

专题报告

2022年6月30日星期四

经济在修复之中，基础需进一步夯实

—6月PMI数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen\_qh@chinastock.com.cn

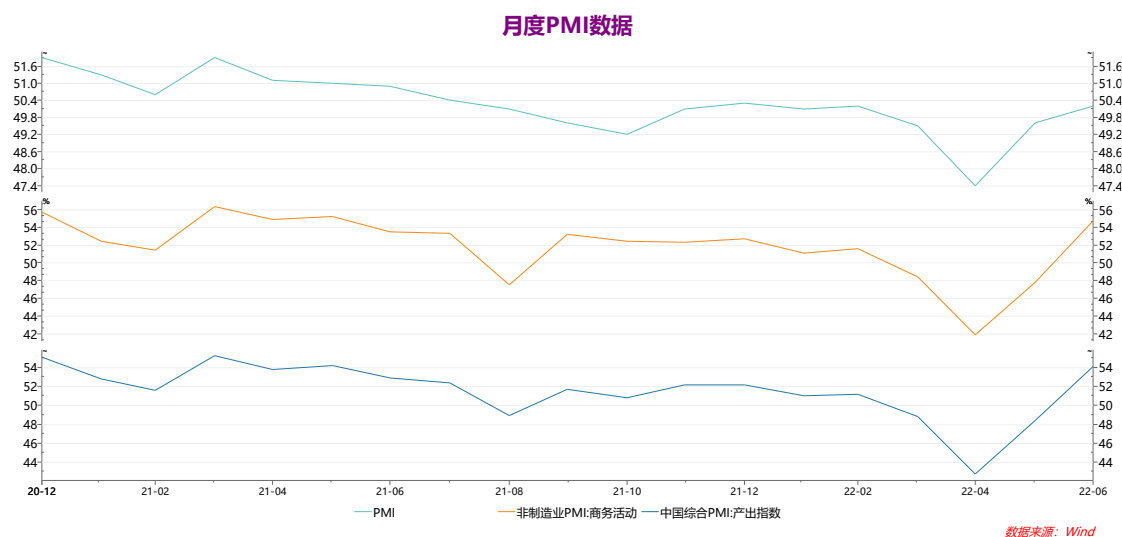
#### 内容提要:

6月中采PMI继续出现了回升,但斜率放缓,环比回落。从分项看,新订单主要来自出口新订单,显示国内需求依旧乏善可陈,在手订单PMI较弱,显示生产持续回升有一定难度,就业人数PMI依旧在收缩区。尽管PMI回升到扩张区,但小型企业依旧在收缩区。以上数据显示出经济在修复,但稳定经济大盘的基础还不牢固,稳住经济大盘任务艰巨任重道远。宏观政策的逆周期调节有必要进一步加强,同时必须关注物价问题,昨天召开的央行季度会议同时提出了稳定就业和稳定物价问题。

## 正文

国家统计局公布了 6 月 PMI 数据，PMI 回升到扩张区。制造 PMI 6 月报 54.1%，前值为 47.8%。非制造业 PMI 报 54.7%，前值报 49.6%，综合产出 PMI 6 月也从 48.4% 回升到 50.2%。但回升斜率放缓。

图 1：月度 PMI 数据

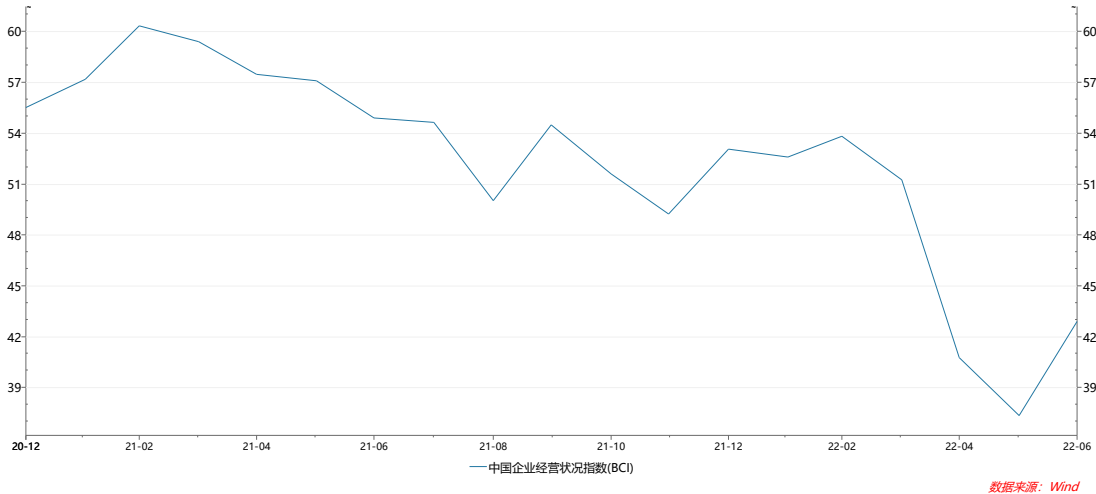


资料来源：研究所 WIND

先前公布的中国企业经营状况指数 (BCI) 6 月也出现底部回升，报 42.9%，前值为 37.34%。

图 2：中国企业经营状况指数 (BCI )

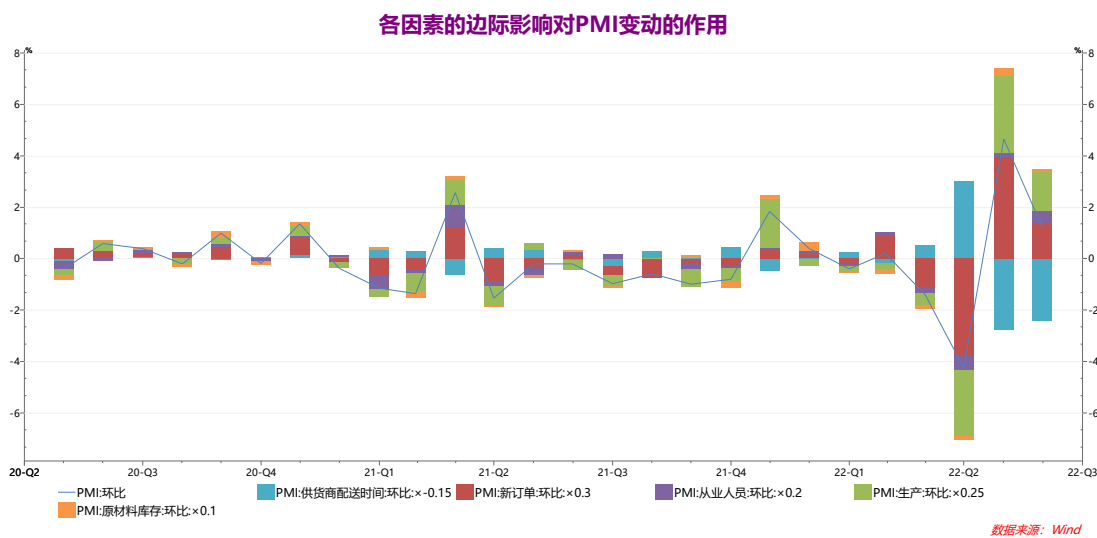
中国企业经营状况指数(BCI)



