

# 制造业景气度明显改善，将对 A 股总体业绩提供支撑

## 2022年6月官方PMI点评

### 报告摘要

**(1) 疫情影响进一步弱化，制造业产需快速修复，预期转强，制造业 PMI 今年 3 月以来首次重回荣枯线之上**

2022年6月官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月+0.6PCTS，今年3月之后首次位于荣枯线之上。全国范围内复工复产快速推进，PMI 新订单指数和生产指数均实现了今年3月以来首次回到荣枯线之上，二者的回升支撑了6月制造业 PMI 重回荣枯线之上。与历年6月数据对比：6月制造业需求和生产超季节性快速修复，但景气度与历史同期相比仍然偏弱。6月，PMI 产成品库存、原材料库存、采购量和生产经营活动预期分别较上月-0.7PCTS、+0.2PCTS、+2.7PCTS 和+1.3PCTS，物流大幅恢复、生产和需求同步快速修复之下，制造业企业存在补原材料库存的需要，同时产品销路畅通，产成品库存进一步去化，对未来的预期也持续走强。

**(2) PMI 出厂价格指数和主要原材料价格指数下行，预计 6 月 PPI 同比继续下行**

6月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 46.3%和 52.0%，分别较上月-3.2PCTS 和-3.8PCTS，均为连续第3个月下行。PMI 出厂价格指数—PMI 主要原材料购进价格指数较上月缩窄，中下游制造业企业成本压力进一步缓解。结合翘尾因素，预计6月 PPI 同比+5.5%左右，PPIRM 同比+8.5%左右，均较5月继续下行。

**(3) 服务业景气度继续回升，建筑业继续扩张**

6月，非制造业商务活动指数 54.7%，较上月+6.9PCTS，今年3月以来首次位于荣枯线之上。其中，服务业 PMI 录得 54.3%，明显回升，重回荣枯线之上，建筑业 PMI 录得 56.6%，仍然处在扩张区间。居民出行的改善支撑服务业回暖，物流地改善和靠前发力的基建政策支撑建筑业持续位于景气区间。

**(4) 疫情影响基本消退之下，制造业景气度的回升将对 A 股总体业绩提供有力支撑**

6月制造业和非制造业的回暖核心缘于疫情影响的基本消退和物流、居民出行的明显改善。目前，防控政策仍在微调，以充分平衡疫情防控和经济发展：6月28日，国务院联防联控机制综合组发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，次日，工信部发布通知，即日起取消通信行程卡“星号”标记。预计7月物流仍将持续改善，制造业和非制造业景气度有望继续上行。此外，从资本市场的角度，制造业景气度的回升也有重要意义：2021年A股制造业企业营收和利润总额分别占规上制造业企业营收和利润总额的比例分别达到20%以上和近30%，2021年，A股制造业企业营收和利润总额分别占扣除金融业后A股全部企业营收和利润总额的40%以上和50%以上。5月规上制造业企业营收和利润已有改善，6月，在制造业景气度重回荣枯线的情况下，预计营收和利润将继续改善，对A股总体业绩起到一定的向上带动作用。

### 主要数据

上证指数	3398.6161
沪深300	4485.0108
深证成指	12896.204

### 主要指数走势图



### 作者

符畅	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 13436882415	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 18516956467	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

### 相关数据

2022年6月30日统计局发布6月官方 PMI 数据:

官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月 +0.6PCTS;

非制造业 PMI 54.7%，较上月 +6.9PCTS，其中建筑 PMI 56.6%，较上月 +4.4PCTS，服务业 PMI 54.3%，较上月 +7.2PCTS;

