

## PMI 回归扩张区间，未来我国经济将继续改善

——6月 PMI 点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

疫情缓解推动6月制造业PMI回升0.6个百分点至50.2%。其中，供需修复均较为显著；购进价格强于出厂价格，这对制造业利润会有一定的挤压。6月非制造业PMI回升6.9个百分点至54.7%，也加快修复。目前我国每日新增病例已经降至低位水平，6月底我国显著放宽防疫政策，预计未来1-2个月疫情对经济的抑制将进一步减弱。再考虑到稳增长政策的落地生效，未来几个月我国经济将进一步修复和改善。



### 摘要：

**事件：**6月份中国制造业PMI为50.2%，前值49.6%；非制造业商务活动指数为54.7%，前值47.8%。

### 点评：

**1) 疫情缓解推动6月制造业进一步修复，未来几个月将继续改善。**6月份我国制造业PMI为50.2%，较5月回升0.6个百分点，略高于50%的临界水平。6月份以来，国内疫情以及防控措施趋于缓解，稳增长政策进一步发力，这些因素推动我国制造业加快修复。主要分项指标中，生产、新订单、新出口订单、采购量指数分别回升3.1、2.2、3.3、2.7个百分点，回升幅度均较大，反映供需均加快修复。购进价格和出厂价格指数分别回落3.8、3.2个百分点至52.0%、46.3%，工业品价格上涨压力减轻；购进价格指数显著高于出厂价格指数，这对制造业利润会有一定的挤压。目前国内新增病例已经降至较低水平。6月28号国务院发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，根据奥密克戎毒株潜伏期较短的特点缩减了隔离期。新版防控方案对经济的抑制将明显降低。6月29日工信部发布通知，取消通信行程卡“星号”标记，方便广大用户出行。我们预计未来几个月国内疫情对经济的抑制将进一步降低。此外，三季度是稳增长政策落地生效的重要时期，这也有利于制造业的改善。因此，我们预计未来几个月制造业继续改善。

**2) 6月非制造业加快修复，未来1-2个月将继续改善。**6月非制造业PMI商务活动指数为54.7%，较5月回升6.9个百分点，显著高于50%的临界水平。分行业看，服务业商务活动指数大幅回升7.2个百分点至54.3%，高于去年52.2%的中位数水平，服务业加快修复；建筑业商务活动指数为56.6%，较5月回升4.4个百分点，略低于去年58.3%的中位数水平，仍有一定的修复空间。往前看，未来1-2个月国内疫情对经济的抑制将逐步消退，服务业继续快速修复，建筑业也会有所改善。此外稳增长政策的发力也会推动基建投资显著改善，商品房销售的企稳改善也会使得房地产投资边际修复，这也会使得未来几个月建筑业PMI进一步提高。综合来看，未来1-2个月非制造业将继续改善。

