

## 双叠加下复苏后劲如何？ ——6月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI：重返扩张区间，供给复苏强于需求。**国内疫情防控形势向好，稳经济一揽子措施下，6月制造业采购经理人指数为50.2%，较上月回升0.6个百分点。企业复工复产加快，保通畅政策继续发力，6月生产指数较上月回升3.1个百分点至52.8%，重新回到荣枯线上；从需求端看，6月新订单指数为50.4%，较上月回升2.2个百分点，前期抑制的需求得到释放，但需求回升的幅度较供给端偏小，供需剪刀差继续扩大。从业人员指数略有回升，但仍在荣枯线下，后续稳就业政策将加快推进；从进出口情况来看，进口指数回升快于新出口订单指数，国内产能继续修复，内需加快改善，产能恢复同时也继续夯实出口订单，短期俄乌冲突支撑我国出口，但后续全球通胀高位运行，货币政策紧缩的加快对我国外需或有所影响，进口端复苏或仍好于出口；从行业看，高技术制造业和装备制造业景气明显改善，消费品行业继续修复。
- **中小企业回暖显著，不同规模企业预期继续提振。**分企业规模看，中小企业景气度回升，大型企业景气略有回落。大型企业生产持续恢复，但需求有所减弱，中小企业产需均加快回暖，中型企业供需两端回到荣枯线上；不同规模企业的主要原材料购进价格和出厂价格均继续回落；进出口方面，不同规模企业进出口指数均呈现上升态势；从业人员和经营预期方面，不同规模企业从业人员指数和经营活动预期指数均呈上升态势，稳增长一揽子措施将加快推进落地，中小企业扶持政策继续发力，不同规模企业预期有望进一步得到提升。
- **价格指数继续下行，配送时间指数重回扩张。**前期较快上涨的大宗商品价格涨势有所趋缓，南方强降雨使得钢材价格上涨乏力，国内保供稳价政策持续发力，货运通胀带动物流成本下降，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落3.8和3.2个百分点至52.0%和46.3%，均连续3个月下降，出厂价格指数连续两个月在荣枯线下，出厂价格继续回落，需求端仍待提振，部分企业经营压力较大。欧洲地缘政治局势紧张，西方继续加大对俄制裁，但中长期看全球货币紧缩或给油价带来一定下行压力，预计短期国际大宗商品价格延续高位震荡态势。市场监管总局近期开展煤炭价格监督检查工作，若后续需求继续提升，价格指数有望企稳。物流运输需求增多，供应商配送时间指数重回荣枯线上，企业原材料和产成品库存指数分别延续上月上升和下降的走势。
- **非制造业 PMI：服务业景气大幅回升，建筑业止跌反弹。**6月份，非制造业商务活动指数为54.7%，较上月上升6.9个百分点，全国防疫形势向好，助企纾困措施落地生效，服务业景气大幅改善，从行业来看，前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，包括道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等，然而居民服务及修理业和房地产业仍低于50%。分项指标来看，受疫情压制的需求得到释放，企业信心也得到修复，后续人员流动有望逐步回归正轨，服务业景气度或稳中趋涨。建筑业景气度止跌反弹，新订单指数回升明显，6月专项债发行创新高，预计基建投资仍是建筑业扩张的主要驱动力，房地产投资有望逐渐企稳，建筑业景气度在7月或继续回升。
- **风险提示：**疫情扩散超预期，地缘政治局势进一步升级，政策落地不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

联系人：王润梦  
电话：010-57631299  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 交响曲：两轮疫情后贸易个中变换与机会 (2022-06-26)
2. 国内紧锣密鼓促消费，海外加息引衰退担忧 (2022-06-24)
3. 地方财政如何突破疫情困境？ (2022-06-22)
4. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
5. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评 (2022-06-15)
6. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评 (2022-06-11)
7. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评 (2022-06-11)
8. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
9. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
10. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)

防疫形势转好，稳经济政策累积效应显现，企业复工复产进展加速，物流运输加快，三重压力趋于缓解，2022年6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均较5月上升，6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.2%、54.7%和54.1%，较上月回升0.6、6.9和5.7个百分点，均升至扩张区间。尽管6月各项PMI指标明显好转，但仍存在复苏不平衡问题，需求恢复仍相对偏弱，国常会于6月下旬再次部署促消费政策，专项债对投资拉动也将加快，后续需求端有望继续回暖，制造业景气度或稳中有升。