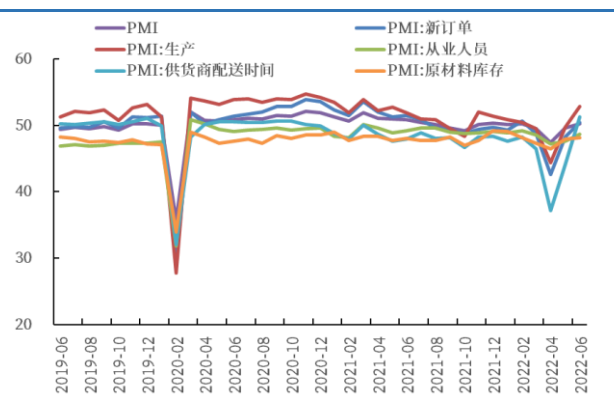
综合 PMI 产出指数为 54.1%，比上月 +5.7PCTS。

**(1) 制造业 PMI 今年 3 月以来首次重回荣枯线之上**

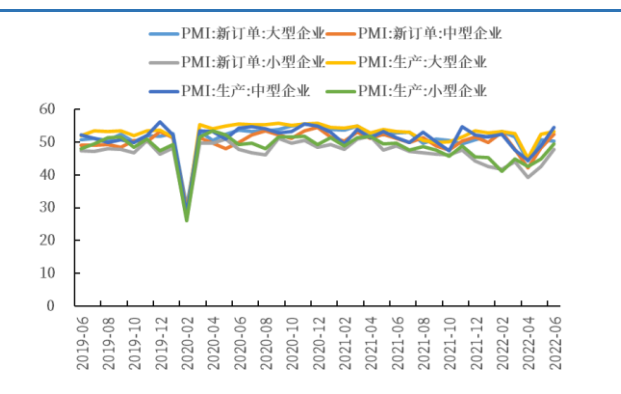
2022 年 6 月官方制造业 PMI 录得 50.2%，较上月+0.6PCTS，今年 3 月之后首次位于荣枯线之上。季节性上看，今年 6 月制造业 PMI 在有记录以来的 18 年间（2005 年-2022 年）排在倒数第 4，与历史同期相比不算强，但较 5 月上行幅度为历史同期第一位，总体上表明今年 6 月制造业景气度与历史同期相比偏弱，但景气度上行趋势的修复速度较快。

结构上看，6 月 PMI 新订单指数 50.4%（较上月+2.2PCTS，下同）、PMI 生产指数 52.8%（+3.1PCTS）、PMI 从业人员指数 48.7%（+1.1PCTS）、PMI 供应商配送时间指数 51.3%（+7.2PCTS）、PMI 原材料库存指数 48.1%（+0.2PCTS）。在 PMI 供应商配送时间指数带动 PMI 下行 1.1 个百分点，令 PMI 指标存在一定的“虚减”的情况下（供应商配送时间指数为逆指标，变大说明交货时间缩短、经济活跃度下降，但考虑到前期疫情导致的物流阻塞对制造业景气度的负面影响，本月供应商配送时间的缩短显然主要代表物流改善，并不代表经济活跃度下降），PMI 新订单指数和生产指数分别带动官方制造业 PMI 上行 0.7 个百分点左右和 0.8 个百分点左右，是本月官方制造业 PMI 上行的主要支撑项。

分大中小企业看，本月大型企业 PMI 录得 50.2%，较上月下行 0.8PCTS，但仍然处在荣枯线之上，中型企业 PMI 录得 51.3%，较上月上行 1.9PCTS 并且重回荣枯线之上，小型企业 PMI 录得 48.6%，较上月上行 1.9PCTS。大、中和小型企业本月 PMI 均受供应商配送时间减少带来的“虚减”压制，其中，中小型企业 PMI 新订单和生产指数的上行有效对冲了供应商配送时间指数带来的“虚减”影响，大型企业 PMI 新订单指数较上月略微下行，最终带动大型企业 PMI 较上月下行。去除供应商配送时间指数的影响，本月大、中和小型企业景气度均较上月有所改善，中小型企业改善幅度超过大型企业。

