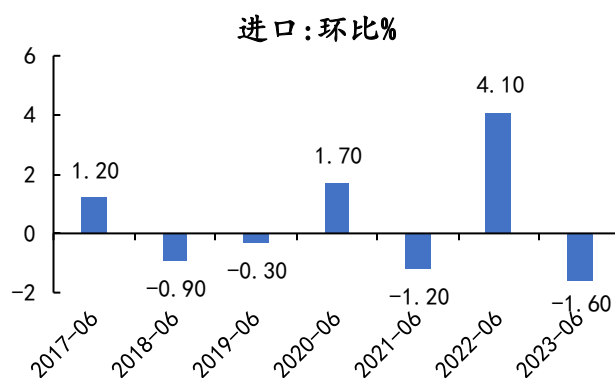
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 6 新出口订单指数 46.4%，回落 0.8 个百分点



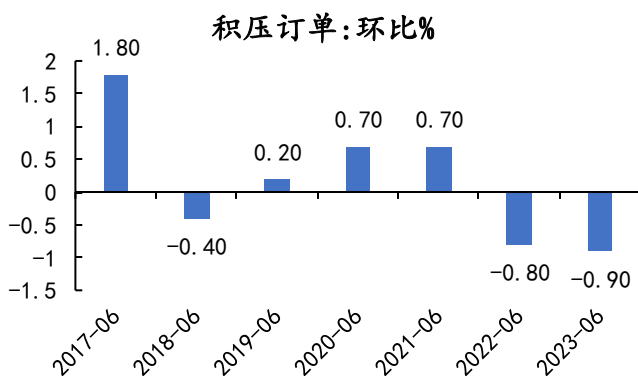
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 7 进口指数 47.0%，回落 1.6 个百分点



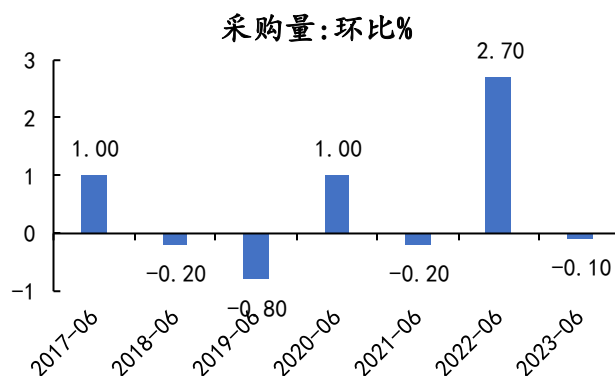
资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 8 在手订单指数 45.2%，回落 0.9 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

图 9 采购量 48.9%，回落 0.1 个百分点



资料来源: WIND 资讯、华西证券研究所

3. 制造业生产有所改善，企业库存持续去化

6 月生产指数为 50.3%，较上月回升 0.7 个百分点，重回扩张区间，需求端有所回稳带动企业生产动力上升。

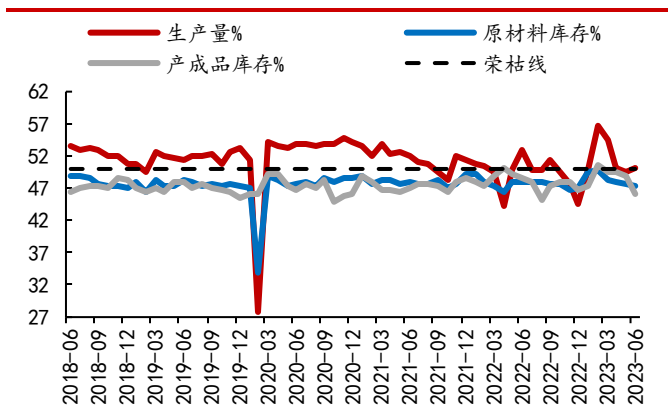
重点行业继续扩张。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.9%和 51.2%，比上月上升 0.5 和 0.7 个百分点，均连续两个月回升；消费品行业 PMI 为 50.7%，行业运行稳定；高耗能行业 PMI 为 46.6%，比上月上升 0.8 个百分点。