### 一. 制造业 PMI 数据分析

制造业 PMI 数据环比大幅回落 1.21%，分析和分解其各项对 PMI 环比回落的影响看，新订单 PMI (+1.37%)、生产 (+1.56)、从业人员 (+0.46%)、原材料库存 (+0.04%) 均对其产生了正面影响。仅仅配送时间 PMI (-2.45%) 起到负面作用。

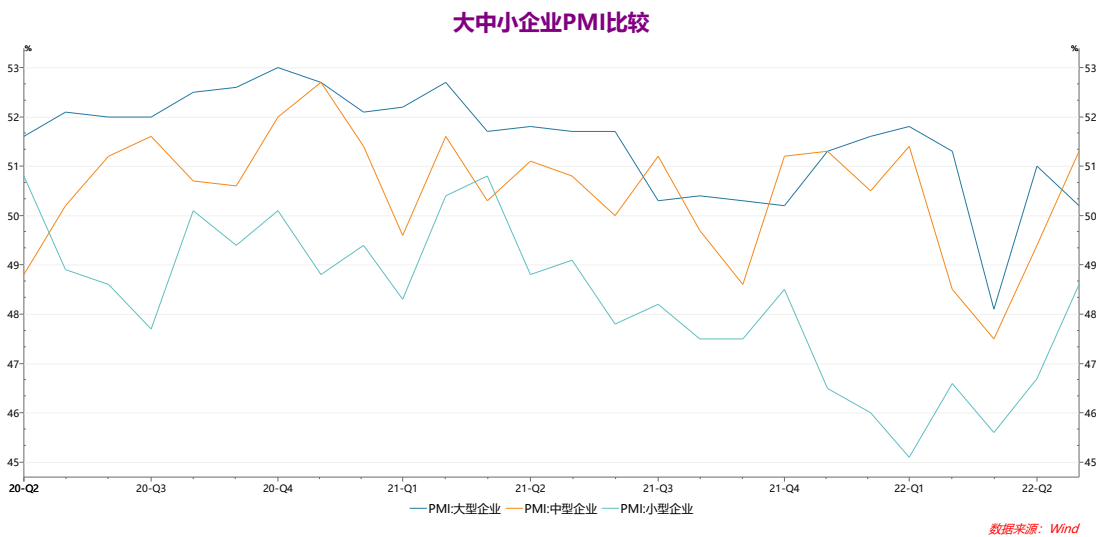
图 3：各因素的边际影响对 PMI 变动的作用



资料来源：研究所 WIND

从大中小企业看，全面回升，其中中小型企业回升，而大型企业有所回落。中型企业回到扩张区，但小型企业依旧在收缩区。

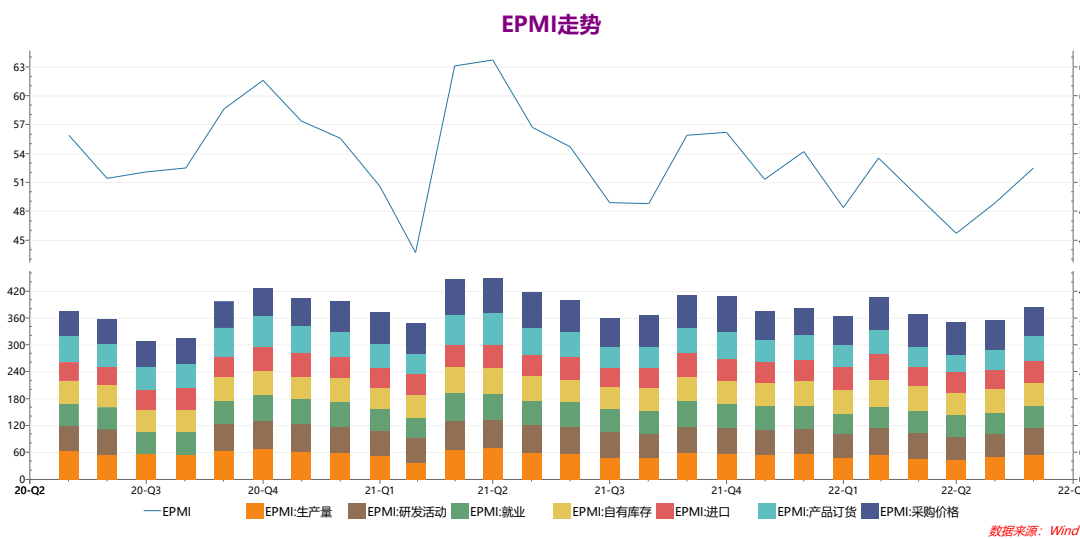
图 4：大中小企业 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从战略新兴产业 EPMI 数据看，也有回升，分项指标中仅有自有库存和中间价格有所回落。