## 1 制造业 PMI：重返扩张区间，供给复苏强于需求

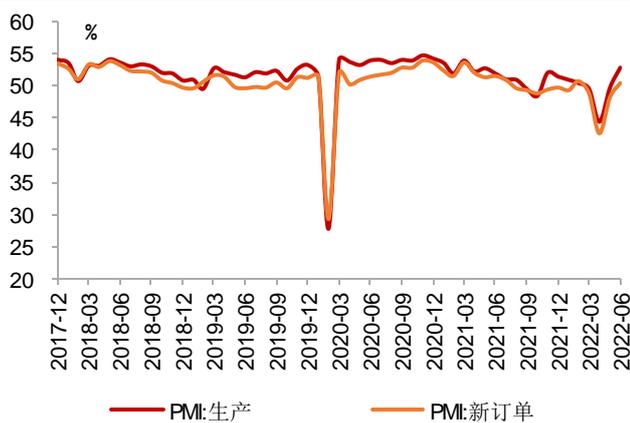
**制造业重回扩张区间，供需两端均走强。**国内疫情防控形势向好，稳经济一揽子措施下，2022年6月制造业采购经理人指数为50.2%，较上月回升0.6个百分点，与今年2月水平一致，制造业延续了复苏的态势，在连续三个月收缩后重回扩张区间。供需两端均继续回暖，重新回升至临界线上，**从生产端看**，随着企业复工复产加快，保通保畅政策继续发力，6月生产指数较上月回升3.1个百分点至52.8%，在连续3个月收缩后重新回到荣枯线上。**从需求端看**，6月新订单指数为50.4%，较上月回升2.2个百分点，前期抑制的需求得到释放，也在3个月收缩后重新扩张。6月份，上海全面开启复工复产，虽然北京、深圳等地仍有零星疫情，但防控态势良好，国内产业链供应链加快复工复产，供给的复苏进一步带动需求的回暖，但需求回升的幅度较供给端偏小，供需剪刀差继续扩大。在一揽子稳经济措施出台以及防疫形势逐步好转下，企业预期有所回升，6月，生产经营活动预期为55.2%，较上月回升1.3个百分点，连续两个月上行。6月从业人员指数较上月提升1.1个百分点至48.7%，延续上月回升趋势，但仍处于荣枯线下，稳就业任务依然繁重。总体来看，稳增长政策正加快落地，国内疫情得到有效控制，6月制造业延续了上月回升的态势，供需均扩张，且供给恢复快于需求，但经济恢复的基础仍需得到进一步的稳固，需求端仍有提振空间，并且就业方面仍需进一步加大保市场主体的力度。李克强6月底表示要继续落实各项政策，推动经济运行尽快回归正常轨道，以发展促就业、以就业保民生，尽快把失业率降下来、控制住。用改革的办法拓展市场化社会化就业渠道、增加就业岗位，实现可持续，后续稳就业具体措施有望加快出台；国家发改委表示为应对更为复杂困难局面，将从解决两难多难问题出发，常态化充实完善政策储备工具箱，根据情况适时及时出台；央行在二季度例会中也增加了“推动稳住经济一揽子政策尽快落地，发挥好稳住经济和助企纾困的政策效应”，稳经济措施将继续加快落地，继续巩固制造业产需修复的基础。

**从进出口情况来看，进口指数回升快于新出口订单指数**，新出口订单指数和进口指数分别为49.5%和49.2%，较前值提升3.3和4.1个百分点，但仍连续14个月和13个月处于收缩区间。进口景气度回升较快，说明内需加快改善，但出口景气度仍高于进口0.3个百分点。出口方面，由于国内产业链供应链复工复产加快，产能恢复继续夯实出口订单；进口方面，随着国内产能修复，疫情逐步得到控制，内需增长也有加快，但地缘政治仍对海外供应链有一定冲击。短期俄乌冲突支撑我国出口，但后续由于全球通胀高位运行，货币政策紧缩的加快对我国外需或有所影响，而内需有望在稳经济政策逐步落地、疫情改善下继续得到提振，进口端复苏或仍好于出口。

