



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

制造业积极改善，经济迎来修复

——2022年6月PMI数据点评

日期：2022年07月01日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

- 《疫情渐消，经济修复》
——2022年06月15日
- 《价格形势持续改善》
——2022年06月12日
- 《偏松格局或重向平稳》
——2022年06月11日

■ 主要观点

制造业重回景气区间

6月随着疫情形势进一步好转，企业推进全面复工复产，社会经济秩序也进一步恢复，制造业景气度也重回扩张区间。供需两端双双回暖，供给恢复更快，价格指数回落，中小型企业呈现加快修复。企业采购需求继续加强，库存持续加快，将进一步刺激企业补库需求。物流运转显著改善，供应链产业链也在加快恢复。非制造业中，服务业在低基数下迎来显著反弹，部分接触性行业改善突出。建筑业维持高景气度，物流堵点的疏通，也保障了建筑业施工的加快。随着疫情冲击的逐步消退，经济也将重回正常运行轨道，制造业恢复也将加快。

市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

制造业积极改善，经济迎来修复

随着疫情的消退，政策层面也开足马力，各项政策应出尽出，努力推动经济重回正常轨道，稳住经济大盘，一揽子政策措施加快落地生效，制造业各方面的改善也呈现出积极的信号。制造业景气度的回升有望带动制造业投资、生产的加快。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资，之前受债务问题制约对投资没有过多强调，鉴于对债务约束认识观念的改变，投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击下，投资也挑起了大梁。从投资分项来看，基建投资与制造业投资双双发力，以抵消房地产投资的拖累。当前财政、投资力度目前已全面加码，疫情缓和后投资与经济景气度将回升。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：6月官方制造业 PMI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复	3
2.2 供给较需求改善更快	4
2.3 价格指数继续回落，出厂价格仍较低迷	4
2.4 中小型企业改善突出	5
2.5 库存消耗，企业补库意愿增强	6
2.6 物流有待进一步改善	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 制造业重回景气区间	7
3.2 市场步入回暖进程	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 制造业积极改善，经济迎来修复	8
5 风险提示：	8

图

图 1 官方制造业 PMI (%)	4
图 2 新订单及生产指数 (%)	4
图 3 价格指数 (%)	5
图 4 大中小型企业 PMI (%)	6
图 5 库存及采购量指数 (%)	6
图 6 从业人员及经营活动指数 (%)	7

1 事件：6月官方制造业 PMI 数据公布

6月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上，制造业恢复性扩张。

6月份，非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月上升 6.9 个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平连续两个月明显回升。

6月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，比上月上升 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营总体呈现恢复性扩张。

2 事件解析：数据特征和变动原因

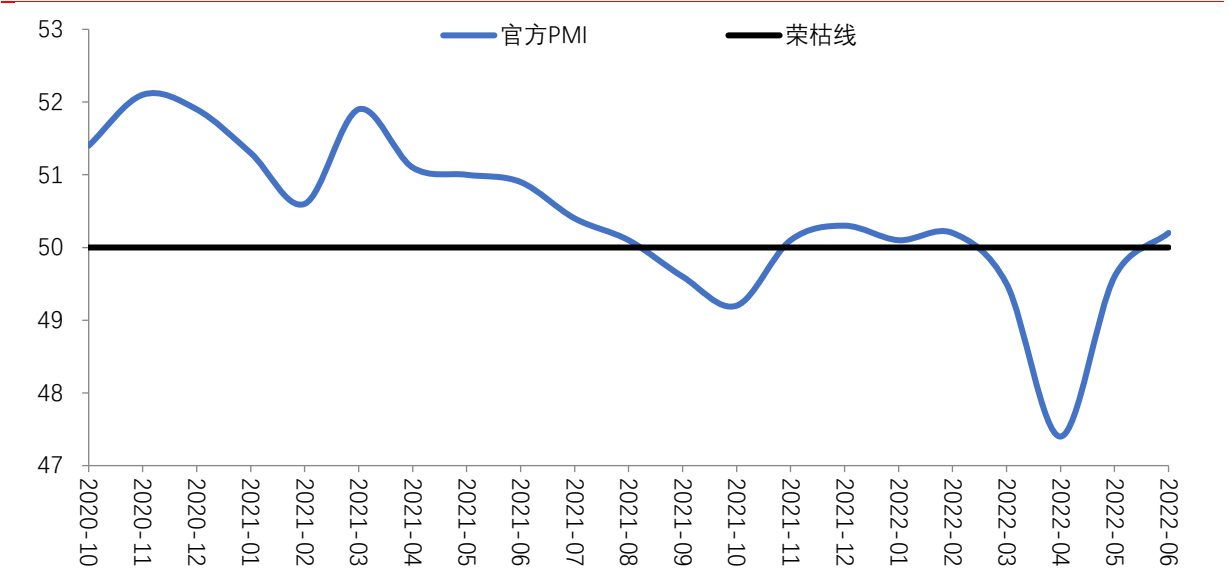
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复

6月随着疫情形势进一步好转，企业推进全面复工复产，社会经济秩序也进一步恢复，制造业景气度也重回扩张区间。6月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上。在调查的 21 个行业中，有 13 个行业 PMI 位于扩张区间，较上月继续增加，制造业景气面继续扩大。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