**风险提示：**房地产下滑超预期、海外地缘冲突加剧

### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

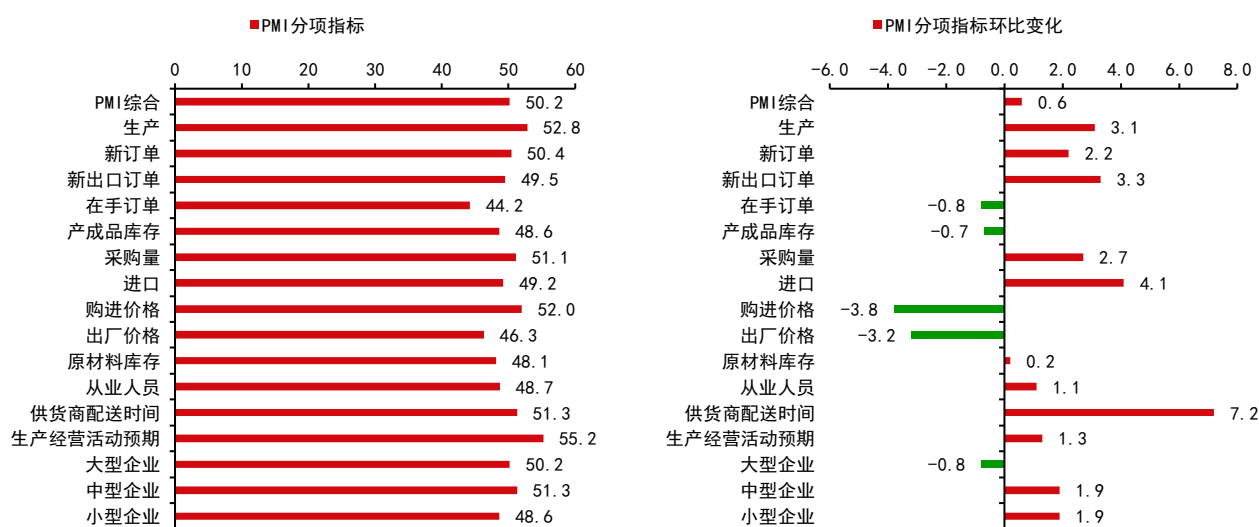
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 一、疫情缓解推动 6 月制造业修复，未来将继续改善

受国内疫情缓解影响，6 月份我国制造业进一步修复。6 月份我国制造业 PMI 为 50.2%，较 5 月回升 0.6 个百分点，略高于 50% 的临界水平。6 月份以来，国内疫情以及防控措施趋于缓解，稳增长政策进一步发力，这些因素推动我国制造业加快修复。主要分项指标中，生产、新订单、新出口订单、采购量指数分别回升 3.1、2.2、3.3、2.7 个百分点，回升幅度均较大，反映供需均加快修复。产成品库存指数回落 0.7 个百分点，反映需求的修复略快于供给的修复。购进价格和出厂价格指数分别回落 3.8、3.2 个百分点至 52.0%、46.3%，工业品价格上涨压力减轻。其中，购进价格指数仍显著高于 50% 的临界水平，而出厂价格指数显著低于 50% 的临界水平，原材料价格强于产成品价格，这对制造业利润会有一些的挤压。分企业类型来看，6 月大型企业 PMI 回落 0.8 个百分点至 50.2%，但仍高于 50% 的临界水平；中、小型企业 PMI 分别回升 1.9、1.9 个百分点，中小企业的生产经营活动加快修复。

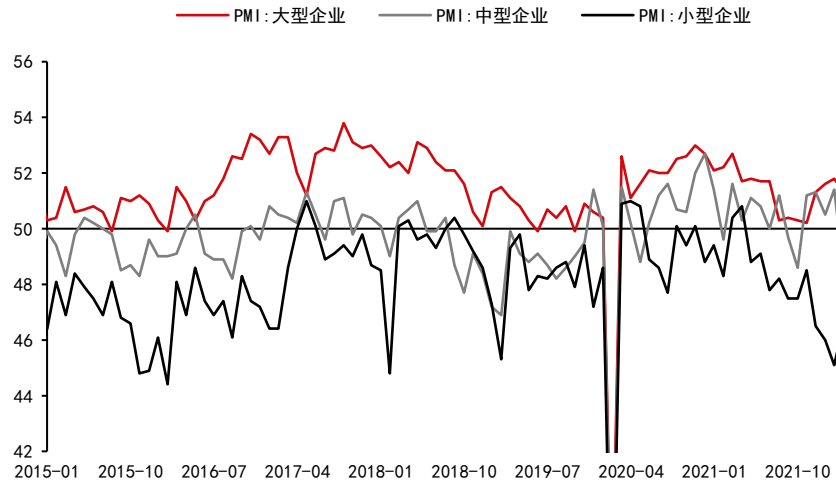
往前看，国内疫情对经济的抑制将进一步降低，稳增长政策也将进一步发力，预计未来几个月制造业继续改善。目前国内新增病例已经降至较低水平。6 月 28 号国务院发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，根据奥密克戎毒株潜伏期较短的特点缩减了隔离期。新版防控方案对经济的抑制将明显降低。6 月 29 日工信部发布通知，取消通信行程卡“星号”标记，方便广大用户出行。我们预计未来几个月国内疫情对经济的抑制将进一步降低。此外，三季度是稳增长政策落地生效的重要时期，这也有利于制造业的改善。因此，我们预计未来几个月制造业继续改善。