从生产指数来看，装备制造业和高技术制造业的生产指数分别为 53.8%和 53.2%，较上月上升 0.4 和 0.8 个百分点，两大行业的积压订单指数分别较上月下降 2.1 和 2.3 个百分点，显示新动能行业加快完成前期积压的订单，在需求加快释放的情况下，进一步带动生产快速增长。基础原材料行业生产指数为 46.1%，较上月上升 2.1 个百分点，显示基础原材料生产有所回稳。消费品制造业生产指数为 53%，较上月上升 0.8 个百分点，消费品生产加快上升。

生产经营活动预期指数为 53.4%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 4 个月下降，但仍保持在扩张区间。从企业规模来看，大型、中型和小型企业的生产经营活动预期指数都高于 50%，分别为 54.6%、53.1%和 51.4%。

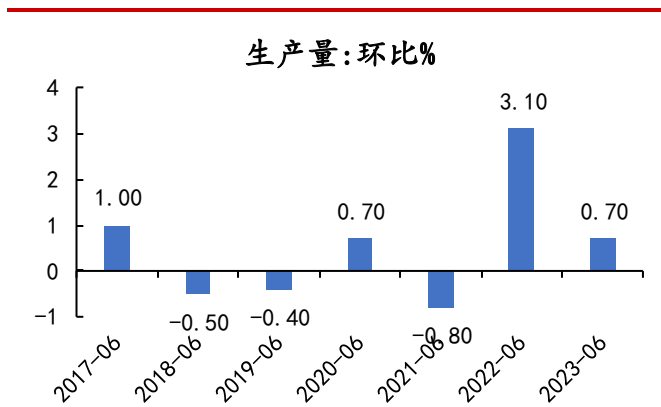
企业去库存持续推进，企业产成品库存指数为 46.1%，较上月下降 2.8 个百分点，连续 4 个月下降。由于企业对后市预期趋于谨慎，原材料采购意愿有所下降，原材料库存 47.4%，较上月下降 0.2 个百分点。采购量指数为 48.9%，较上月下降 0.1 个百分点。

图 10 6 月制造业生产指数 50.3%



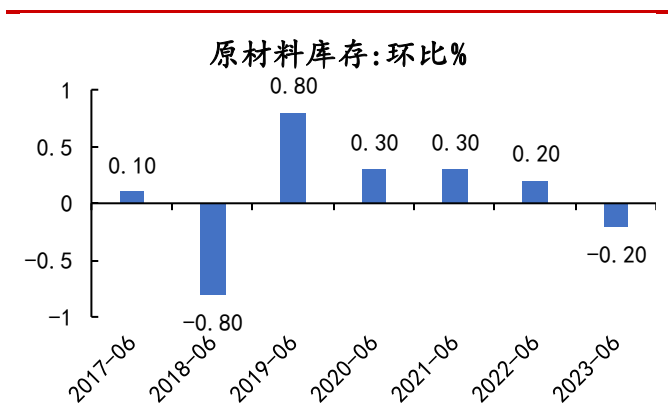
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 11 6 月制造业生产指数回升 0.7 个百分点



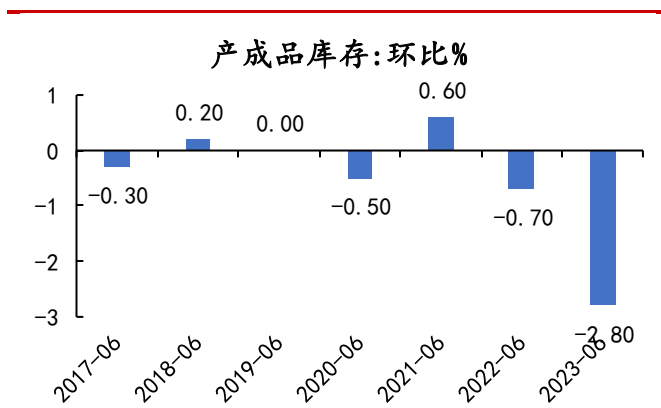
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 12 6 月原材料库存 47.4%，下降 0.2 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 13 6 月产成品库存 46.1%，下降 2.8 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

4. 价格水平有所趋稳

6 月，原材料和出厂价格指数止跌回升，市场价格收缩趋势有所放缓。主要原材料购进价格指数为 45.0%，较上月回升 4.2 个百分点，结束了连续 3 个月下降的势头。出厂价格指数为 43.9%，较上月回升 2.3 个百分点。