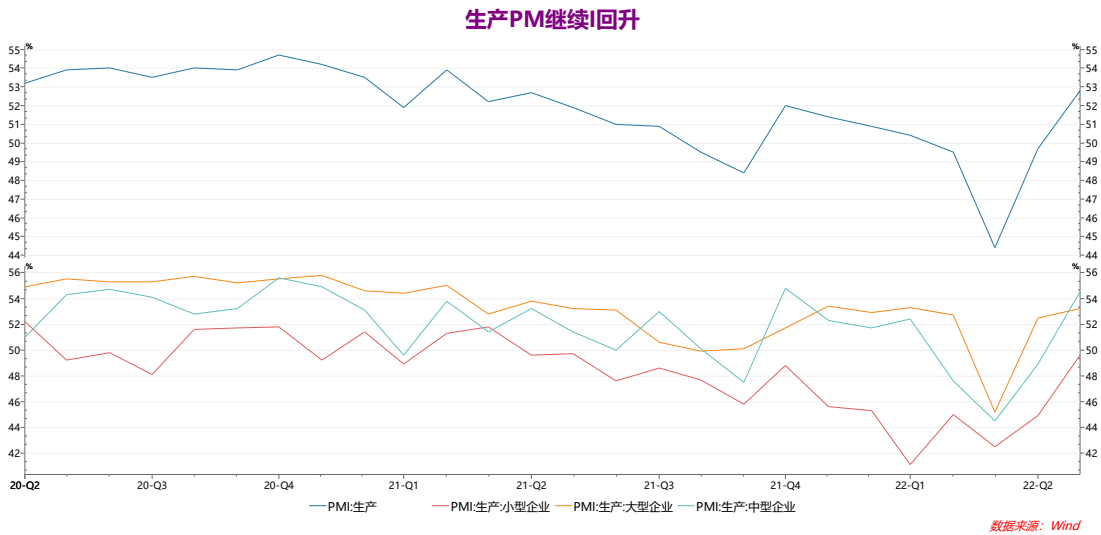
图 5：EPMI 走势



资料来源：研究所 WIND

6月生产PMI报52.8%，前值为49.9%，继续回升。中小型企业回升最为明显。

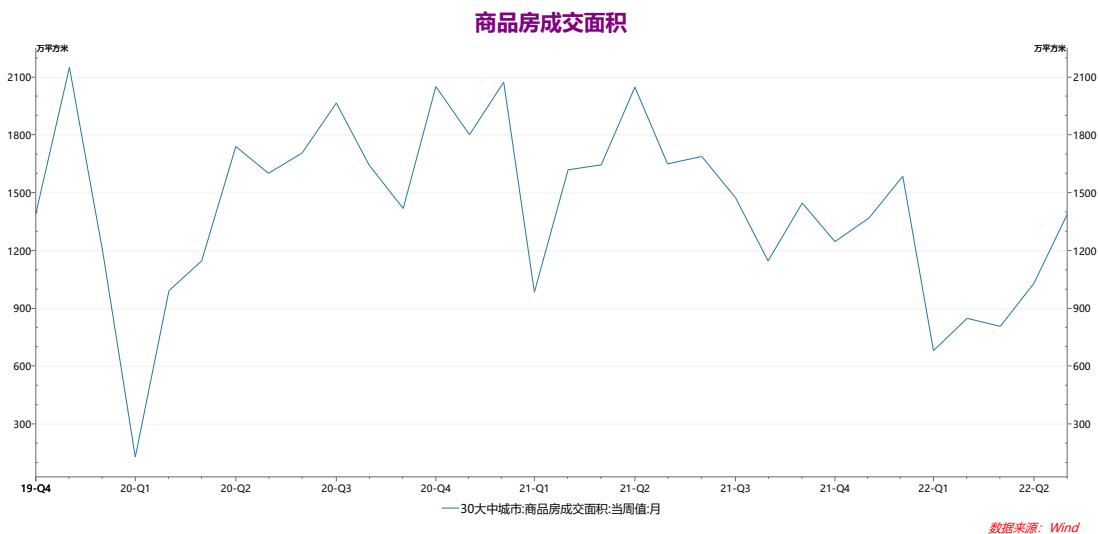
图6：生产PMI回升



资料来源：研究所 WIND

高频数据显示 30 大中城市房地产成交面积 6 月回升到 1387.5 万平方米，前值仅报 1028.89 万平方米，但低于前 2 年 1600 万平米的平均水平。

图7：商品房成交面积小幅回升（截止到6月29日）

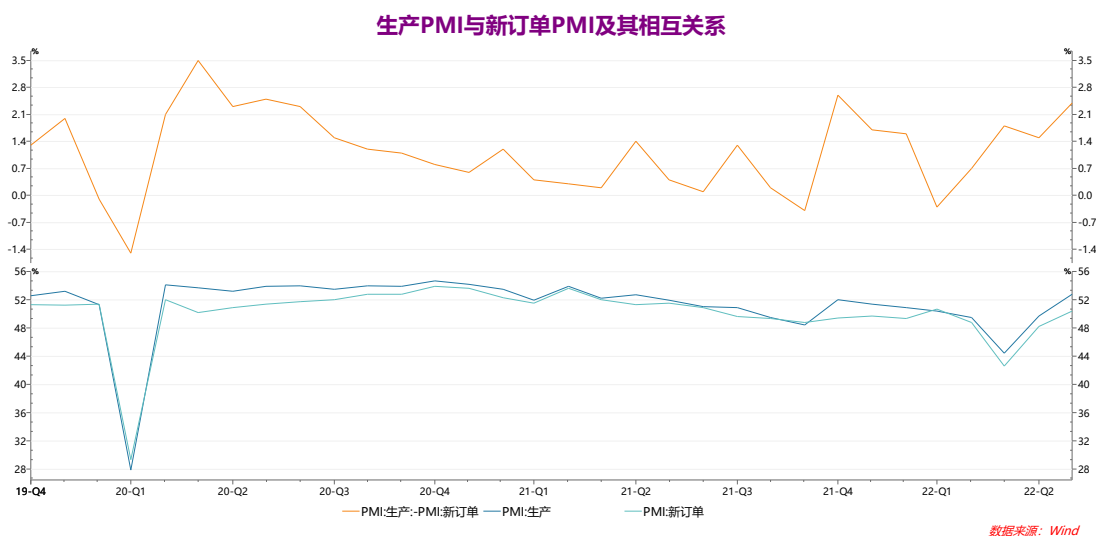


数据来源：Wind

资料来源：研究所 WIND

新订单 PMI 报 50.4%，前值为 48.2%。从新订单 PMI 和生产 PMI 的关系看，其差值从 1.5%继续回升到 2.4%。相对于新订单 PMI，生产回升相对较强。在手订单 PMI 从 45%小幅回落到 44.2%，可能意味着生产 PMI 持续回升有一定难度。

图 8：生产 PMI 与新订单 PMI 及其相互关系

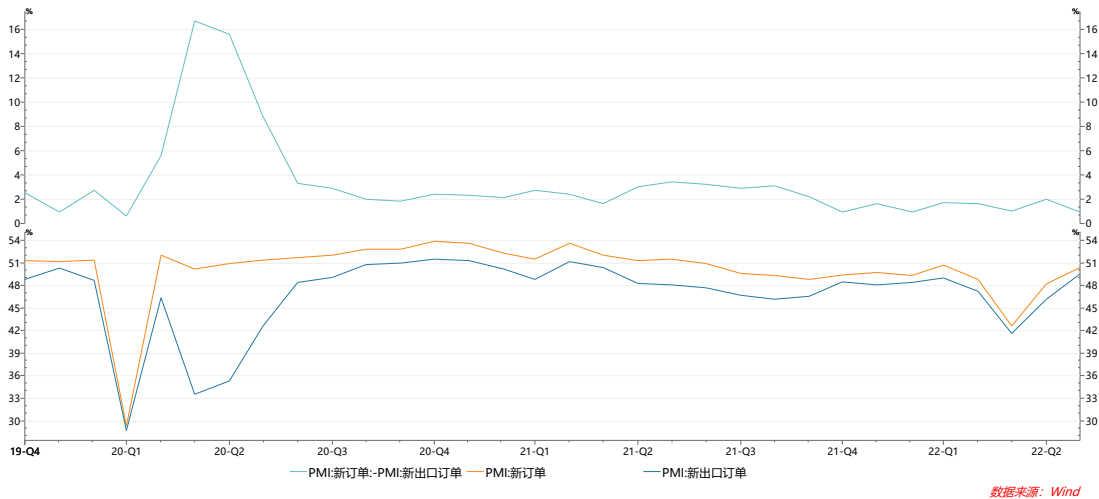


资料来源：研究所 WIND

出口新订单 PMI 回升，从前值的 46.2%回升到 49.5%。从新订单 PMI 和出口新订单的关系看，新订单 PMI 和出口新订单 PMI 的差值从 2%回落到 0.9%，意味着 6 月新订单的回升来自于出口新订单的回升。

图 9：新订单 PMI 和出口新订单 PMI 及其相互关系

新订单PMI和出口新订单PMI及其相互关系



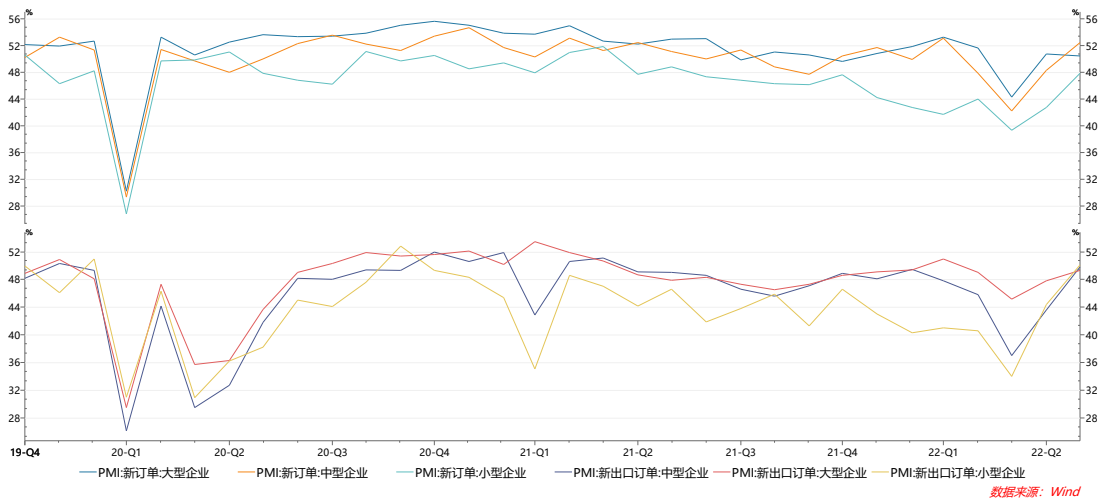
数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

从大中小企业看, 仅大型企业新订单回落, 出口新订单方面, 均有回升, 中小企业回升明显。

图 10: 大中小企业新订单 PMI、出口新订单 PMI 和在手订单 PMI 比较

大中小企业新订单PMI、出口新订单PMI和在手订单PMI比较



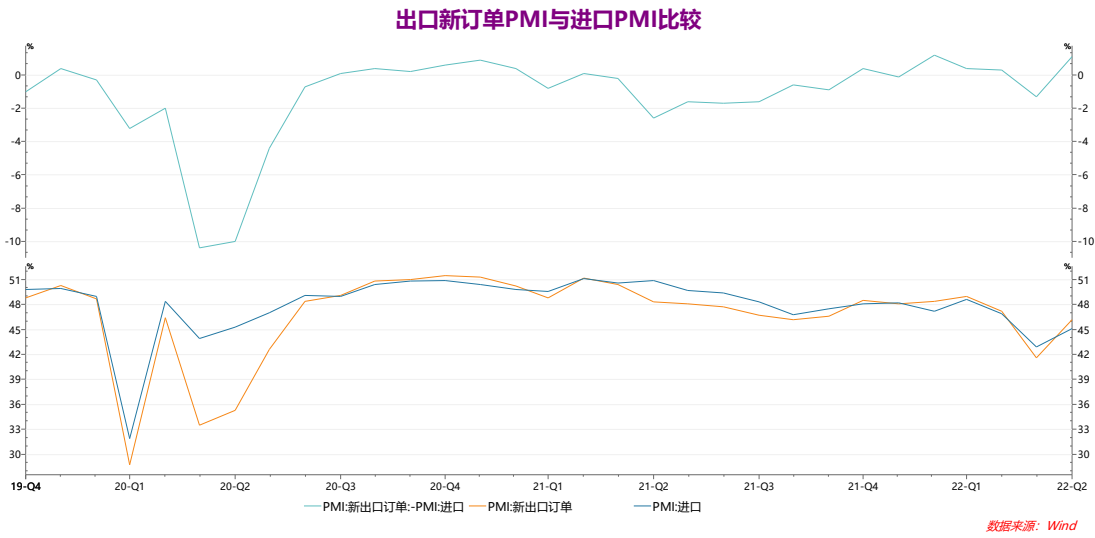
数据来源: Wind

资料来源: 研究所 WIND

从出口新订单 PMI 和进口 PMI 的关系看, 进口 PMI 从 45.1%回升到 49.2%, 进口修复明显, 其差值从 1.1%大幅回落到 0.3%, 预示着贸易收支可能继续顺差, 但顺差环比减少。



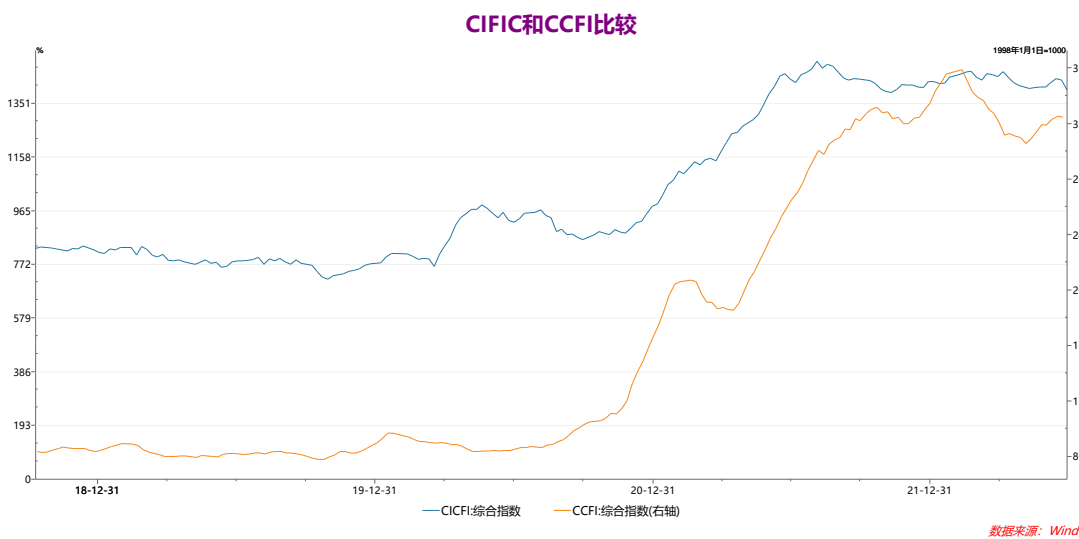
图 11: 出口新订单 PMI 与进口 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

从高频数据——中国集装箱进口指数（CICFI）和出口指数（CCFI）看，出口指数近期有所回升。

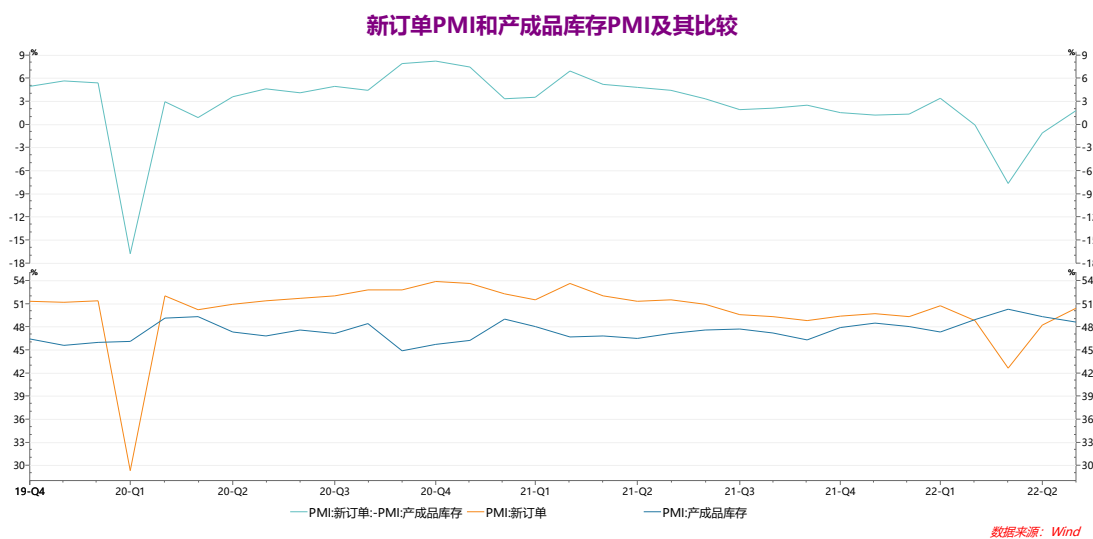
图 12: CICFI 和 CCFI 比较



资料来源：研究所 WIND

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 关系看,产品库存 PMI 却从 49.3% 回落到 48.6%,但依旧处于近 10 年来的相对高点,新订单和产成品库存 PMI 的差值从 -1.1% 回正到 1.8%。显示在新订单 PMI 回升的同时,产成品库存有所回落,企业累库问题有所缓解。

图 13: 新订单 PMI 和产成品库存 PMI 及其比较



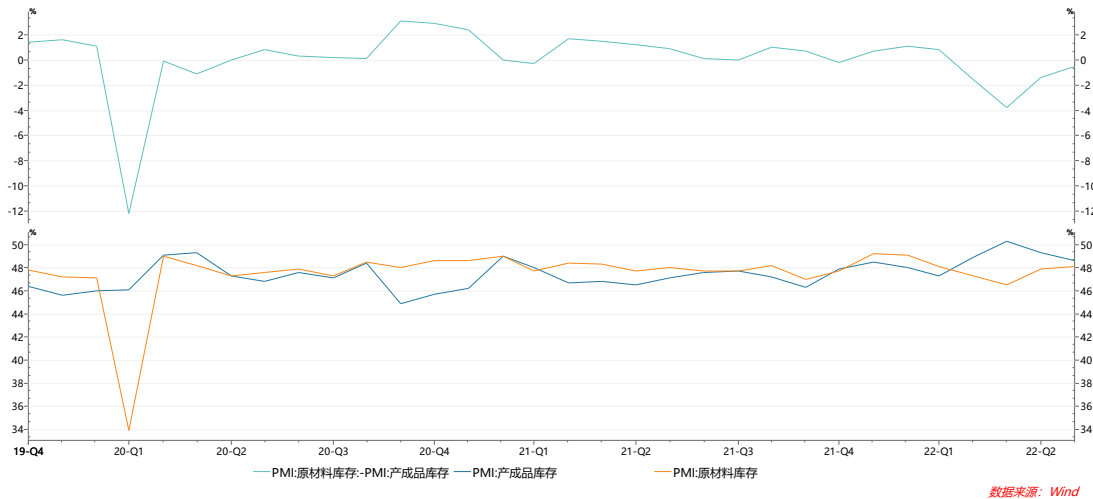
资料来源: 研究所 WIND

而从原材料库存 PMI 和采购量 PMI 看,原材料库存 PMI 报 48.1%,前值为 49.3%。采购量 PMI 从 48.4% 回升到 51.1%,同时原材料购进价格 PMI 回落,从前值的 55.8% 回落到 52%。显示出在价格持续回落的背景,企业对上游原材料投资有所增加,这也和生产订单回升有关。