图表1：制造业 PMI 分项指标及其环比变化（%）



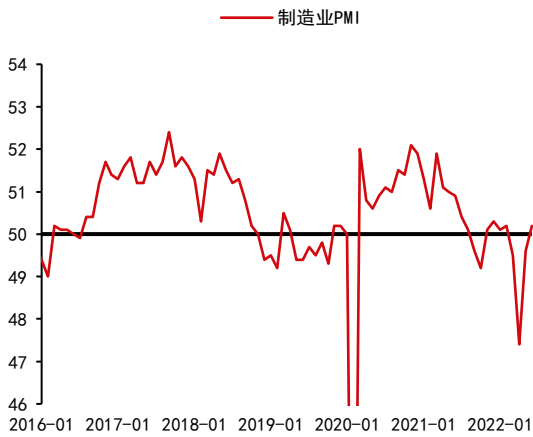
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



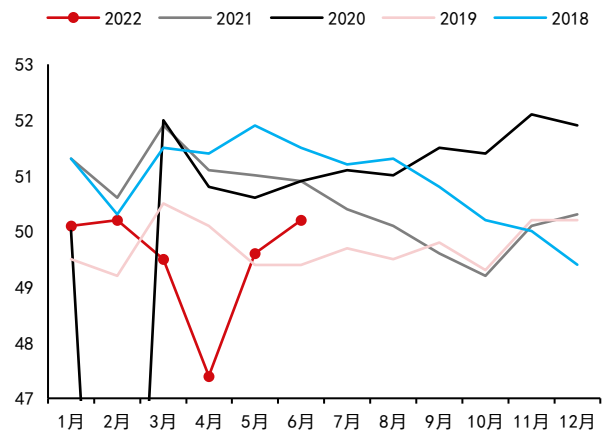
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：制造业 PMI 综合指数 (%)



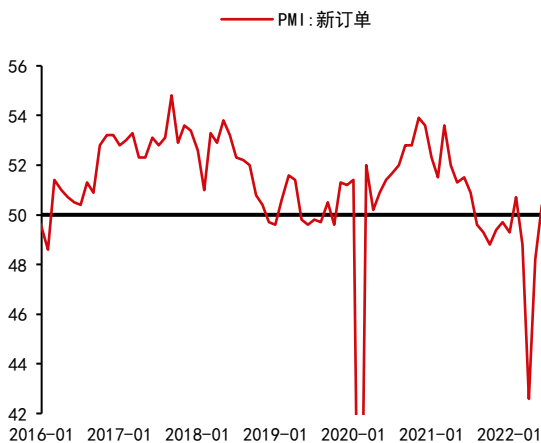
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：历年各月制造业 PMI 综合指数 (%)



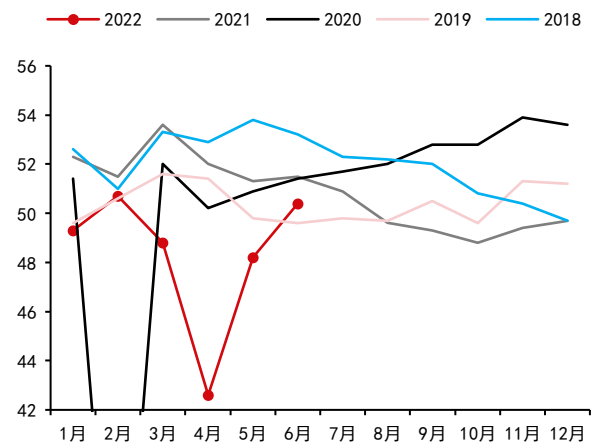
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：制造业 PMI 新订单指数 (%)



