

制造业产销回暖，库存持续去化

——6月PMI数据点评

2023年07月03日

- **事件：**6月中采制造业PMI 49%，较上月上行0.2个百分点，非制造业PMI 53.2%，较上月下跌1.3个百分点。
- **制造业PMI景气度环比扩张，细分指标表现分化。**6月制造业PMI反弹，制造业景气水平较5月环比有所改善，但仍位于荣枯线以下。
- **生产指标回暖，需求指标反弹，但进出口依然承压。**生产指数重回荣枯线上方，新订单指数上行0.3个pct至48.6%，新出口订单指数持续回落，欧美制造业PMI继续下探，美联储6月议息会议表态偏鹰，7月、9月的议息会议上仍有继续加息的可能，政策紧缩通道中，外需仍将承压。
- **企业产销价格反弹，原材料价格上行幅度较大。**6月LPR调降10bp，市场对地产政策有较多期待，黑色产业链价格较5月低点有所上行，建筑业上游原材料价格整体上涨。原材料价格反弹幅度较大，原材料-出厂价格指数再度回正。
- **原材料、产成品库存持续去化。**产成品库存去化速度快于原材料库存去化速度，制造业市场需求仍略显不足，企业增产依然谨慎，处于持续去库阶段。企业原材料采购和交货时间保持相对平稳。
- **高端制造业景气度持续回升，景气度上升行业增加。**高技术制造业、装备制造业PMI连续2个月上行，行业景气度向好。消费品行业景气度相对稳定。
- **仅小型企业PMI承压回落，产销持续收缩，中型企业产销相对旺盛。**大型企业原材料购进价格上行幅度最大，成本负担、议价能力相对较强。小型企业进出口指标回落最为显著，仅小型企业的生产指数、新订单指数继续回落。大型企业的产成品库存去化速度最快。
- **建筑业、服务业PMI继续回落，仍处荣枯线上方。**地产新开工、施工尚未回暖，南方梅雨季节降水增加，北方出现高温天气，建筑业施工进度部分受到影响。服务业新订单、业务预期、投入品价格指数均有所上行，服务业销售价格下滑，端午节出行人数超过2019年同期，但国内旅游收入不及2019年，居民信心尚未修复，给服务项价格带来一定压制。
- **6月经济显现出一定稳健性，服务业修复边际放缓。**我国经济环比修复，6月产销有所提振，但外需走弱的特征持续。企业持续去库。居民消费信心不足的问题依然存在，服务业修复进程逐步放缓。三季度有望出台更多政策呵护经济。
- **风险因素：**政策推进和落地不及预期，海外经济衰退压力加剧，居民信心持续疲弱。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

磨砺以须，待时而动

经济修复放缓背景下，降息助力实体经济
核心CPI回落，PPI继续下探

正文目录

事件.....	3
1 制造业 PMI 产需边际回暖，库存保持去化.....	3
2 建筑业、服务业 PMI 继续回落.....	5
3 总结.....	5
4 风险提示.....	6
图表 1: 制造业 PMI 反弹 (%).....	3
图表 2: 大中型企业反弹，小型企业承压 (%).....	3
图表 3: 生产、新订单、价格指标景气上行 (%).....	4
图表 4: 欧美制造业 PMI 仍在荣枯线以下 (%).....	4
图表 5: 原材料和产成品库存去化 (%).....	4
图表 6: 原材料和出场价格价差转正 (%).....	4
图表 7: 建筑业 PMI 业务预期、新订单回落 (%).....	5
图表 8: 服务业新订单、活动预期指数上行(%).....	5
图表 9: 企业利润和销售前瞻指数下行 (%).....	6
图表 10: 企业融资环境指数回落 (%).....	6

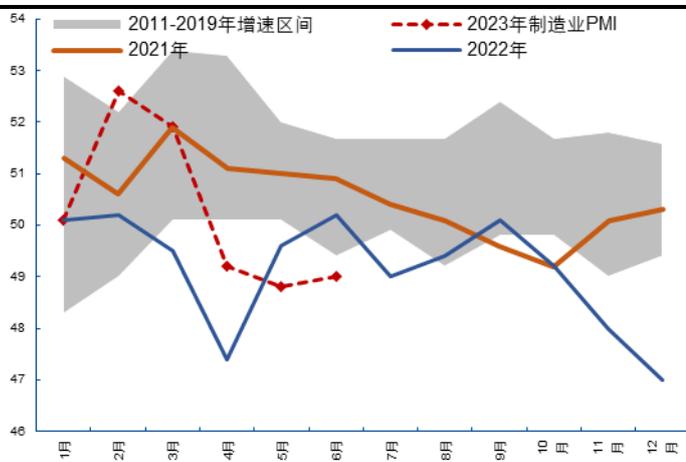
事件

2023年6月，中采制造业PMI 49%，较上月上行0.2个百分点，非制造业PMI 53.2%，较上月下跌1.3个百分点，综合PMI 52.3%，环比下跌0.6个百分点。

1 制造业 PMI 供需边际回暖，库存保持去化

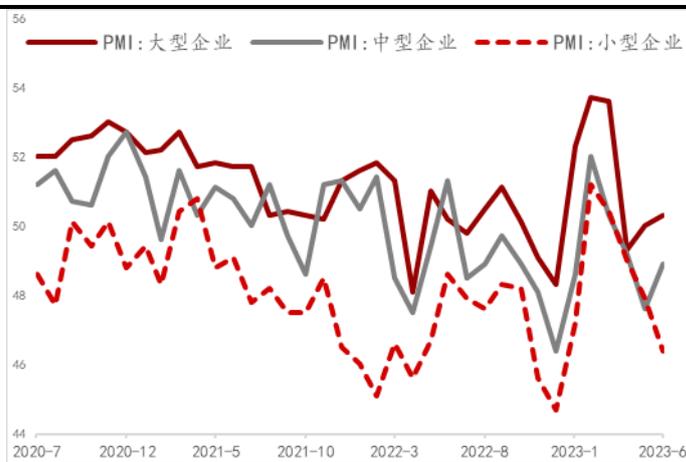
制造业PMI反弹，景气度环比扩张。6月制造业PMI环比反弹0.2个百分点至49%，环比好转但依然处于荣枯线以下。制造业景气水平较5月环比有所改善，细分项指标表现分化。大型企业、中期企业PMI均低位反弹，小型企业PMI继续下探。

图表1: 制造业PMI反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 大中型企业反弹, 小型企业承压 (%)

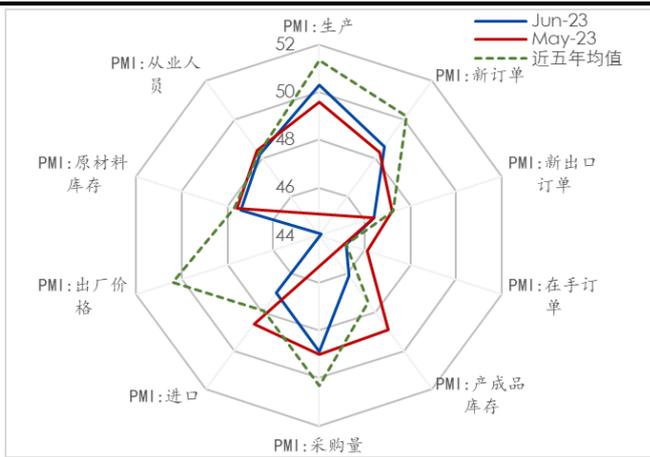


资料来源: Wind, 万联证券研究所

生产指标回暖，需求指标反弹，但进出口依然承压。分项来看，生产指数环比转为上涨0.7个百分点至50.3%，重回荣枯线上方。需求端来看，新订单指数环比转为上涨0.3个百分点至48.6%，新出口订单指数环比继续下跌0.8个百分点至46.4%，进口指数环比继续下行1.6个百分点至47%。欧美制造业PMI依然在荣枯线下方，欧元区PMI持续下探至近期低点。美联储6月议息会议表态偏鹰，7月、9月的议息会议上仍有继续加息的可能，政策紧缩通道中，外需仍将承压。

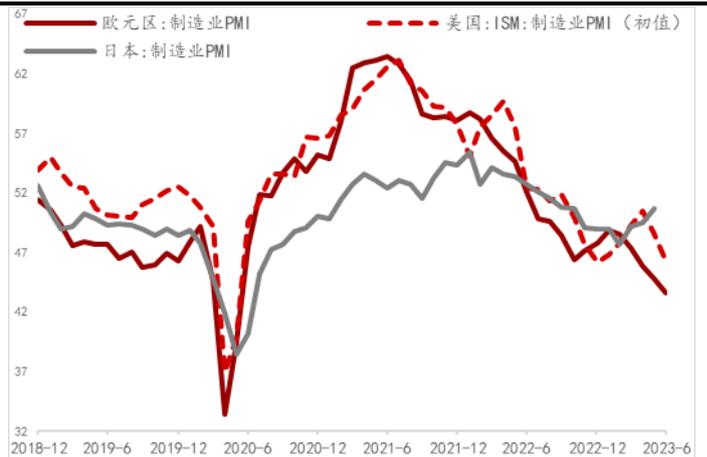
高端制造业景气度持续回升，景气度上升行业增加。从行业来看，高技术制造业、装备制造业PMI连续2个月上行，行业景气度向好。消费品行业PMI较上月小幅回落0.1个bp至50.7%，依然处于荣枯线上方，消费品行业景气度相对稳定。从统计局公布的数据来看，调查的21个行业中有12个环比上升，比上月增加4个。

图表3: 生产、新订单、价格指标景气上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 欧美制造业PMI仍在荣枯线以下 (%)

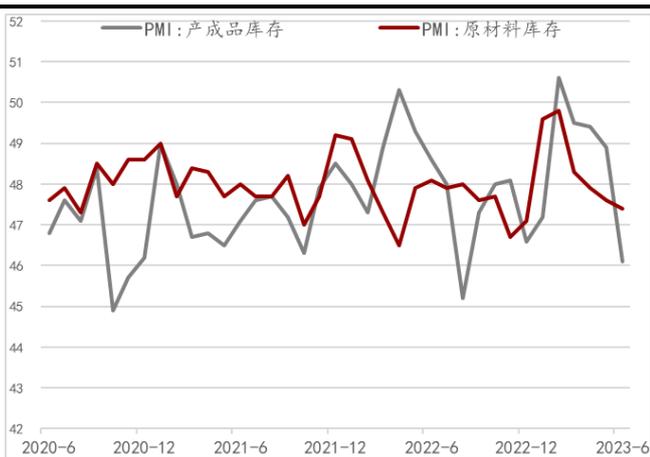


资料来源: Wind, 万联证券研究所

企业产销价格反弹, 原材料价格上行幅度较大。主要原材料购进价格反弹4.2个百分点至45%, 出厂价格由41.6%回升至43.9%, 价格指数均有所反弹。6月LPR调降10bp, 市场对地产政策有较多期待, 黑色产业链价格较5月低点有所上行, 建筑业上游原材料价格整体上涨。原材料价格反弹幅度较大, 原材料-出厂价格指标再度回正。

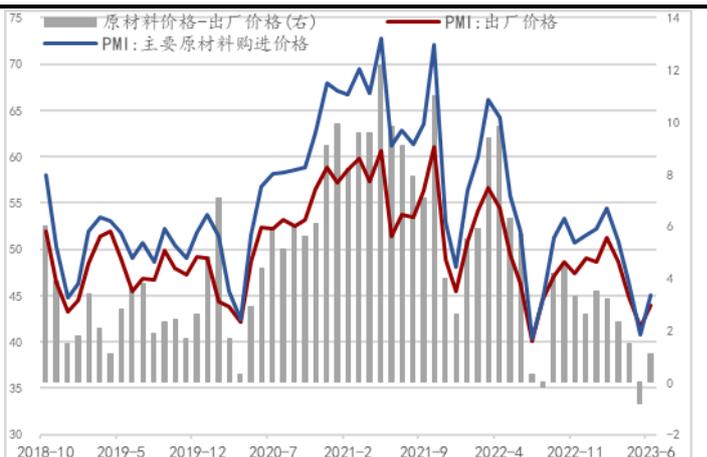
原材料、产成品库存持续去化。产成品库存由48.9%回落至46.1%, 原材料库存下跌0.2个百分点至47.4%。产成品库存去化速度快于原材料库存去化速度, 制造业市场需求仍略显不足, 企业增产依然谨慎, 处于持续去库阶段。供货商配送时间由50.5%小幅回落为50.4%, 采购量分项小幅回落0.1个百分点至48.9%, 企业原材料采购和交货时间保持相对平稳。

图表5: 原材料和产成品库存去化 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 原材料和出厂价格价差转正 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

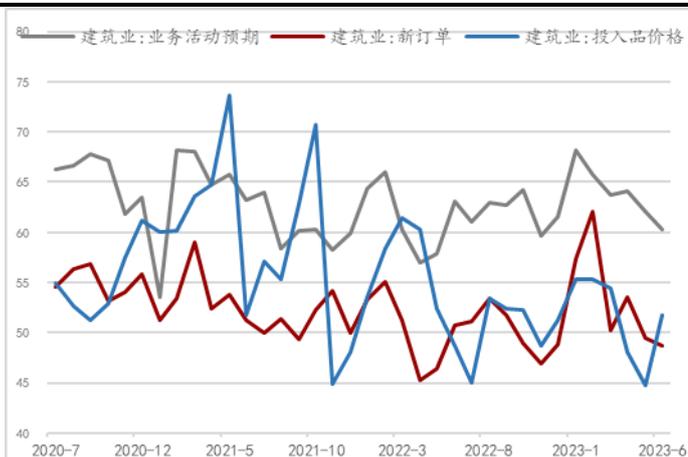
仅小型企业PMI承压回落, 产销持续收缩, 中型企业产销相对旺盛。大型企业原材料购进价格上行幅度最大, 出厂价格也相应的抬升较高, 大型企业成本负担、议价能力相对较强。小型企业进出口指标回落最为显著, 仅小型企业的生产指数、新订单指数继续回落。大型企业的产成品库存去化速度最快, 其次为小型企业, 仅大型企业原材料库存有所去化, 中小企业原材料库存小幅累积。大型企业的采购量、生产经营活动

预期指数上行幅度最大，中小企业的生产经营活动预期回落。政策上对于中小企业的扶持仍将延续，经济缓慢修复的背景下，企业利润增速正由底部反弹，经营预期逐步转好。

2 建筑业、服务业 PMI 继续回落

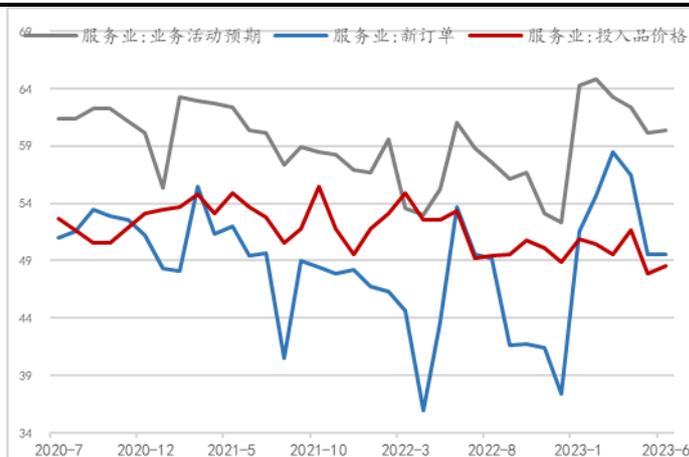
建筑业、服务业PMI继续回落，仍处于荣枯线上方。服务业6月非制造业PMI 53.2%，较上月继续下跌1.3个百分点。其中，建筑业PMI 下跌至55.7%，上月为58.2%，服务业PMI 52.8%，较上月下跌1个百分点。建筑业新订单指数下跌0.8个百分点至48.7%，建筑业业务活动预期下跌1.8个百分点至60.3%。房地产新开工、施工尚未回暖，南方梅雨季节降水增加，北方出现高温天气，建筑业施工进度部分受到影响。服务业新订单、业务预期、投入品价格指数均有所上行，服务业销售价格下滑，端午节出行人数超过2019年同期，但国内旅游收入不及2019年同期，居民信心尚未修复，给服务项价格带来一定压制。

图表7: 建筑业PMI业务预期、新订单回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单、活动预期指数上行(%)



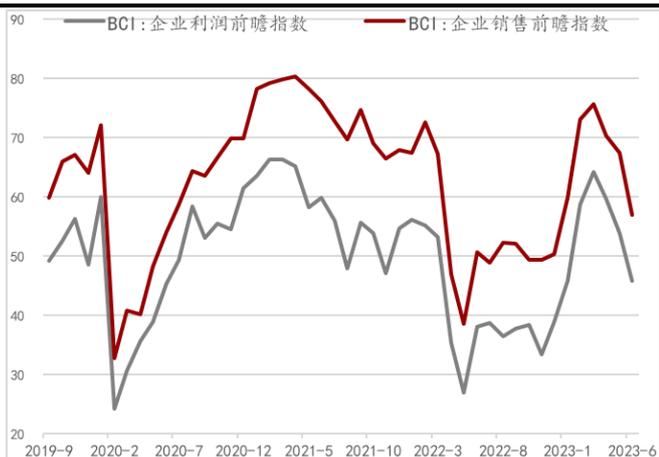
资料来源: Wind, 万联证券研究所

制造业就业回落，中型企业用工好转，服务业、建筑业就业下行。6月制造业PMI从业人员从上月的48.4%下跌为48.2%，仅中型企业从业人员PMI上行，大型、小型企业PMI均下跌。服务业从业人员46.7%，较上月下跌1.6个百分点，建筑业从业人员 47.2%，较上月下跌1.3个百分点。

3 总结

6月经济显现出一定稳健性，需要关注服务业修复进程放缓。我国经济环比修复，6月产销有所提振，但外需走弱的特征持续。价格类指标反弹，PPI数据或将迎来触底上行，但上行幅度有限。BCI企业销售和利润前瞻指数持续回落，企业融资环境指数也有所下行，需求偏弱的背景下，企业生产相对谨慎，未来仍将处于去库进程当中。居民消费信心不足的问题依然存在，服务业修复进程逐步放缓。三季度有望出台更多政策呵护经济。

图表9: 企业利润和销售前瞻指数下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 风险提示

政策推进和落地不及预期, 海外经济衰退压力加剧, 居民信心持续疲弱。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场