**从行业来看，新动能经济快速增长，消费品行业继续修复。**从细分行业来看，调查的21个行业中，有13个行业PMI位于扩张区间，制造业景气面继续扩大，但值得注意的是行业间的复苏并不平衡，制造业21个细分行业PMI中，9个细分PMI较上月下降，8个

细分行业 PMI 低于 50%。6 月，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 52.8%和 52.2%，高于上月 2.3 和 3.3 个百分点，装备制造业在连续 3 个月收缩后重回扩张区间，且景气上升最快。其中，汽车、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等行业两个指数均高于 54.0%，产需恢复快于制造业总体，汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数均高于 60.0%；防疫形势继续好转，消费品行业 PMI 为 50.9%，高于上月 0.7 个百分点，生产指数和新订单指数分别为 53.6%和 52.1%，均高于制造业整体，消费品行业继续恢复性增长。食品及酒饮料精制茶等行业预期向好，但纺织等行业预期仍有待改善；高耗能行业 PMI 为 48.3%，分别低于上月和制造业总体 1.7 和 1.9 个百分点，景气水平总体偏低，其中石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产经营活动预期指数持续低于 50.0%。近期，随着夏季用电高峰临近，国际煤价集体上行，国内煤炭市场紧张，电力行业目前经营压力加大，国务院在月底再度强调抓好煤炭保量稳价，推进煤炭高效清洁利用，有望逐步缓解煤炭供给压力。7 月，国常会再次出台促汽车消费举措，预计今年增加汽车相关消费约 2000 亿元，此外，习近平在湖北武汉考察时再次强调科技自立自强的重要性，高技术制造业和装备制造业景气势头向好，消费品行业在疫情形势转好下也有望继续回暖。

图 1：供需两端均继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

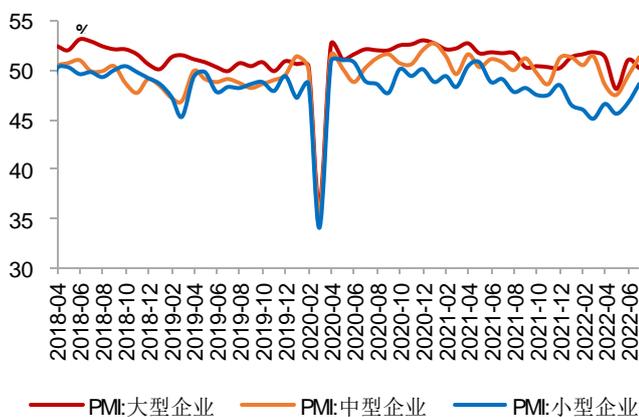
## 2 中小企业回暖显著，不同规模企业预期继续提振

分企业规模看，中小企业景气度回升，大型企业景气略有回落。6 月，大型企业 PMI 为 50.2%，较上月回落 0.8 个百分点，但仍连续 2 个月在荣枯线上；中、小型企业 PMI 均较上月回升 1.9 个百分点至 51.3%和 48.6%，中型企业在连续 3 个月收缩后重回扩张区间，小型企业虽景气有所回升，但仍处于临界线下。针对中小企业纾困政策累积效应释放，包括减税降费、留抵退税、贷款支持、政府采购支持等，中小企业景气恢复较快，大型企业的韧性仍强。具体来看，大型企业生产持续恢复，但需求有所减弱，中小企业产需均加快回暖，中型企业供需两端回到荣枯线上。6 月，大、中、小型企业生产指数分别较前值升高 0.7、5.6 和 4.7 个百分点至 53.2%、54.5%和 49.6%，而大型企业新订单指数下滑 0.3 个百分点至 50.4%，但仍在扩张区间，中小企业新订单指数分别回升 4.1、和 5.1 个百分点至 52.4%和 47.8%。总体来看，大型企业在上月出现明显景气回升后扩张速度略有放缓，但仍体现出较强的韧性，中小企业在各项政策的扶持下景气改善显著。进出口方面，不同规模企业进出口指数均呈现上升态势。具体来看，6 月，大、中、小型企业新出口订单指数分别 5、

6.2 和 5.7 个百分点至 49.3%、49.8% 和 50.1%，进口指数分别较前值上升 2.4、6.6 和 9.8 个百分点至 47.8%、52.0% 和 51.7%。后续随着国内疫情形势继续好转，政策继续扶持中小企业，尤其是小型企业景气有望进一步改善。

