

## 2022年6月统计局PMI数据点评

### 服务业与生产端“深蹲反弹”

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

#### 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



#### 事项:

2022年6月中国制造业PMI继续回升0.6个百分点至50.2%，非制造业商务活动指数大幅反弹6.9个百分点至54.7%，服务业加速修复，景气程度高于制造业及建筑业。

#### 平安观点:

- **第一，制造业生产端延续较快复苏，而需求恢复相对乏力，与2020年3月经济重启的过程类似。**物流明显畅通，供应商配送时间指数达到近6年来最高点。制造业就业温和修复。
- **第二，制造业新出口订单指数明显反弹，外需韧性尚存，在本轮疫后经济重启中仍发挥着重要作用。**高频数据亦指向这一点：6月上旬、中旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比分别增长7.7%、29.5%。
- **第三，企业有主动补库存倾向，但生产经营预期恢复程度较有限。**随着下游需求改善，企业产成品库存继续下滑，补库存意愿边际回升。企业生产经营活动预期指数回升相比5月有所加快，但相比2月仍有明显差距。
- **第四，制造业价格上涨压力明显缓解。**制造业PMI两项价格指数均进一步回落，6月在全球经济走弱预期驱动下，大宗商品价格出现明显调整。根据制造业PMI出厂价格指数和PPI环比的相关性，预计6月PPI同比大致为5.5%，较5月的6.4%继续放缓。
- **第五，中小型企业景气程度明显改善。**中小企业对疫情冲击的反应更加敏感，且前期对中小企业政策支持力度较大。中小微企业是当前稳就业的重要抓手，未来一段时间内仍是财政、货币政策的发力的一大重点。
- **第六，服务业强劲修复，而建筑业复苏乏力。**疫情冲击缓和后，服务业终端需求明显回暖，企业信心明显恢复。但建筑业商务活动指数、新订单指数、从业人员指数均较今年2月有明显差距，复苏偏向乏力。不过，建筑业投入品价格指数跌至荣枯线以下，建筑业成本压力明显下降，使得企业信心有所增强。
- **6月PMI数据表明，我国经济已步入疫后复苏的“第一层”，即服务业消费和工业生产的“深蹲”反弹，但内需恢复仍显乏力，地产短板依然明显。**后续经济复苏的空间，首先取决于疫情管控措施的细化优化，其次取决于政策落地的深化和广化。一是，6月制造业生产端恢复明显快于需求端，服务业新订单指数大幅反弹，经济疫后重启的特征鲜明。二是，建筑业景气水平相比疫情前仍有明显差距，尤其新订单扩张较慢，表明房地产对经济的拖累依然明显，且基建难以形成充分对冲，经济复苏的弹性有赖于终端需求形成有力增长点。三是，6月制造业、服务业、建筑业从业人员指数均低于今年2月水平。“稳就业”任重道远，政策落地的深度和广度仍有望拓展。

2022年6月中国统计局制造业 PMI继续回升 0.6个百分点至 50.2%，非制造业商务活动指数大幅反弹 6.9个百分点至 54.7%，综合 PMI 产出指数回升 5.7 个百分点至 54.1%，服务业加速修复，景气程度高于制造业及建筑业。

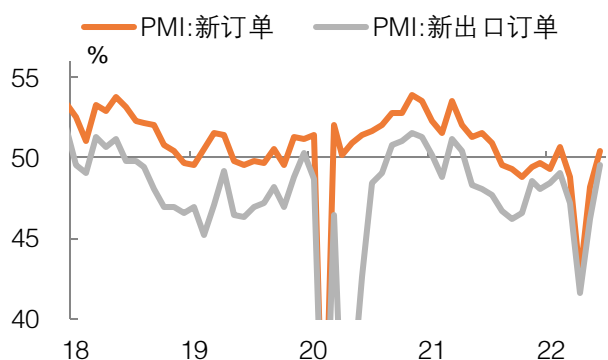
制造业方面，以下几点值得关注：

**第一，制造业生产端延续较快复苏，而需求恢复相对乏力。**6月 PMI 环比回升 0.6 个百分点，其中生产、新订单指数环比分别回升 3.1 个百分点、2.2 个百分点至 52.8%、50.4%，无论是从绝对水平还是改善幅度来看，制造业均延续了 5 月生产端恢复快于需求端的态势，这一现象与 2020 年 3 月疫情冲击后类似。物流畅通后供应商交货加快，供应商配送时间环比上升 7.2 个百分点至 51.3%，达到近 6 年来最高点。制造业就业情况继续修复，从业人员分项指数环比上升 1.1 个百分点至 48.7%，但绝对水平仍然低于今年 2 月。