**图表 1: PMI 指数及其五大构成指数走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 2: 不同规模企业新订单和生产指数走势 (%)**


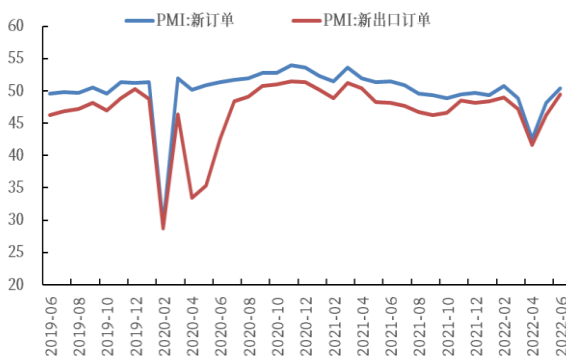
资料来源: wind, 中航证券研究所

**(2) 疫情影响进一步弱化，制造业产需快速修复，预期转强**

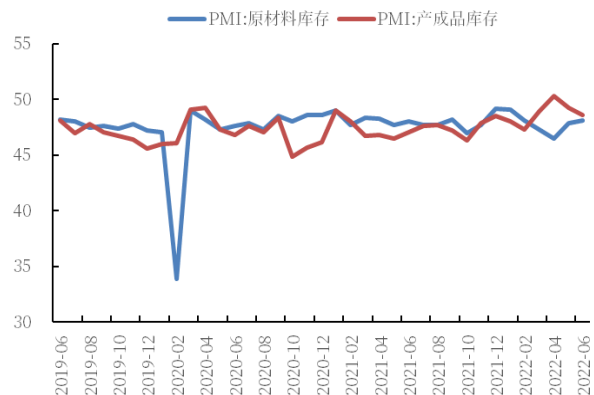
4月疫情较严重，PMI新订单指数和生产指数同时大幅度下行，5月疫情已有好转，制造业需求和生产已有改善，6月随着疫情影响的进一步消退，物流阻塞程度大幅缓解，全国范围内复工复产快速推进，PMI新订单指数和生产指数较5月进一步回升，分别录得50.4%和52.8%，较上月+3.1PCTS和+1.1PCTS，均实现了今年3月以来首次回到荣枯线之上。

6月新出口订单指数录得49.5%，较上月+3.3PCTS，实现了3月和4月连续两个月下滑之后5月和6月连续两个月的反弹，显示出口链条景气度的改善对制造业需求的改善亦有贡献。历史同期数据看：今年6月PMI新订单指数和生产指数分别为历年6月倒数第4和倒数第6，但二者较上月改善的程度均为历年第一（PMI新订单指数和生产指数分别较上月+2.2PCTS和+3.1PCTS），表明疫情冲击明显减弱叠加一系列保制造业需求和生产的政策效果之下，6月制造业需求和生产超季节性快速修复，但景气度与历史同期相比仍然偏弱。

6月，PMI产成品库存指数和PMI原材料库存指数分别为48.6%和48.1%，分别较上月-0.7PCTS和+0.2PCTS，同时，PMI采购量指数录得51.1%，较上月+2.7PCTS。PMI生产经营活动预期指数录得55.2%，较上月+1.3PCTS，3月和4月连续两个月下行之后，5月和6月连续两个月反弹。物流大幅恢复、生产和需求同步快速修复之下，制造业企业存在补原材料库存的需要，同时产品销路畅通，产成品库存进一步去化，对未来的预期也持续走强。