从原材料库存 PMI 和产成品库存 PMI 关系看。两者差值从 -1.4 回正到 0.5%,显示出上游投资回升,但下游投资累库问题有所缓解。

图 14: 原材料库存 PMI 与产成品库存 PMI 及其关系

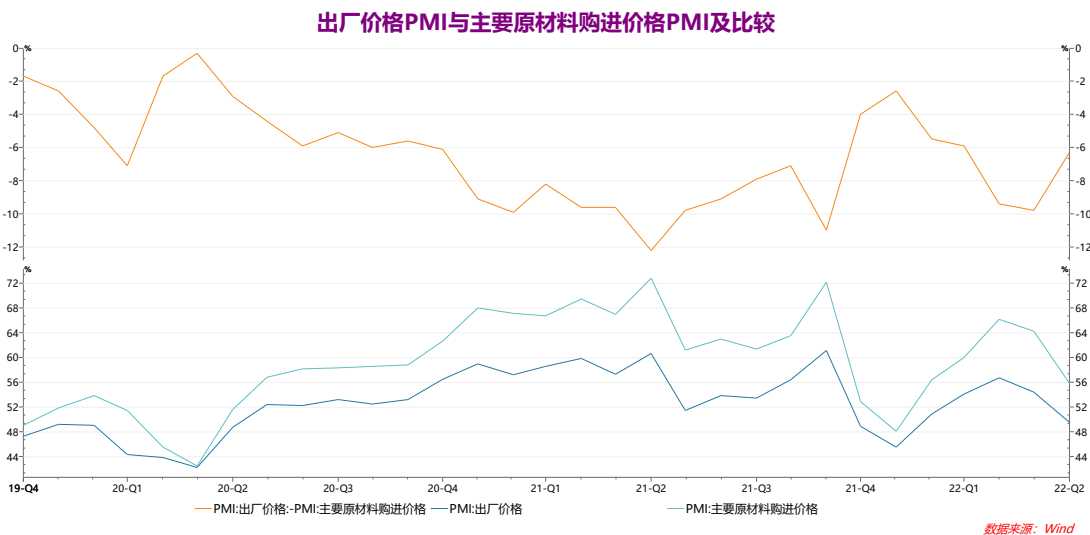
原材料库存PMI与产成品库存PMI及其关系



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，出厂价格 PMI 回落，从 54.4% 回落到 49.5%，出厂价格 PMI 和原材料购进价格 PMI 之负向差从 -9.8% 收窄到 -6.3%，剪刀差有所缩小，出厂价格 PMI 回落预示着 6 月 PPI 环比可能回落。4 月 PPI 环比为 0.6%，前值报 1.1，同比上涨了 8%，前值为 8.3%。