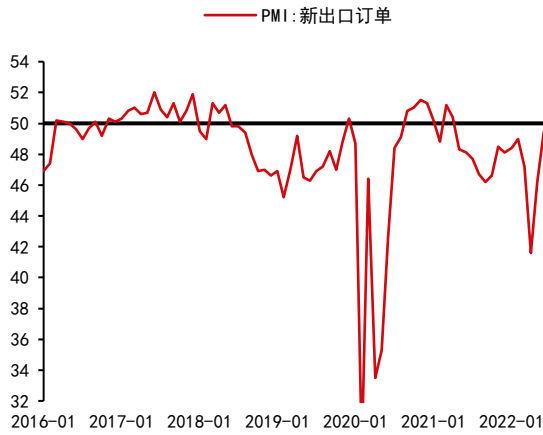
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



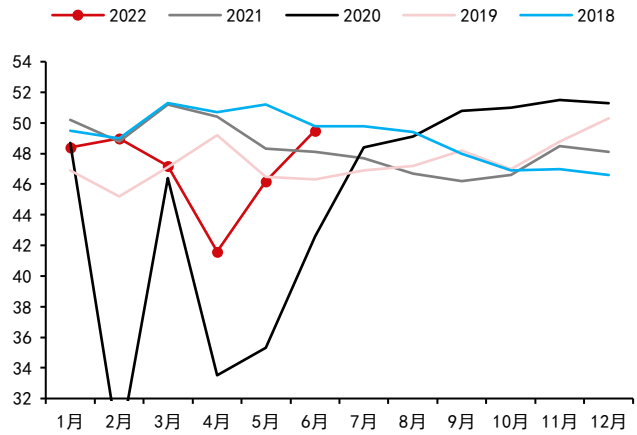
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



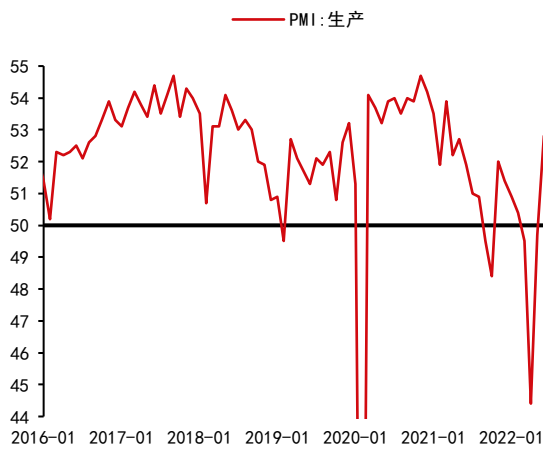
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



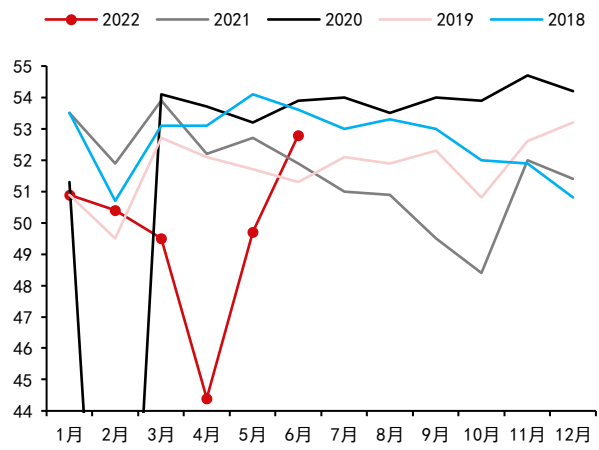
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：制造业 PMI 生产指数 (%)