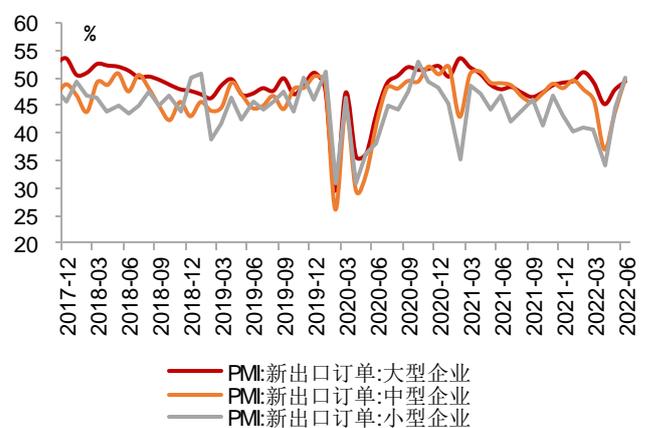
**不同规模企业从业人员指数和经营活动预期指数均呈上升态势。**企业生产经营活动逐步活跃，稳就业政策持续推进，大、中、小型企业的从业人员指数较上月分别回升 1.0、1.0 和 1.6 个百分点至 48.8%、48.5% 和 48.8%，其中小型企业的就业形势好转最为明显，然而不同规模从业人员指数均仍在收缩区间。央行二季度例会提出结构性货币政策工具将继续加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业。预期方面，大、中、小型企业经营预期较前值分别回升 0.1、1.7 和 3.3 个百分点至 55.2%、55.5% 和 54.8%，大型企业预期较为稳定，小型企业预期提振明显。稳增长一揽子措施将加快推进落地，中小企业扶持政策继续发力，不同规模企业预期有望进一步得到提升。

图 3：大型企业 PMI 下降，中小企业 PMI 均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：不同规模企业新出口订单指数均回升



数据来源：wind、西南证券整理

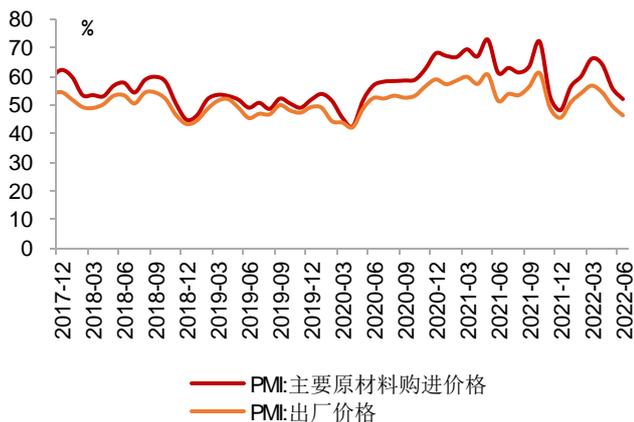
### 3 价格指数继续下行，配送时间指数重回扩张

**大宗商品价格涨势趋缓，原材料购进价格及出厂价格指数继续下行。**6月，前期较快上涨的大宗商品价格涨势有所趋缓，南方强降雨使得钢材价格上涨乏力，国内保供稳价政策持续发力，货运通胀带动物流成本下降，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落 3.8 和 3.2 个百分点至 52.0% 和 46.3%，均连续 3 个月下降，出厂价格指数连续两个月在荣枯线下，出厂价格继续回落，需求端仍待提振，部分企业经营压力较大。俄乌冲突仍在持续，欧洲地缘政治局势紧张，西方继续加大对俄制裁，包括美国禁止新进口俄罗斯黄金等，但中长期看全球货币紧缩或给油价带来一定下行压力，预计短期国际大宗商品价格延续高位震荡态势。6月，财政部、国家发展改革委发布关于做好国际油价触及调控上限后实施阶段性价格补贴有关工作的通知，决定当国际市场原油价格高于国家规定的成品油价格调控上限（每桶 130 美元）时，对炼油企业实行阶段性价格补贴，部分行业以及运输成本有望在国际油价波动加剧下维持相对稳定。另外，市场监管总局价监竞争局近日也部署各地开展煤炭价格监督检查工作，突出电煤重点，严厉打击哄抬价格、串通涨价等违法行为，在煤炭供需趋紧下，有望稳定我国电力供应，若后续需求继续提升，价格指数有望逐步企稳。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较5月回落2.9、4.7和4.5个百分点至51.6%、51.7%和53.2%，出厂价格指数分别回落4.3、3.1和0.7个百分点至45.0%、46.7%和48.6%，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数继续下降。大型企业出厂价格回落幅度大于原材料购进价格，而中小企业的原材料购进价格指数的回落程度大于出厂价格指数。大型企业需求端有所放缓，带动出厂价格继续走弱，而中小企业的成本端压力进一步降低。对比不同规模企业原材料购进价格和出厂价格的剪刀差，相比而言，大型企业成本压力更大。6月，BCI企业销售前瞻指数、利润前瞻指数、总成本前瞻指数均较前值有所回升，分别上涨12.01、11.19和0.71点至50.68、38.18和77.96，前瞻指数均有回暖，尤其是销售和利润前瞻指数大幅上升，企业的经营情况有所改善。

