

2022年06月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

6月PMI重回50：经济爬出“疫情坑”

投资要点

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

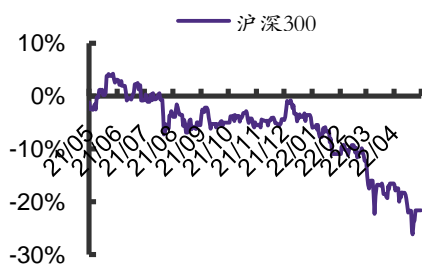
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《社融塌陷的远虑与近忧》20220514

《4月非农数据点评：喜忧参半，会有

75BP加息吗》20220510

《5月美联储议息会议点评：如期的加息

缩表，罕见的鹰中带鸽》20220505

核心观点

- 1、6月制造业PMI回升至50.2%，时隔三个月重回景气区间，经济延续复苏。
- 2、随着疫情形势好转和防疫政策放松，物流运输畅通，供需双双回暖，生产端修复仍好于需求，且外需好于内需。
- 3、大中企业PMI均回升至荣枯线之上，纾困政策持续发力，小微企业困境逐步改善。
- 4、出厂价格和原材料价格延续同降趋势，成本挤压有所缓解。
- 5、前期订单集中释放，新出口订单创新高，仍需警惕海外需求回落带来的出口承压。
- 6、非制造业PMI大幅回升，防疫政策改变加速服务消费的回暖，航空机场、商贸零售、旅游酒店、食品饮料等大消费行业性价比提升。
- 7、地产边际回暖，基建继续发力，建筑业PMI回升4.4个百分点，下半年增量政策可期。
- 8、6月在落实稳住经济大盘政策的护航下，国内工作重心从疫情防控向经济发展切换，经济逐步修复。7月政治局会议将是增量政策发力的起点，下半年A股独立行情依旧可期。

风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 国内通胀上行
- (3) 海外加息加速

伴随着国内疫情的逐渐平稳，6月份PMI显示出了经济的全面回暖，多项数据创一年以来的最高值，经济已经从坑底爬出。制造业指数较上月回升0.6个百分点来到50.2%，结束了连续三个月低位运行，重回景气度区间。

一、供需双双景气，且生产修复快于需求

随着疫情形势好转和防疫政策放松，物流运输畅通，供需双双回暖，生产端修复仍好于需求，且外需好于内需。6月份PMI数据体现出了疫情后的供需双双回暖，新订单指数与生产指数同时回到景气度区间：新订单指数和生产指数分别环比上升2.2和3.1个百分点，生产端恢复好于内需；新出口订单和进口分别来到49.5%和49.2%，外需好于内需。产业链的畅通是企业恢复生产的不可或缺的因素，6月份供应商配送时间指数延续了上行的趋势，环比上升7.2个百分点来到51.3%。供应商交货时间明显加快，保证了企业生产和居民需求的恢复。

二、大中企业已在荣枯线之上，小微企业持续改善

大中企业PMI均回升至荣枯线之上，纾困政策持续发力，小微企业困境逐步改善。6月份大中型企业PMI分别来到了50.2%和51.3%的景气区间；小型企业PMI指数回升1.9个百分点来到48.6%，虽然仍然处在荣枯线之下，但是已经是一年以来的新高。小微企业是市场的主体，国家也多次出台政策纾困小微企业，解决企业生存难题。从5月份国务院印发《加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施》，到525稳住经济大盘会议中提出保主体的目标和地方相关细则的落实，再到近期市场监管总局出台11项措施针对中小企业和个体工商户进行纾困，政策接连不断地出台和落地将继续推动小微企业的景气度回升。央行二季度例会也提出要加大普惠小微贷款支持力度，从“量增、面广、价降”的角度进一步使用结构性货币政策工具来稳定小微企业发展信心，激发微观主体活力。

三、价格延续同降，成本挤压有所缓解

出厂价格和原材料价格继续延续同降，成本挤压有所缓解，但海外通胀居高难下，压力仍需关注。6月份继续出现了原材料价格和出厂价格的同降，分别较上月下降了3.8和3.2个百分点，已经是连续第三个月的价格同降。但从结构上来看，6月份原材料价格52%，上游成本仍处在高位；6月份出厂价格46.3%，成品价格处在收缩区间，由于海外通胀困境难解，上游对于中下游利润依然形成挤压。

四、出口订单创新高，但持续性有待观察

新出口订单创新高，仍需警惕美联储加息下未来出口压力。6月份新出口订单环比上升3.3个百分点来到49.5%，是一年以来的最高值，主要是出口需求的集中释放所致。

加息导致海外需求的降低将进一步给出口造成压力。美国通胀带来了超鹰派的美联储加息态度，鲍威尔在国会听证会上表示抗通胀是美联储的首要任务，同时也承认了经济衰退的可能。美国的社零已经出现了环比的负增长，鹰派的加息会打压居民消费需求，进一步对下半年出口造成压力。

五、服务消费反转，大消费性价比提升

非制造业PMI大幅回升，防疫政策改变带动了服务消费的回暖。6月份非制造业PMI数据较上月大幅回升6.9个百分点来到54.7%，是2021年4月份以来的新高，其中服务业环比上升7.2个百分点来到54.3%，同样是一年以来的最高值。伴随着上海和北京疫情的逐渐平稳，同时在新的防疫政策下，消费场景有所恢复，疫情对于线下消费的影响减弱，积压的服务消费得到释放。同时在全国各地消费券等促消费政策下，将进一步激发居民的消费需求，预计服务消费仍将继续回升，航空机场、商贸零售、旅游酒店、食品饮料等大消费配置价值凸显。

六、地产回暖，基建发力，7月底增量政策可期

地产回暖，基建发力，建筑业PMI回升4.4个百分点，7月底政治局会议增量政策工具可期，如专项债提前发行、特别国债、低成本政策性专项基建贷款。房地产市场在销售端已经开始出现了回暖，上周（6月20日-6月26日）30大中城市商品房交易面积453.52万平方米，这是2021年7月份以来的新高。房地产市场在供需两端政策的支持下，预计后续将进一步回暖，实现稳地产的目标。基建作为稳经济的主要抓手，将继续发力。财政部要求在6月底之前发放完2022年的专项债额度，从后续的资金角度来说，目前特别国债虽有可能，但流程较为复杂，预计到位时间较晚。而低成本政策性专项基建贷款和专项债前置是我们认为比较可行的方案。央行在二季度例会中删除了“保持宏观杠杆率基本稳定”的表述，也意味着未来央行将通过阶段性宏观杠杆率的上升来实现总量工具对经济的助推作用，加大了基建PSL的可能。

七、经济延续修复，7月独立行情依旧可期

6月在落实稳住经济大盘政策的护航下，国内工作重心从疫情防控向经济发展切换，经济逐步修复。7月政治局会议将是增量政策发力的起点，下半年A股独立行情依旧可期。七月份的增量政策将从结构和总量两个方面继续出发。央行将继续使用总量工具实现对经济的助推，下半年降准降息可期；同时基建PSL、专项债前置等工具都箭在弦上。最后结构性政策工具将会继续发力，实现保主体和打通宽信用通道的目的。外部环境来看，世界发达经济体都开始步入到加息的进程之中，美国资本市场在衰退恐慌和降息预期的反复横跳中出现股债双杀。经济、货币、资产三周期错位下，中国作为资产高地的特性逐渐显现，预计在7月份的增量政策发力期间，A股独立行情仍有支撑。

图表 1:6 月 PMI 数据一览

	较上期变动	2022年6月	2022年5月	2022年4月
制造业PMI	▲	50.2	49.6	47.4
生产	▲	52.8	49.7	44.4
新订单	▲	50.4	48.2	42.6
新出口订单	▲	49.5	46.2	41.6
主要原材料购进价格	▼	52	55.8	64.2
出厂价格	▼	46.3	49.5	54.4
原材料库存	▲	48.1	47.9	46.5
产成品库存	▼	48.6	49.3	50.3
从业人员	▲	48.7	47.6	47.2
供货商配送时间	▲	51.3	44.1	37.2
生产经营活动预期	▲	55.2	53.9	53.3
大型企业	▼	50.2	51	48.1
中型企业	▲	51.3	49.4	47.5
小型企业	▲	48.6	46.7	45.6
高技术制造业	▲	52.8	50.5	50.1
装备制造业	▲	52.2	48.9	45.8
消费品行业	▲	50.9	50.2	48.4
基础原材料行业	-	-	-	47.3
非制造业PMI	▲	54.7	47.8	41.9
服务业	▲	54.3	47.1	40
建筑业	▲	56.6	52.2	52.7
综合PMI:产出指数	▲	54.1	48.4	42.7

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

八、风险提示

- (1) 政策不及预期
- (2) 国内通胀上行
- (3) 海外加息加速

■ 宏观策略组简介

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对宏观策略和政策研究有长期跟踪经验。

纪翔：中科院大学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，长期从事宏观策略和政策研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。