**图表3：制造业需求改善（%）**


资料来源：wind，中航证券研究所

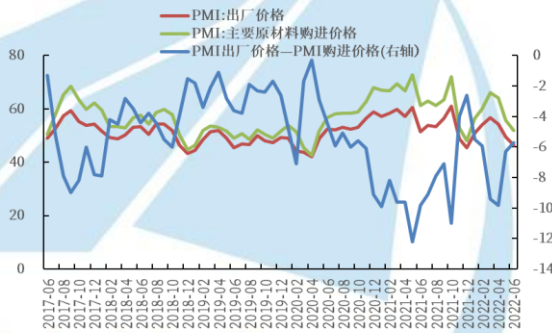
**图表4：PMI原材料库存和产成品库存走势（%）**


资料来源：wind，中航证券研究所

### (3) PMI 出厂价格指数和主要原材料价格指数下行，预计 6 月 PPI 同比继续下行

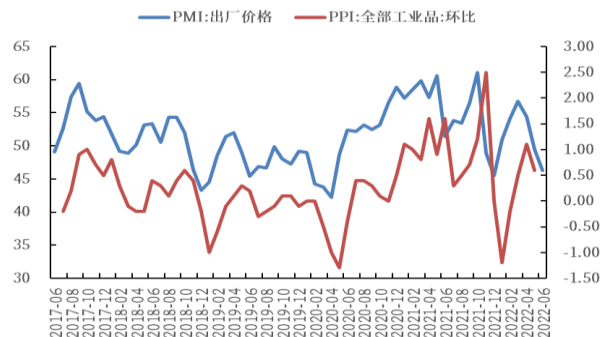
6 月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 46.3%和 52.0%，分别较上月-3.2PCTS 和-3.8PCTS，均为连续第 3 个月下行。PMI 出厂价格指数-PMI 主要原材料购进价格指数由上月的-6.3PCTS 缩窄到-5.7PCTS，中下游制造业企业成本端压力进一步缓解。6 月，原油价格同比涨幅较 5 月有所回落，无烟煤、普通混煤、1/3 焦煤等煤种价格同比涨幅较上月加大，螺纹钢、线材、普通中板、无缝钢管、角钢等钢材价格同比降幅较上月收窄，结合翘尾因素，预计 6 月 PPI 同比+5.5%左右，PPIRM 同比+8.5%左右，均较 5 月继续下行。

图表 5: PMI 出厂价格与购进价格之差缩窄 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 6: PMI 出厂价格与 PPI 环比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### (4) 服务业景气度继续回升，建筑业继续扩张

2022 年 6 月，非制造业商务活动指数 54.7%，较上月+6.9PCTS，今年 3 月以来首次位于荣枯线之上，其中，建筑业 PMI56.6%，较上月+4.4PCTS，服务业 PMI54.3%，较上月+7.2PCTS，明显改善，今年 3 月以来首次位于荣枯线之上。

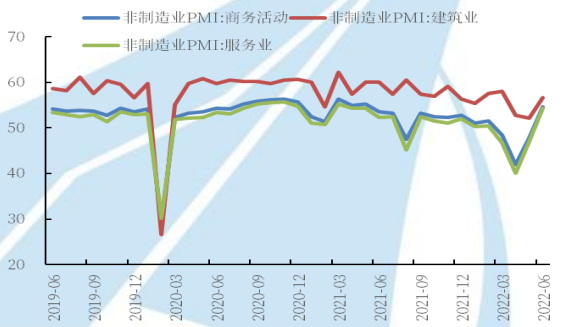
6 月服务业 PMI 明显回升，重回荣枯线之上，显示疫情影响明显减弱。从行业情况看，调查的 21 个行业中，商务活动指数位于扩张区间的由上月 6 个增加至 19 个，其中，前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，铁路运输、航空运输等行业高于 65.0%，业务总量连续两个月环比增长；道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业升至临界点以上，业务总量由降转升。从市场需求和预期看，新订单指数和业务活动预期指数分别为 53.7%和 61.0%，较上月+10.0PCTS+5.8PCTS，表明服务业需求改善明显，企业信心恢复。

6 月以来，随着全国范围内疫情的好转，居民出行持续恢复，5 月下旬、6 月上旬和 6 月下旬，18 大城市中，地铁客流量较去年同比上升的城市数量分别为 3 个、6 个和 7 个，从 18 大城市客流量合计值来



看，5月下旬、6月上旬和6月中旬地铁客流量同比分别为-38.5%、-19.4%和-11.0%，同样呈持续好转态势，居民出行的持续恢复为服务业的持续复苏提供支撑。

6月建筑业PMI录得56.6%，仍然处在扩张区间。统计局表示，6月畅通交通物流政策取得实效，建筑业原材料运输不畅得到缓解，有力保障了施工进度。从市场预期看，6月建筑业业务活动预期指数录得63.1%，较上月+5.2PCTS，4月以来连续3个月改善，表明靠前发力的政策支撑下，基建的快速推进对建筑业景气度提供有力支撑。