企业调查显示，反映原材料成本高、物流成本高的企业占比均连续 4 个月回落，企业成本压力有所缓解。

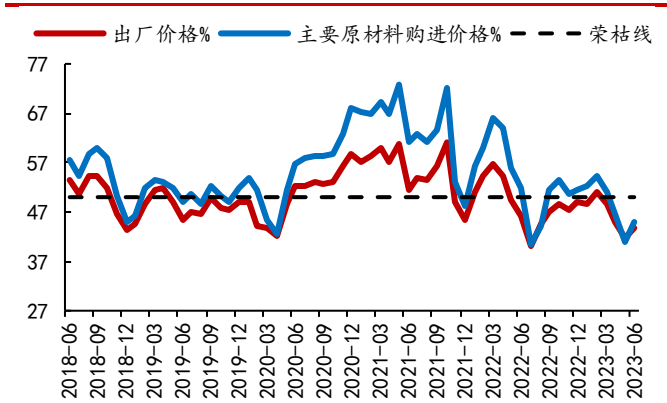
分行业看，6 月份基础原材料价格下降势头放缓，带动了产业链中下游市场价格趋稳运行。其中，基础原材料产品价格有所回稳，基础原材料行业购进价格指数和出厂价格指数分别为 40.5%和 38.5%，较上月上升 6.7 和 6 个百分点。装备制造业、高技术制造业和消费品制造业的购进价格指数分别为 47.2%、50.2%和 48.6%，较上月上升

升 3.2、1.5 和 1.4 个百分点。但这三大行业的销售价格整体相对稳定，装备制造业和消费品制造业出厂价格指数分别为 47.8%和 46.4%，都较上月小幅上升 0.2 个百分点，高技术制造业出厂价格指数为 48.8%，与上月持平。

结合高频微观数据来看，6 月份能源价格回落，原油和焦炭期货价格均有所回落，铁矿石和螺纹钢价格止跌回升。截止到 6 月 30 日，南华工业品价格指数环比回升 1.19%；国际原油（WTI）和焦炭期货价格分别环比回落 1.8%和 7.7%；铁矿石和螺纹钢价格分别环比回升 7.55%和 1.86%。

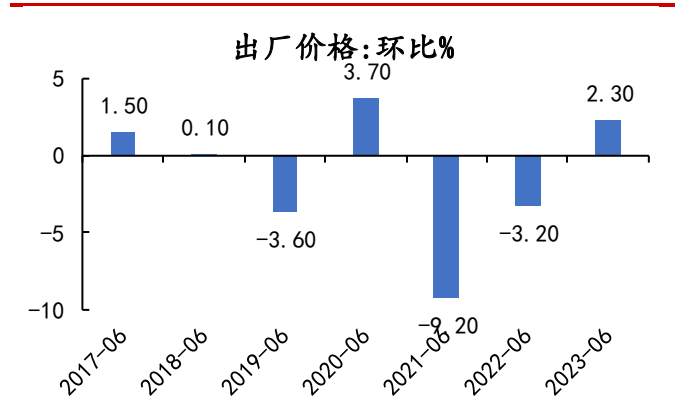
综合 6 月 PMI 价格分项与工业品价格高频数据情况，我们预计 2023 年 6 月 PPI 同比将在-5.2%附近。

图 14 6 月价格指数止跌回升



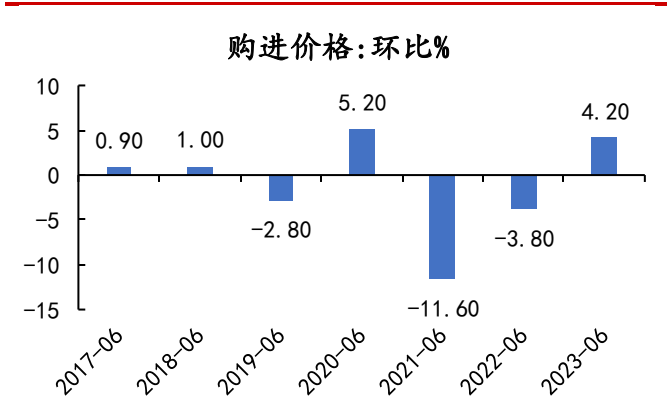
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 15 6 月出厂价格回升 2.3 个百分点