**第二，制造业新出口订单指数明显反弹，外需韧性尚存。**6月制造业内外需求均有一定恢复，代表外需的新出口订单指数大幅回升 3.3 个百分点至 49.5%，为 2021 年 5 月以来最高点，环比回升幅度高于新订单指数的 2.2 个百分点，表明外需仍具备韧性，在本轮疫后经济重启中仍发挥着重要作用。高频数据亦指向这一点：6 月上旬、中旬我国八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比分别增长 7.7%、29.5%。

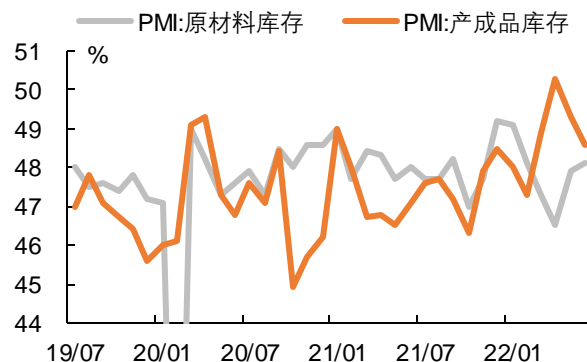
**第三，企业有主动补库存倾向，但生产经营预期恢复程度较有限。**随着下游需求的明显改善，企业产成品库存继续下滑，6 月制造业 PMI 产成品库存指数环比下降 0.7 个百分点至 48.6%。同时，企业的补库存意愿边际回升，原材料库存指数环比略上升 0.2 个百分点至 48.1%。企业生产经营活动预期指数回升相比 5 月有所加快，但相比 2 月仍有明显差距，表明企业信心仍有待恢复。

图表1 6月制造业新出口订单指数回升超过2月水平



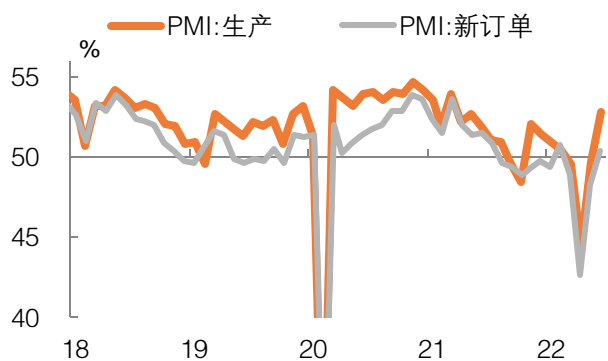
资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2 6月产成品库存继续下滑，原材料库存温和回升



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表3 6月制造业生产复苏显著强于需求



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表4 6月制造业生产经营活动预期小幅回升

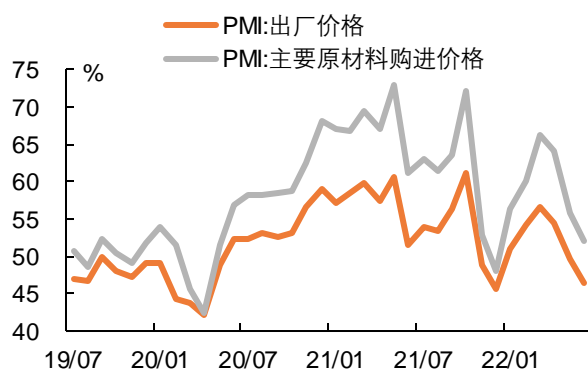


资料来源：Wind,平安证券研究所

**第四,制造业价格上涨压力明显缓解。**从制造业 PMI 中两项价格指数来看,出厂价格分项指数环比下降 3.2 个百分点至 46.3%,主要原材料购进价格指数下降 3.8 个百分点至 52.0%。6 月南华工业品指数从高位回落超过 8%,在全球经济走弱预期驱动下,大宗商品价格出现明显调整。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性,可估算得 6 月 PPI 同比大致为 5.5%,同比增速较 5 月的 6.4%继续放缓。