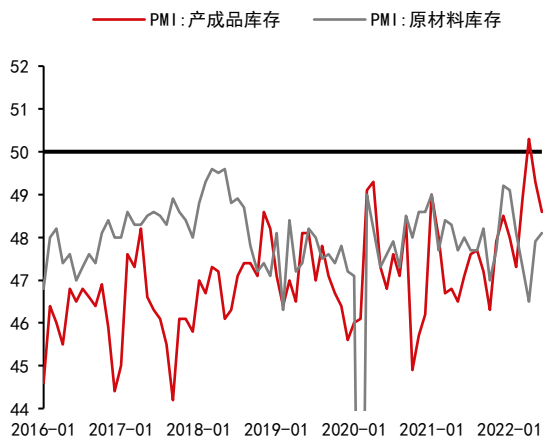
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



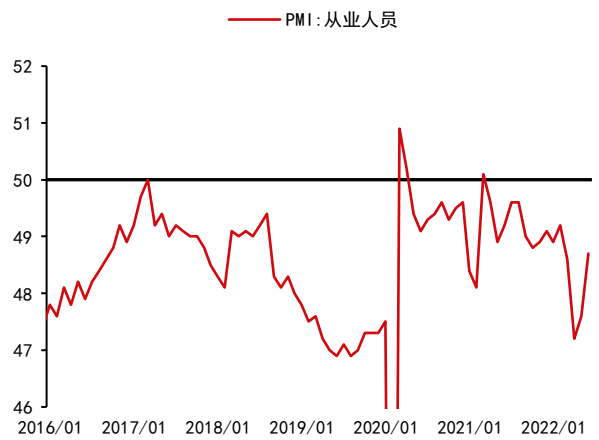
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：PMI 从业人员指数 (%)

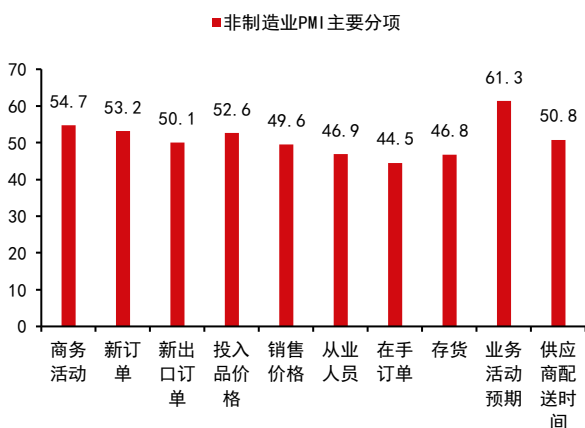


资料来源：Wind 中信期货研究部

## 二、6月非制造业加快修复，未来1-2个月继续改善

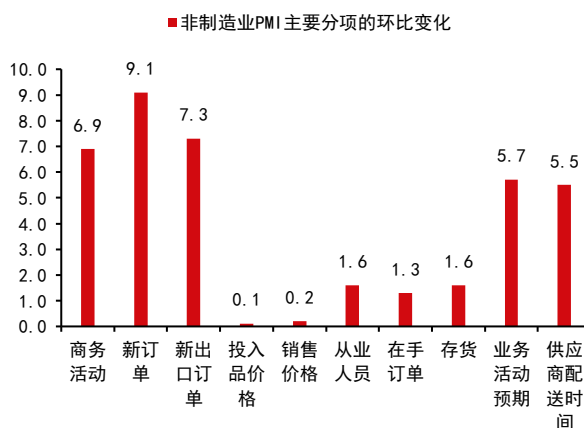
6月疫情缓解推动服务业PMI明显回升。6月非制造业PMI商务活动指数为54.7%，较5月回升6.9个百分点，显著高于50%的临界水平。分行业看，服务业商务活动指数大幅回升7.2个百分点至54.3%，高于去年52.2%的中位数水平，服务业加快修复；建筑业商务活动指数为56.6%，较5月回升4.4个百分点，略低于去年58.3%的中位数水平，仍有一定的修复空间。往前看，未来1-2个月国内疫情对经济的抑制将逐步消退，服务业继续快速修复，建筑业也会有所改善。此外稳增长政策的发力也会推动基建投资显著改善，商品房销售的企稳改善也会使得房地产投资边际修复，这也会使得未来几个月建筑业PMI进一步提高。综合来看，未来1-2个月非制造业将继续改善。