供应商配送时间指数重回荣枯线上，企业原材料库存指数和产成品库存指数分别延续上月上升和下降的走势。6月，供应商配送时间指数为51.3%，较上月上升7.2个百分点，在连续14个月收缩后重新升至荣枯线以上，企业生产经营活动逐渐复苏，对物流运输需求增多，保通保畅政策持续发力，供应商交货时间较上月明显加快，对企业生产形成有效保障。6月，上游原材料价格继续回落，企业补库存需求再次上升，原材料库存指数为48.1%，较上月上升0.2个百分点，连续两个月回升。6月，产成品库存指数为48.6%，较上月回落0.7个百分点，连续2个月下降，国内需求有所回暖，产成品库存延续去化趋势。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数回升，企业利润前瞻指数回升



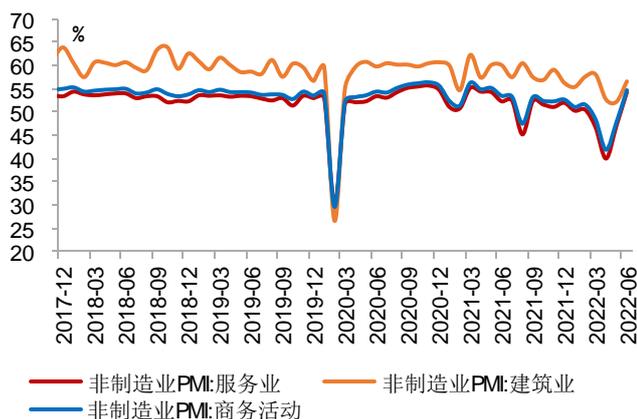
数据来源：wind、西南证券整理

## 4 非制造业 PMI：服务业景气大幅回升，建筑业止跌反弹

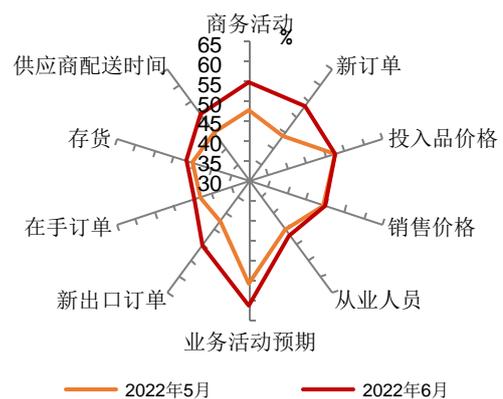
疫情好转叠加政策扶持，服务业重返扩张区间。6月份，非制造业商务活动指数为54.7%，较上个月大幅上升6.9个百分点，在连续三个月低迷后重回扩张区间。6月份，全国防疫形势持续向好，助企纾困措施逐步落地生效，服务业商务活动指数较前期大幅回升7.2个百分点至54.3%，回升幅度超过非制造业总体水平，且重新站到荣枯线上。从行业来看，调查的21个行业中，商务活动指数位于扩张区间的由上月6个增加至19个，服务业景气面明显扩大。前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，铁路运输、航空运输等行业高于65.0%，业务总量连续两个月环比增长，道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业升至临界点以上，业务总量由降转升，然而居民服务及修理业和房地产业2个行业仍低于50%。分项指标来看，新订单指数和业务活动预期指数分别为53.7%和61.0%，高于上月10.0和5.8个百分点，前期受疫情压制的需求得到释放，信心也得到修复。然