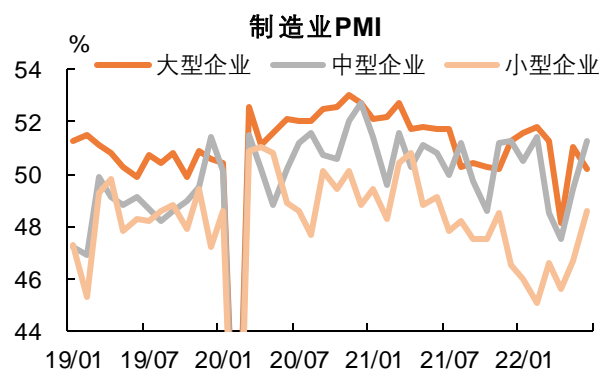
**第五,中小型企业景气程度明显改善。**6 月大型企业制造业 PMI 指数为 50.2%,虽然仍处于扩张区间,但较上月环比下降 0.8 个百分点。相比之下,6 月中型企业制造业 PMI 环比回升 1.9 个百分点至 51.3%,明显高于荣枯线,而小型企业制造业 PMI 也回升 1.9 个百分点至 48.6%,景气程度亦有所改善。这一现象的出现,一方面源于中小企业对疫情冲击的反应更加敏感,另一方面也反映了前期对中小企业政策支持力度较大。6 月 29 日央行二季度货币政策例会新增了“加大普惠小微贷款支持力度,支持中小微企业稳定就业”的表述,表明中小微企业是当前稳就业的重要抓手,未来一段时间内仍是财政、货币政策的发力的重点之一。

图表5 6月制造业 PMI 两项价格指数继续回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 6月中小型制造业企业景气程度明显恢复



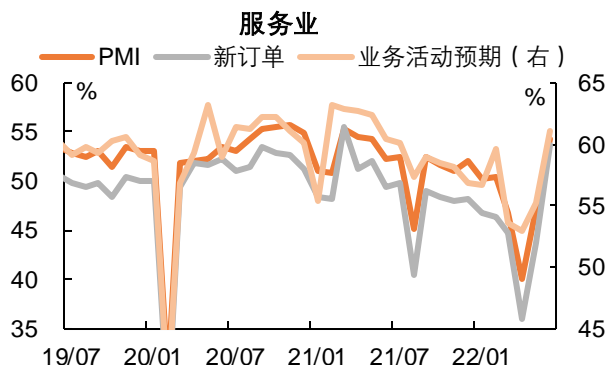
资料来源: Wind,平安证券研究所

**6月非制造业商务活动指数为 54.7%, 环比回升 6.9 个百分点, 非制造业景气程度明显改善, 尤其是服务业加速修复。**

**服务业加速修复, 各分项指数均有所回暖。**6 月服务业 PMI 商务活动指数为 54.3%, 环比大幅反弹 7.2 个百分点, 达到 2021 年 4 月以来最高点, 各分项指数均明显回升。其中, 服务业新订单指数改善最为明显, 环比上升 10.0 个百分点至 53.7%, 反映出疫情冲击缓和后, 服务业终端需求明显回暖。服务业业务活动预期指数环比上升 5.8 个百分点至 61.0%, 为近一年以来最高值, 服务业企业信心明显恢复。这背后不仅有疫情得到控制的因素, 亦有防控政策优化调整的影响。分行业来看, 铁路运输、航空运输等前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升, 道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业升至临界值以上。