**图表 7: 非制造业景气度恢复 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图表 8: 18 大城市地铁客流量同比**

	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源: wind, 中航证券研究所

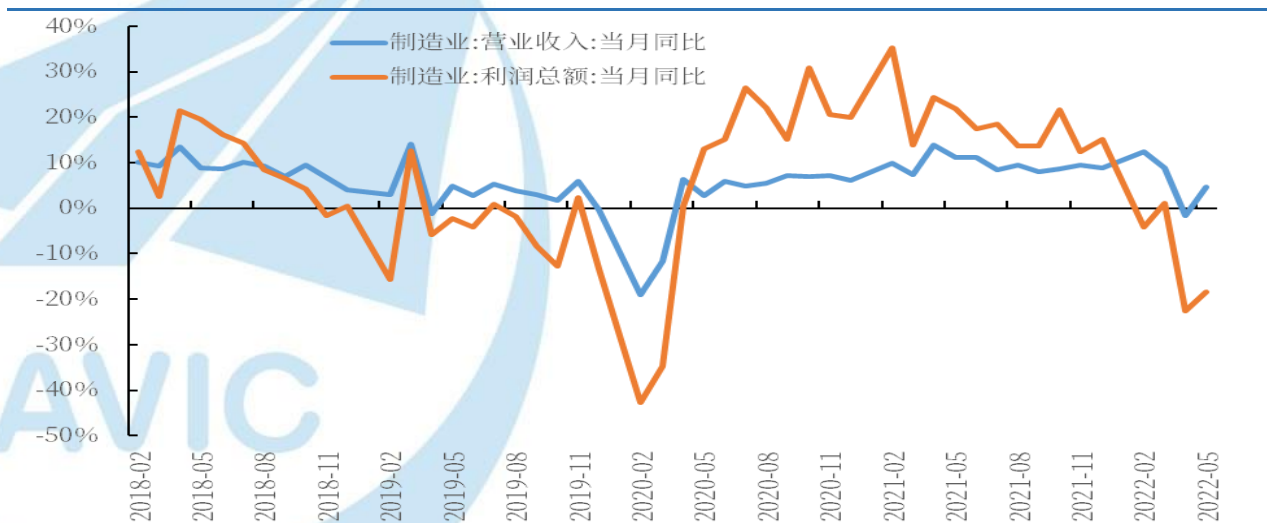
### (5) 后续判断: 疫情影响基本消退之下, 制造业景气度的回升将对 A 股总体业绩提供支撑

6月疫情影响明显消退之下, 制造业和非制造业总体景气度明显改善, 重回扩张区间, 很大程度上得益于全国范围内物流和居民出行的明显恢复。经历过多轮疫情后, 我国在“动态清零”的总方针下, 已摸索出一套行之有效的疫情应对方案。目前, 防控具体措施仍处在不断动态微调, 以充分平衡疫情防控和经济发展: 6月28日, 国务院联防联控机制综合组发布《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》, 次日, 工信部发布通知, 即日起取消通信行程卡“星号”标记。预计7月物流仍将持续改善, 制造业和非制造业景

气度有望继续上行。

此外，从资本市场的角度，制造业景气度的回升也有重要意义。根据我们的统计：2021年，A股制造业企业营收占扣除金融业后A股全部企业营收的40%以上，利润总额占扣除金融业后A股全部企业利润总额的50%以上，而2021年A股制造业企业营收和利润总额分别占规上制造业企业营收和利润总额的比例分别达到20%以上和近30%。2022年5月，规上制造业企业营收同比+4.8%，较4月的-1.7%明显改善，利润总额同比-18.5%，降幅较4月的-22.5%缩窄。6月，在制造业景气度重回荣枯线之上的情况下，预计营收和利润将继续改善，对A股总体业绩起到一定的向上带动作用。

图表 9：规上制造业企业营收和利润同比走势



资料来源：wind，中航证券研究所（注：2021年为两年复合增速）

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637