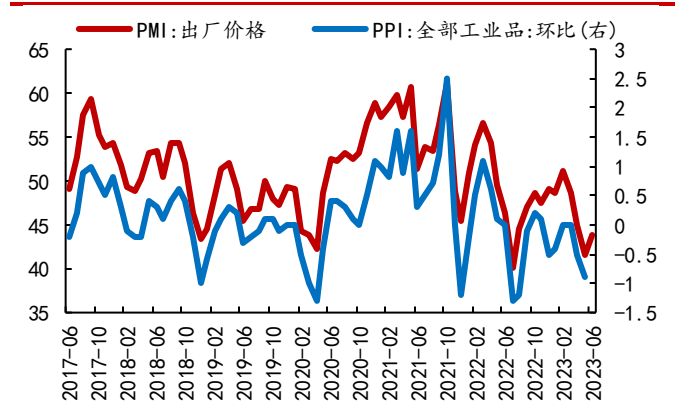
资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 16 6 月原材料采购价格回升 4.2 个百分点



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 17 预计 6 月 PPI 当月同比将在-5.2%附近



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

5. 服务业持续恢复，建筑业保持扩张

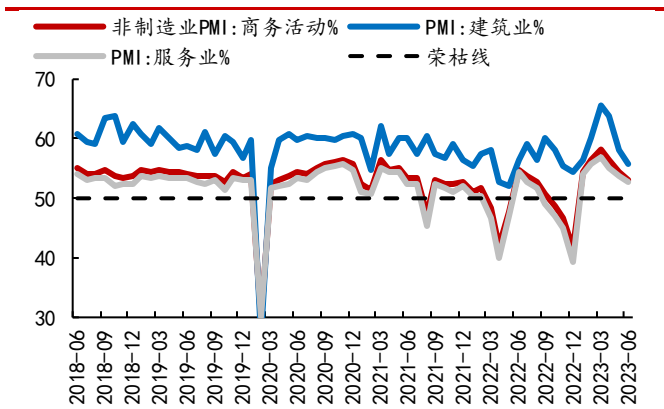
6 月份，非制造业商务活动指数为 53.2%，较上月下降 1.3 个百分点。非制造业经济活动正在经历从快速反弹向平稳增长转变的过渡阶段，虽然活动指数连续 3 个月回落，但仍处于扩张区间。

服务业持续恢复。服务业商务活动指数为 52.8%，比上月下降 1.0 个百分点，仍位于扩张区间。从行业看，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 60.0%及以上高位景气区间，业务总量增长较快。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.3%，比上月上升 0.2 个百分点，服务业企业信心有所增强。其中，铁路运输、航空运输、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务等行业业务活动预期指数均高于 67.0%，行业发展预期继续向好。

建筑业保持扩张。建筑业商务活动指数为 55.7%，比上月下降 2.5 个百分点，仍位于较高景气区间，建筑业生产保持较快增长。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 64.3%和 53.9%，比上月上升 2.6 和 2.2 个百分点，土木工程建筑业产需扩张加快。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.3%，今年以来始终位于 60.0%以上高位景气区间，建筑业企业对行业发展信心较强。

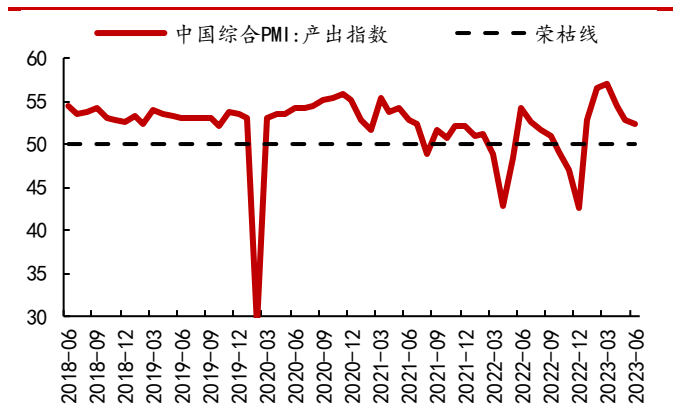
6 月份，综合 PMI 产出指数为 52.3%，继续位于扩张区间，表明我国企业生产经营活动总体延续扩张态势。

图 18 服务业持续恢复，建筑业保持扩张



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

图 19 6 月综合 PMI 为 52.3%，继续位于扩张区间



资料来源：WIND 资讯、华西证券研究所

6. 风险提示

经济出现超预期波动。

分析师简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。