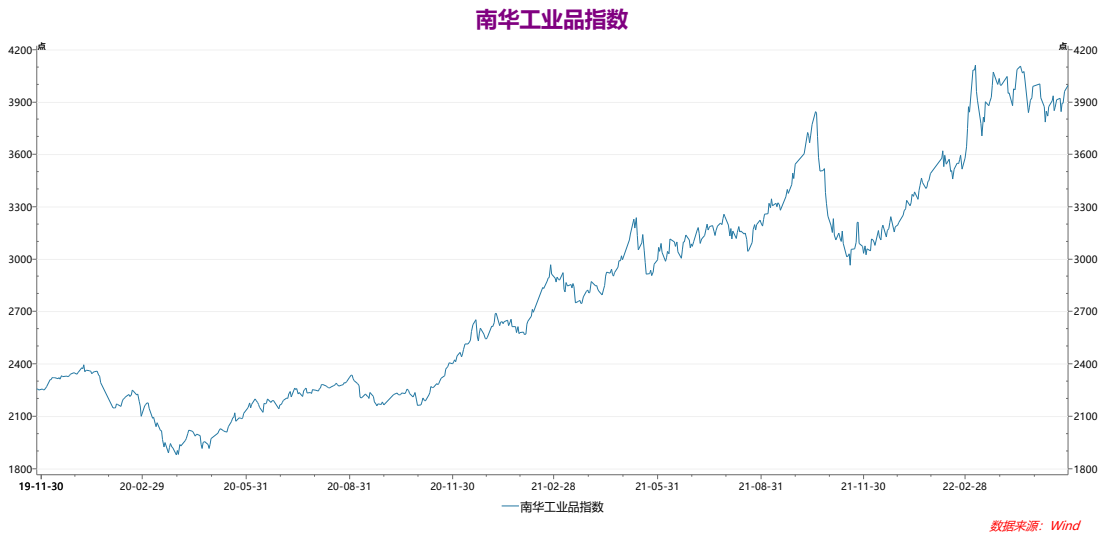
图 15：出厂价格 PMI 与主要原材料购进价格 PMI 及比较



资料来源：研究所 WIND

但高频数据——南华工业品指数显示，依旧在高位震荡。

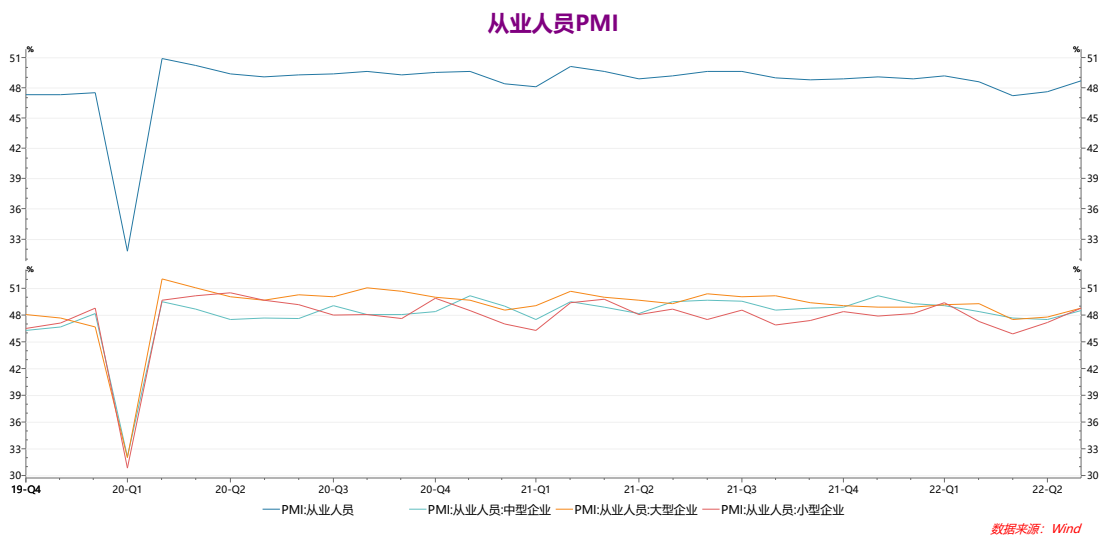
图 16: 南华工业品指数



资料来源: 研究所 WIND

6月从业人数 PMI 在收缩区有所小幅回升, 从 47.6% 回升到 48.7%。小型企业回升相对明显。

图 17: 从业人员 PMI

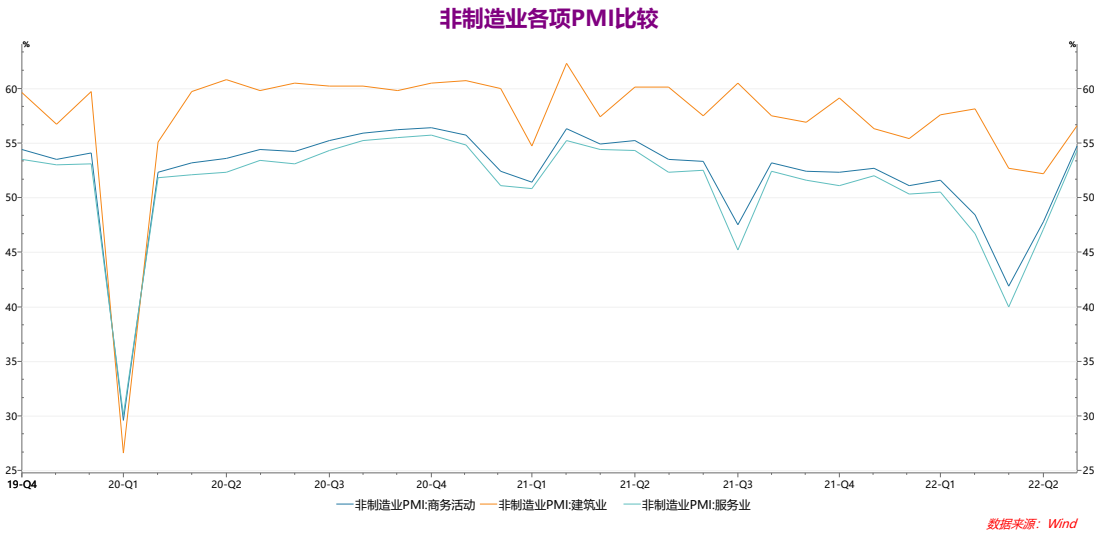


资料来源: 研究所 WIND

## 二. 非制造业 PMI 分析

6 月在非制造业方面，均有一定回升。服务业回升相对明显

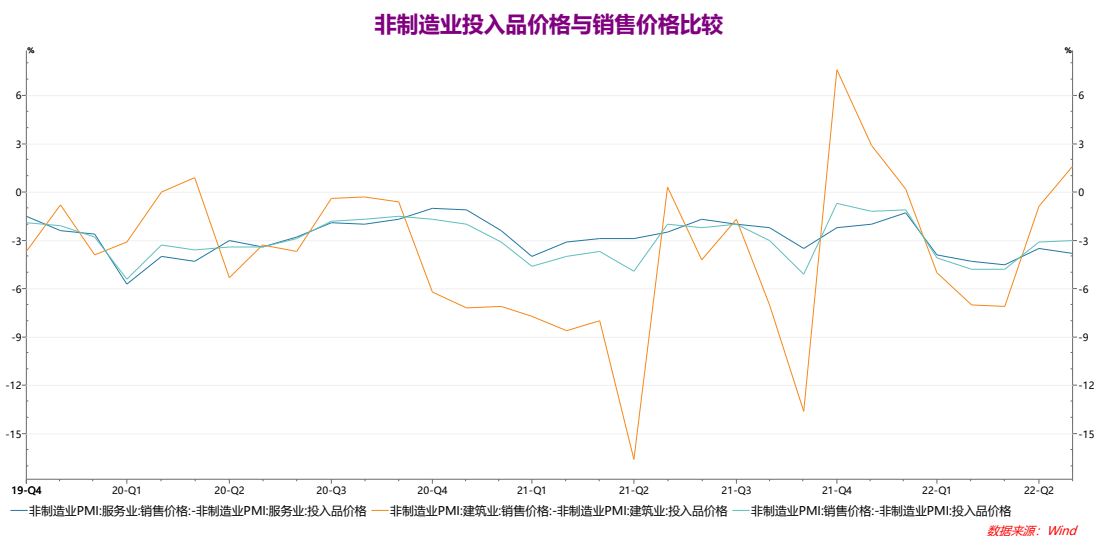
图 18：非制造业各项 PMI 比较



资料来源：研究所 WIND

在价格方面，6 月投入品价格和销售价格之差倒挂依旧，但有明显收窄，建筑业倒挂得到纠正。

图 19：非制造业投入品价格与销售价格比较

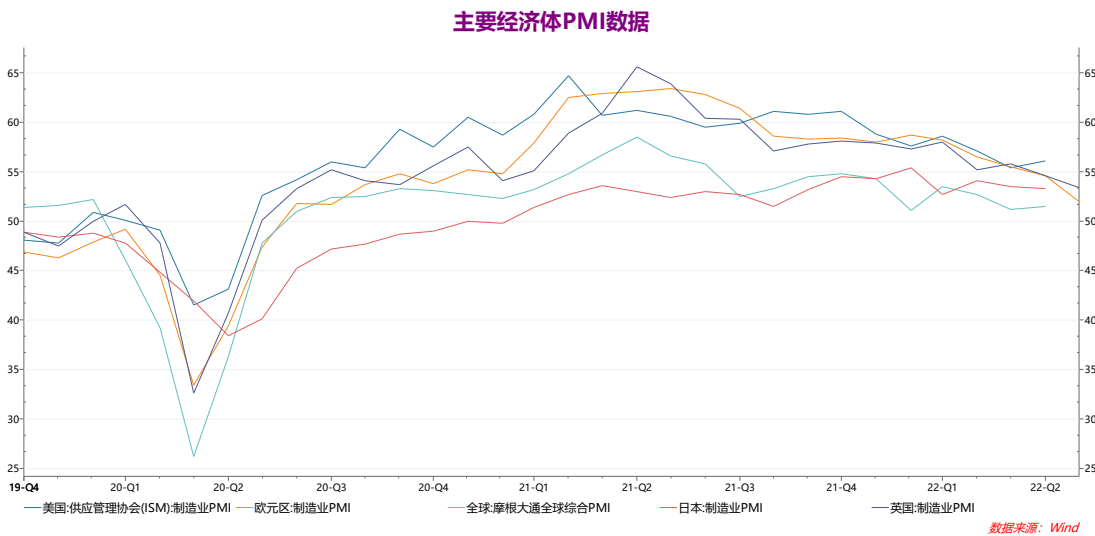


资料来源：研究所 WIND

### 三. PMI 国际比较

从主要经济体看，6月，英国和欧元区均继续出现了回落，5月美国的数据回升的，日本则回落，5月的摩根大通全球 PMI 指标回落，报 51.2%，前值为 51.5%。

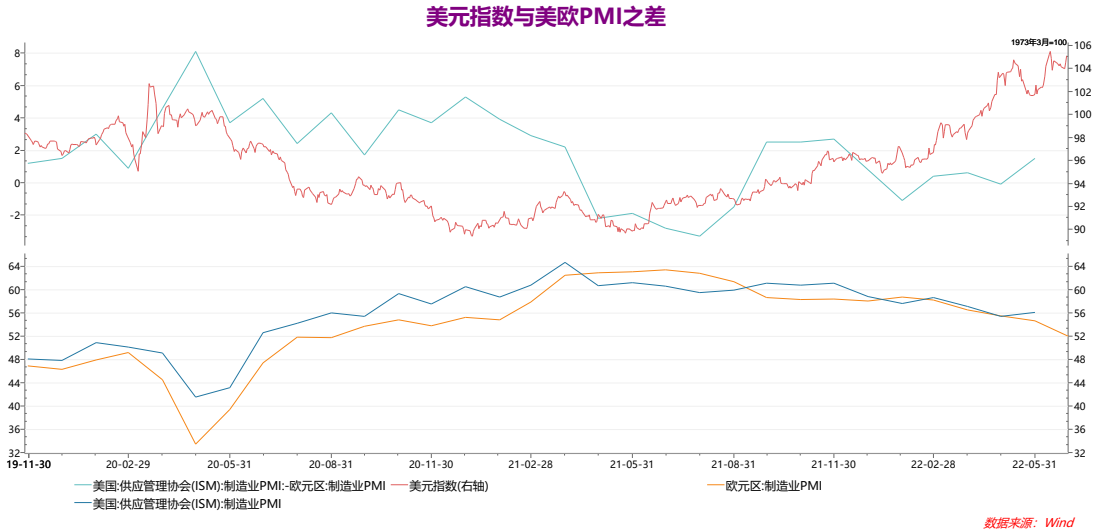