图表13：非制造业PMI主要分项（%）



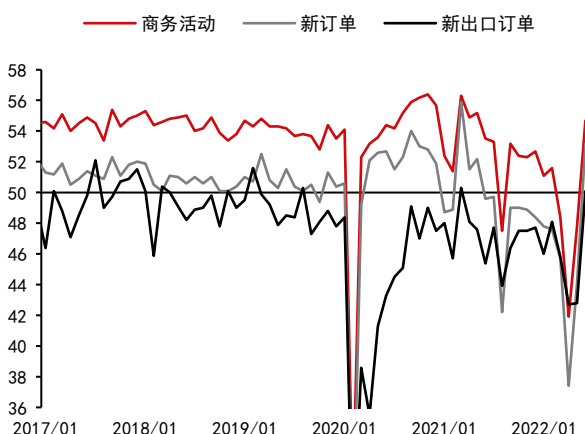
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：非制造业PMI主要分项的环比变化（%）



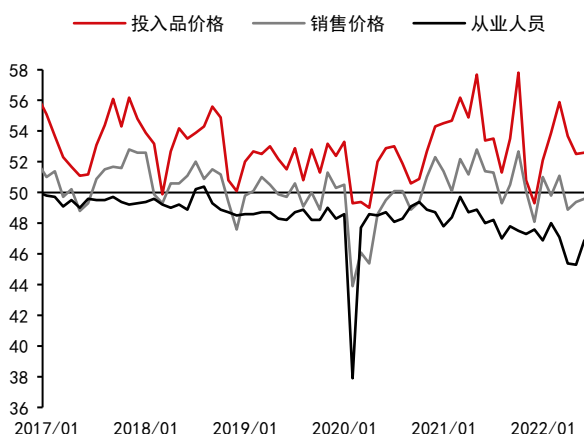
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：非制造业PMI商务活动、新订单及新出口订单（%）



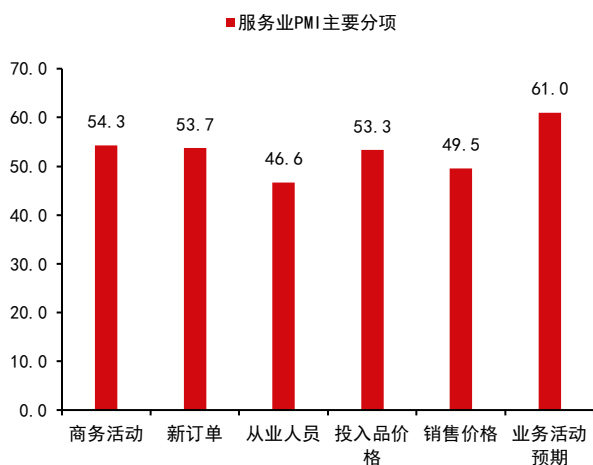
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：非制造业PMI投入品价格、销售价格及从业人员（%）



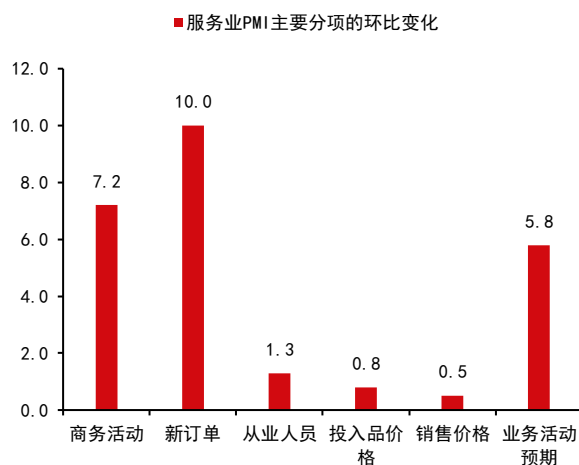
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17: 服务业 PMI 主要分项 (%)