而，企业调查显示，反映市场需求不足的企业比重升至 51.6%，连续 5 个月环比上升，市场需求的恢复仍待进一步巩固。与制造业不同的是，虽然原材料价格有所回落，但服务业投入品价格仍略有回升 0.8 个百分点至 53.3%，销售价格指数升高 0.5 个百分点至 49.5%，投入品价格上行快于销售价格，需求回升基础尚不稳固。从业人员指数较上月上升 1.3 个百分点至 46.6%，上行的幅度大于制造业的从业人员指数，但仍处于较低水平。近期卫健委宣布将入境者隔离规定从“14+7”缩短为“7+3”，工信部也宣布取消通信行程卡的“星号”标记，人员流动有望逐步回归正轨，进一步带动国内服务消费需求的回暖，后续服务业景气度有望稳中趋涨，但仍需警惕疫情反复的风险。

**建筑业景气度止跌反弹，基建投资或将提速。**6 月，建筑业商务活动指数为 56.6%，较上月回升 4.4 个百分点，景气度止跌反弹。从分项指标看，6 月，随着物流运输的通畅，物流成本回落，建筑业需求继续回暖，新订单指数较上月回升 4.4 个百分点至 50.8%，重新回到荣枯线上；从用工上看，从业人员指数较上月升高 2.8 个百分点至 48.3%，但仍连续三个月处于临界线下，建筑业用工问题虽有缓解，但仍需进一步改善；从价格上看，与制造业一致的是，投入品价格回落 3.7 个百分点至 48.7%，继 5 个月扩张后重新跌入收缩区间，销售价格也下降 1.2 个百分点至 50.3%，但仍在扩张区间，建筑业利润空间有所修复；业务活动预期指数为 63.1%，较上月上升 5.2 个百分点，建筑业企业预期继续得到提振。从基建看，截至 6 月 30 日，专项债在 6 月的发行量达到 1.36 万亿元，创单月发行历史新高，今年以来专项债已累计发行约 3.4 万亿元，已下达的额度基本发行完毕，下一步将加快新增专项债券资金的支出进度，基本在 8 月底前使用完毕，尽快形成实物工作量。深交所发布支持基础设施公募 REITs 加快发行上市的通知，在政府资金和社会资本协同下，基建投资有望提速。各地地方因城施策陆续出台稳楼市举措，继放松“三限”之外，还出台了“房票”制度等，随着疫情形势逐步好转，房地产市场情绪有望得到回暖，带动房企开发投资意愿的回升。预计基建投资仍是建筑业扩张的主要驱动力，房地产投资有望逐渐企稳，建筑业景气度在 7 月或继续回升。

**图 7：服务业、建筑业 PMI 指数均回升**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 8：非制造业 PMI 各分项变动**


数据来源: wind、西南证券整理

**表 1：PMI 情况**

指标	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	
<b>中采制造业 PMI</b>																								
PMI 总指数	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	
生产量	53.5	54.0	53.9	54.7	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	
雇员	49.4	49.6	49.3	49.5	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	
新订单	52.0	52.8	52.8	53.9	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	
出口订单	49.1	50.8	51.0	51.5	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	
现有订单	46.0	46.1	47.2	46.7	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	
产成品库存	47.1	48.4	44.9	45.7	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	
原材料库存	47.3	48.5	48.0	48.6	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	
采购量	51.7	53.6	53.1	53.7	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	
购进价格	58.3	58.5	58.8	62.6	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	
供应商配送时间	50.4	50.7	50.6	50.1	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	
进口	49.0	50.4	50.8	50.9	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	
<b>中采服务业 PMI</b>	54.3	55.2	55.5	55.7	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	
<b>中采建筑业 PMI</b>	60.2	60.2	59.8	60.5	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	
<b>综合 PMI 产出指数</b>	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	
<b>非制造业商务活动指数</b>	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	
<b>财新制造业 PMI</b>	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	41.4		

数据来源：wind、西南证券整理

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn