

6 月经济景气度回升明显，两项 PMI 指数如期转入扩张区间

—— 2022 年 6 月 PMI 数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：根据国家统计局数据，2022 年 6 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，高于上月的 49.6%，已跃过荣枯分界线；6 月，非制造业商务活动指数为 54.7%，高于上月的 47.8%，回升幅度较大。

基本观点：

6 月制造业与非制造业 PMI 指数同步回升，均已进入扩张区间，主要原因有两个：一是当月全国疫情持续处于稳定低位，各地复工复产加速推进，带动宏观经济景气度整体回升，特别是前期受疫情冲击明显的服务业景气度出现大幅反弹；二是以 5 月“国常会 33 条”为代表，一揽子稳增长措施在 6 月集中落地生效，也对经济修复起到了强有力的推动作用。不过，PMI 属于环比指标，6 月大幅回升意味着宏观经济边际上明显改善，但我们估计 6 月工业生产、居民消费等重要宏观数据的同比增速仍将低于常态水平，现在距政策退坡或“转弯”尚远——6 月 29 日发布的央行货币政策委员会第二季度例会公报也强调，要“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度”。

具体来看，6 月 PMI 数据有以下几个关注点：

首先，6 月制造业供需两端都在较快恢复，但继续呈现“供强需弱”特征。其中，6 月生产指数为 52.8%，比上月上升 3.1 个百分点，新订单指数为 50.4%，比上月上升 2.2 个百分点。两项指标在重返扩张区间的同时，差值也在进一步拉大，处于 2020 年下半年以来的最高水平。这显示相对产业链修复而言，当前消费和投资需求仍然偏弱，后期政策发力的重点将更为聚焦需求端。从汽车购置税减税调整对车市产生较强刺激效应来看，后期政策面加大促消费力度的空间较大。

其次，价格压力在持续缓和。6 月制造业出厂价格指数已降至 46.3%，连续两个月处于收缩区间，主要原材料购进价格指数大幅下行 3.8 个百分点至 52.0%，与近期国内钢材、水泥、平板玻璃等价格下行走势相印证。这一方面显示保供稳价政策效果进一步显现，也与当前房地产投资下滑有关。另外，在全球经济减速前景下，近期布油、伦铜价格都有所走低，输入性通胀压力边际上也在缓解。我们判

断，尽管受上年同期基数下沉影响，6月PPI同比将保持基本稳定，但按照当前主要工业品价格走势，三季度PPI同比涨幅有望恢复较快下行势头。

第三，不同规模企业景气度出现分化，小型企业仍需政策扶持。6月大型企业景气度下降0.8个百分点，中、小型企业景气度则分别上升1.9个百分点。我们分析，这种走势分化的背后在于近期上游原材料价格整体下行带来的影响——上游原材料行业以大型企业为主，而中、小型企业以下游制造业为主。不过，6月小型企业景气度为48.6%，继续处于荣枯线之下，表明小微企业受疫情冲击最大，修复相对较缓，后期无论从推动经济回升，还是从稳就业角度看，对小微企业的定向扶持力度还会保持较高水平。我们判断，接下来除了减税降费、金融扶持措施外，通过宏观政策刺激总需求，解决小微企业订单不足问题，可能逐步成为政策重点。

第四，6月制造业新出口订单指数为49.2%，较上月回升3.3个百分点，预示短期内出口额增速有望保持较高水平。不过，考虑到上年出口基数偏高，今年海外产业链修复加快，加之全球经济下行态势已经显露——6月美、欧PMI指数都现大幅下滑，下半年我国出口增速将呈现整体下行态势。因此，下半年稳增长将更多倚重内需。

第五，6月供应商配送时间指数升入扩张区间。这是一个反向指标，显示当前疫情受控后，交通物流堵点进一步打通，供应商交货时间在缩短。

第六，6月建筑业景气指数大幅上行，且处于很高景气水平（56.6%）。主要源于当月畅通交通物流政策取得实效，建筑业原材料运输不畅得到缓解，有力保障了施工进度。我们判断，在投资稳增长的大背景下，接下来建筑业PMI指数将持续处于高位，其中基建投资将有效对冲房地产投资下滑带来的影响。

展望未来，伴随疫情后消费、投资需求释放，加之稳增长政策效应持续体现，7月制造业和非制造业PMI指数都将保持在扩张区间。不过，考虑到疫情影响下，市场情绪偏于谨慎，后续经济反弹力度或将偏弱，接下来宏观政策还将朝着稳增长方向发力。我们判断，短期内政策重在落实，并观察其在推动经济修复方面的具体效果。但三季度晚些时候，不排除推出包括发行特别国债等在内的新一轮稳增长措施的可能。鉴于2020年疫情冲击最严重时期未搞大水漫灌，加上今年物价形势整体温和可控、人民币汇率弹性增大，未来财政货币政策都有充足发力空间。值得一提的是，尽管6月30城高频数据显示楼市出现回暖迹象，但着眼于推动房地产行业在三季度尽快恢复良性循环，后期包括房贷利率下调在内的地产调控政策也会进一步放宽。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。