

宏观利率

2022年6月PMI数据点评

多个领域共振复苏

2022年6月30日

宏观研究/定期报告

分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: [guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: [zhangzhi@sxzq.com](mailto:zhangzhi@sxzq.com)

## 主要观点

- **制造业弱复苏被证实, 服务业大幅改善, 建筑业继续回暖。**6月PMI多项指标站上荣枯线。制造业PMI为50.2, 疫后首次站上荣枯线, 但和2020年3月的疫后复苏相比存在差距, 印证了这轮疫后复苏力度弱于2020年的预期。但商务活动PMI为54.7(前值47.8), 大幅改善, 其中建筑业改善至56.6(前值52.2), 服务业为54.3(前值47.1)。6月服务业PMI分位数达到2015年以来83%的分位水平, 同时服务业景气面明显扩大。这轮疫情对服务需求抑制时间较长, 疫情防控政策优化有望继续释放服务需求潜力。
- **制造业生产端恢复仍是亮点, 需求端恢复偏慢。**6月制造业生产分项PMI52.8(前值49.7), 随着产业链供应链恢复, 企业加快生产处理积压订单, 在手订单分项下滑至44.2(前值45.0)。而新订单分项50.4(前值48.2), 2015年来分位数仅为26%, 新订单-生产回落至2015年以来3.8%分位。下游需求恢复偏慢是制造业弱复苏的最主要因素。
- **企业产成品库存积压仍严重, 采购积极性一般, 经营预期改善不明显。**5月产成品库存指数为48.6(前值49.3), 处于2015年来91%分位, 显示库存去化较慢。叠加新订单恢复不力, 在这种情况下企业采购和补充原材料库存积极性一般, 指数分别为51.1、48.1, 分位数水平分别为40%、53%。生产经营活动预期指数为55.2(前值53.9), 分位数31.1%(前值30.2%)。
- **制造业产品价差继续恢复, 盈利有望继续改善。**6月制造业出厂价格46.3(前值49.5), 主要原材料购进价格52.0(前值55.8), 出厂价-购进价继续负向收窄, 企业盈利能力有望继续恢复。但在企业库存高企和需求恢复偏慢情况下, 盈利恢复可能较慢。
- **就业恢复偏慢, 仍需增量政策推出。**无论是制造业还是服务业, 就业恢复情况偏慢, 6月制造业从业人员指数48.7(前值47.6), 服务业从业人员指数46.6(前值45.3)。
- **债市启示: 经济复苏全面推进, 关注收益率上行压力。**6月PMI数据公布后, 国债期货价格全天震荡走升0.2%, 市场可能将关注点放在了制造业弱复苏上。但我们认为服务业和建筑业改善预示经济全面复苏起步, 有助于夯实制造业后劲, 但制造业高库存下必然会经历一个去库存过程, 短期可能难以大幅改善。近期债市的主要支撑在资金面, 市场普遍预期资金面缓慢收紧, 但回顾2019年来DR007的回升过程, 往往斜率比较高, 可能存在预期差, 建议对此保持充分警惕。
- **风险提示:** 疫情反复; 通胀大幅上行; 房地产政策效果不及预期等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



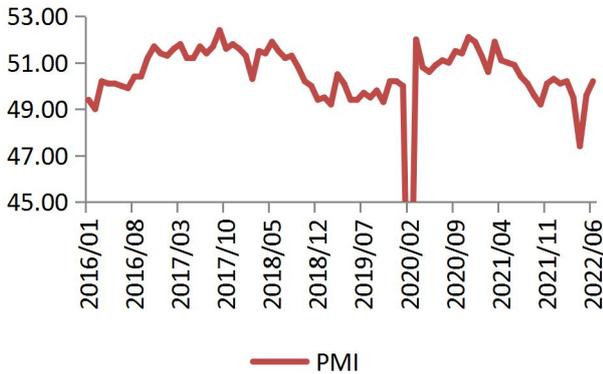


## 图表目录

图 1: 制造业 PMI (%) .....	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%) .....	3
图 3: PMI: 新订单-生产 (%) .....	3
图 4: PMI: 出厂价-购进价 (%) .....	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%) .....	3
图 6: PMI 生产经营活动预期 (%) .....	3



图 1：制造业 PMI (%)



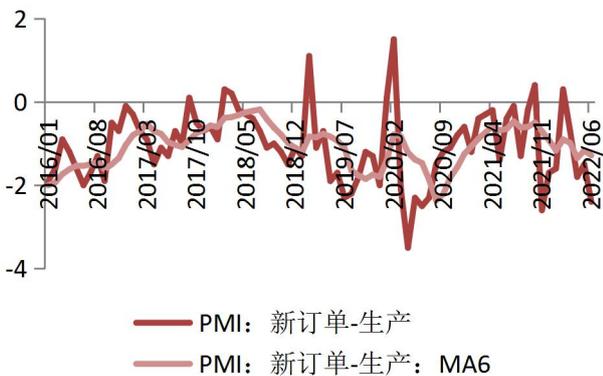
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



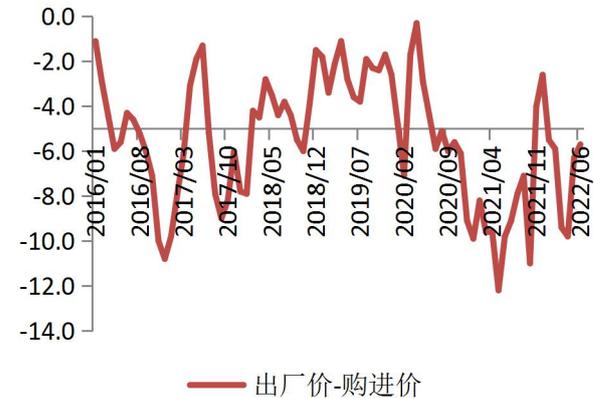
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-生产 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI 生产经营活动预期 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336