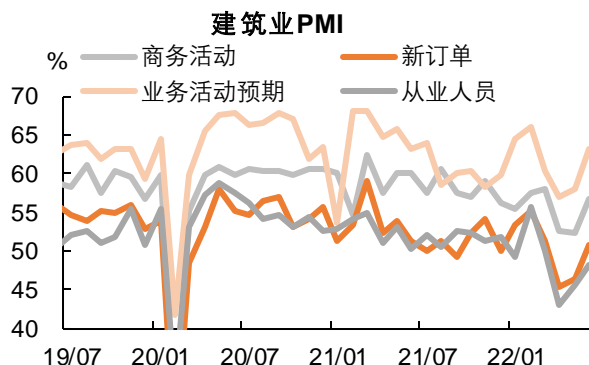
**建筑业景气水平回升, 但较疫情前仍有明显差距。**6 月建筑业商务活动指数为 56.6%, 较上月上升 4.4 个百分点, 但仍低于今年 2 月水平。其中, 建筑业新订单指数在经历了两个月的收缩后, 上升 4.4 个百分点至 50.8%, 初步回归荣枯线以上。新订单指数和从业人员指数也均较今年 2 月有明显差距, 表明 6 月建筑业复苏偏向乏力。不过, 建筑业投入品价格指数下滑 3.7 个百分点至 48.7%, 为去年 12 月以来首度跌至荣枯线以下, 建筑业成本压力明显下降, 使得企业信心有所增强, 业务活动预期指数环比上升 5.2 个百分点至 63.1%。

图表7 6月服务业加速修复



资料来源: Wind,平安证券研究所

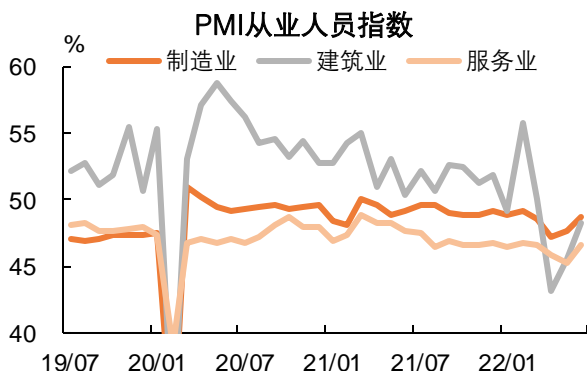
图表8 6月建筑业景气度距疫情前仍有差距



资料来源: Wind,平安证券研究所

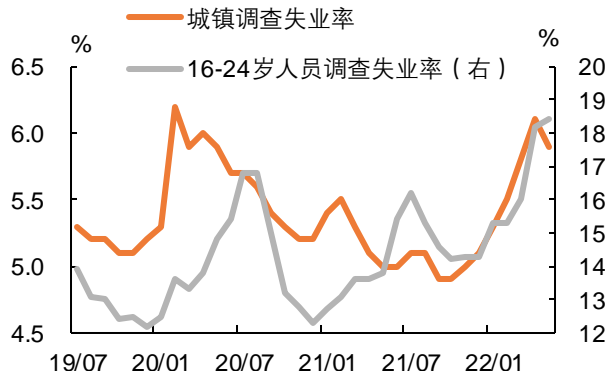
6月PMI数据表明,我国经济已步入疫后复苏的“第一层”,即服务业消费和工业生产的“深蹲”反弹,但内需恢复仍显乏力,地产短板依然明显。后续经济复苏的空间,首先取决于疫情管控措施的细化优化,其次取决于政策落地的深化和广化。一是,6月制造业生产端恢复明显快于需求端,服务业新订单指数大幅反弹,经济疫后重启的特征鲜明。二是,建筑业景气水平相比疫情前仍有明显差距,尤其新订单扩张较慢,表明房地产对经济的拖累依然明显,且基建难以形成充分对冲,经济复苏的弹性有赖于终端需求形成有力增长点。三是,“稳就业”任重道远,政策落地的深度和广度仍有望拓展。6月制造业、服务业、建筑业从业人员指数均低于今年2月水平。5月城镇调查失业率仍处于相对高位,年轻人群失业率再创新高,亟需看到更大程度的就业恢复。

图表9 6月各行业就业情况恢复均不理想



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 5月16-24岁人员调查失业率继续攀升



资料来源: Wind,平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033