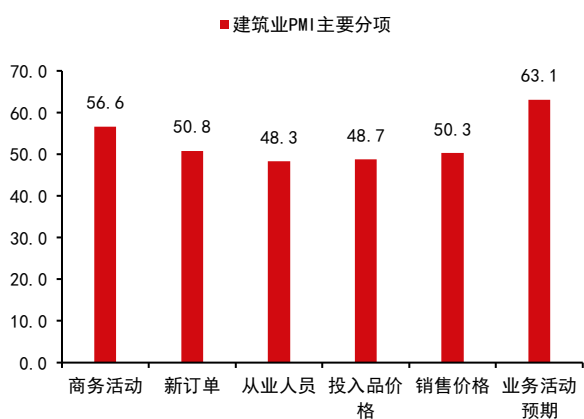
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表18: 服务业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



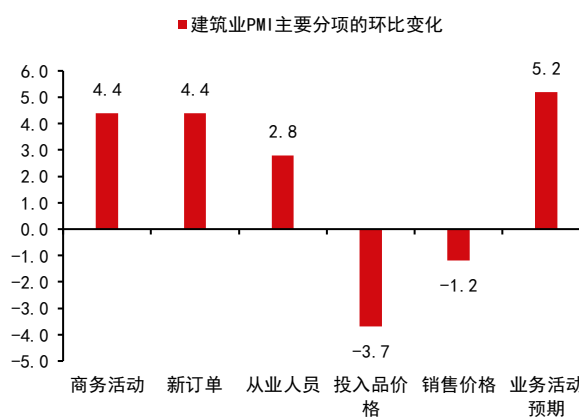
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表19: 建筑业 PMI 主要分项 (%)



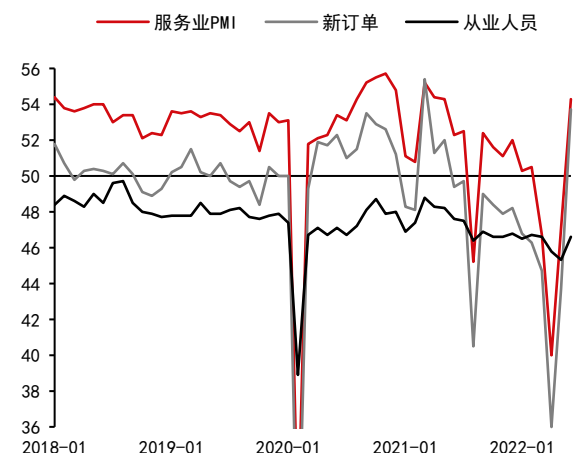
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表20: 建筑业 PMI 主要分项的环比变化 (%)



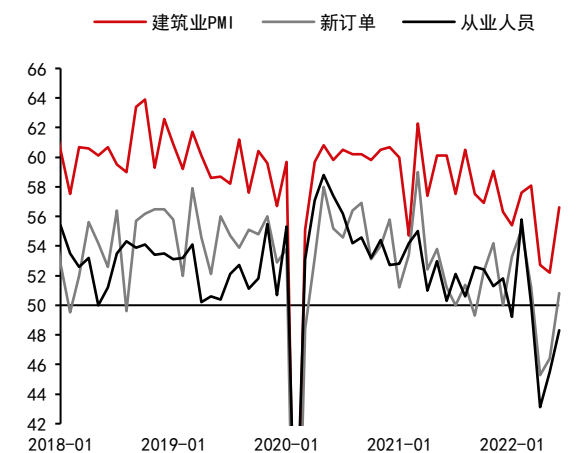
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表21: 服务业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表22: 建筑业 PMI (%)



资料来源: Wind 中信期货研究部



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>