图 20：主要经济体 PMI 数据



资料来源：研究所 WIND

5月，美欧 PMI 的差值转正。支持美元指数在高位。俄乌冲突、欧洲政治的不确定性和美国加息预期加大等因素依旧对美元指数构成支持。美元的避险货币功能有望进一步发挥。

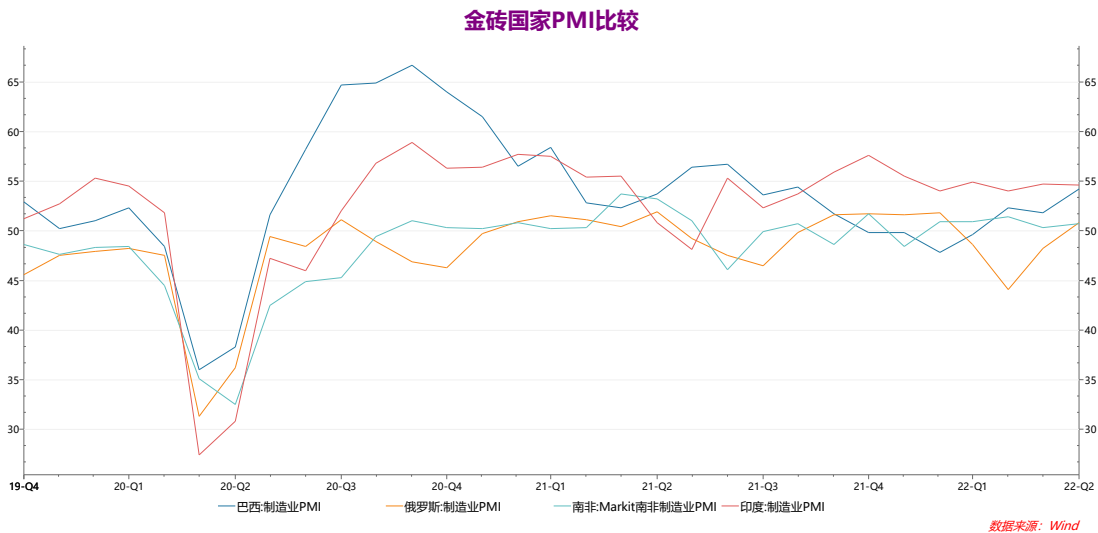
图 21：美元指数与美欧 PMI 之差



资料来源: 研究所 WIND

在金砖国家方面, 5月俄罗斯PMI继续反弹, 巴西与南非走高, 印度则稍有回落。从数据看, 均高于中国5月数据。

图 22: 金砖国家 PMI 比较



资料来源: 研究所 WIND

#### 四. 我们的看法

6月中采PMI继续出现了回升，但斜率放缓，环比回落。从分项看，新订单主要来自出口新订单，显示国内需求依旧乏善可陈，在手订单PMI较弱，显示生产持续回升有一定难度，就业人数PMI依旧在收缩区。尽管PMI回升到扩张区，但小型企业依旧在收缩区。以上数据显示出经济在修复，但稳定经济大盘的基础还不牢固，稳住经济大盘任务艰巨任重道远。宏观政策的逆周期调节有必要进一步加强，同时必须关注物价问题，昨天召开的央行季度会议同时提出了稳定就业和稳定物价问题。

（研究所 2022.6.30）

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenchen\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenchen_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799