疫情期间非制造业受到的影响更大，本月的回升幅度也更大。6月份，非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月上升 6.9 个百分点，重返扩张区间，回升速度较快。非制造业中服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 7.2 个百分点行业中，在 4、5 月低基数基础上呈现明显改善。运输物流持续改善，接触性服务业餐饮、住宿以及文体娱乐类也均升至临界点以上，市场活跃度有显著提升。而建筑业继续保持高景气，较上月回升 4.4 个百分点。值得关注的是供应商配送时间指数为 50.5%，大幅回升 8.8 个百分点。物流堵点的疏通，也保障了建筑业施工的加快。

6月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，高于上月 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营总体呈现恢复性扩张。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 52.8% 和 54.7%，均继续回升。

图 1 官方制造业 PMI (%)

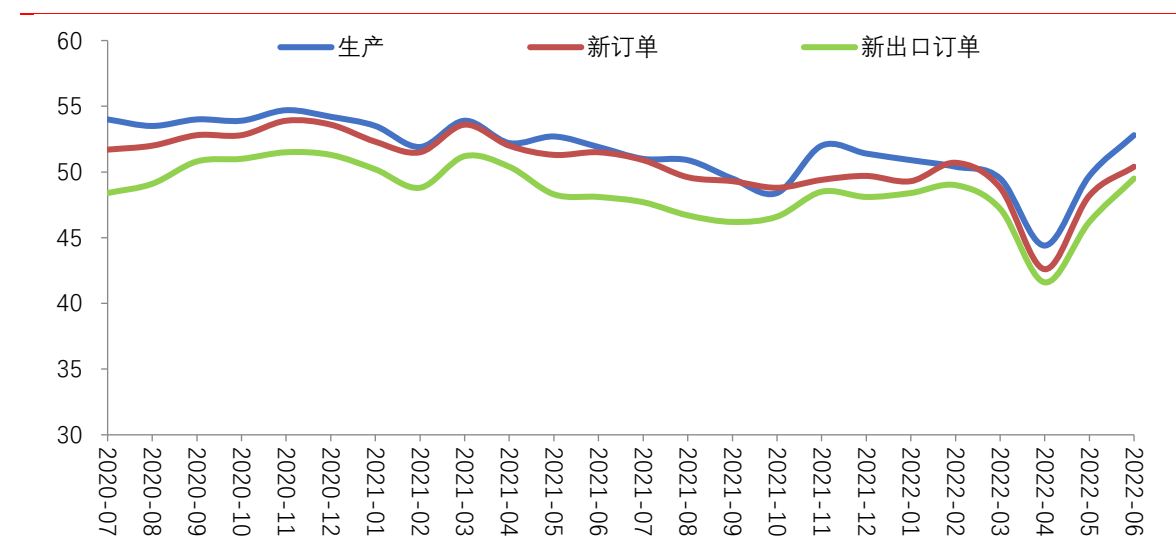


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 供给较需求改善更快

随着疫情影响逐步消退, 供需两端改善加快, 尤其是供给端改善速度较需求端更快。生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%, 高于上月 3.1 和 2.2 个百分点, 均升至扩张区间, 产需加快释放。从行业情况看, 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。进出口指数也同步改善, 进出口指数均升至 49% 以上, 已接近临界点, 预计本月进出口或将继续回升。

图 2 新订单及生产指数 (%)

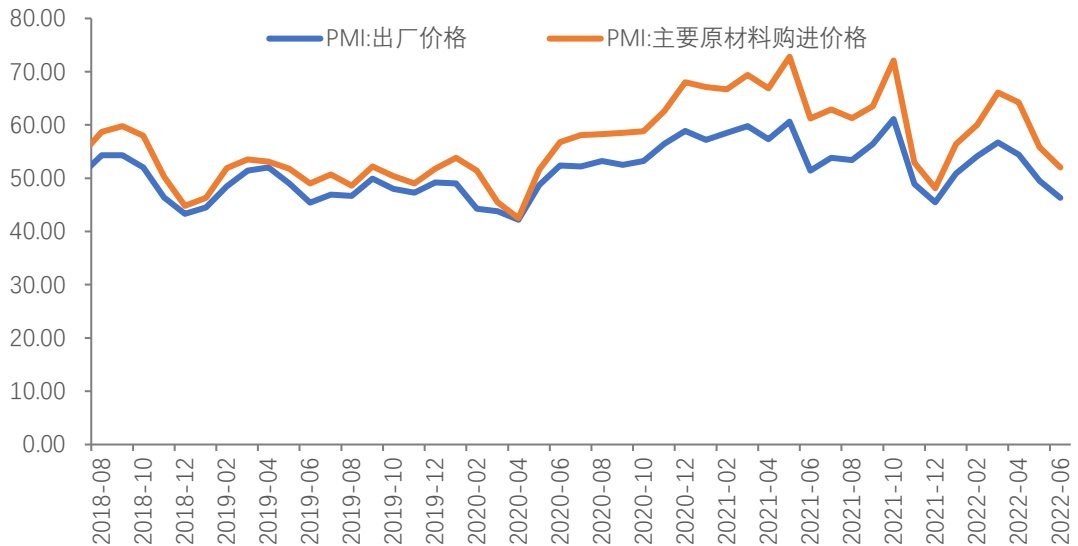


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 价格指数继续回落, 出厂价格仍较低迷

价格指数继续回落。主要原材料购进价格指数为 52%，低于上月 3.8 个百分点，制造业原材料采购价格回落加快。原材料价格回落有助于缓解企业成本压力，但出厂价格指数也进一步下滑至 46.3%，出厂价格持续位于收缩区间，企业的盈利空间也一定程度上受到挤压。整体而言，两个价格指数间的差值也在收窄。

图 3 价格指数 (%)

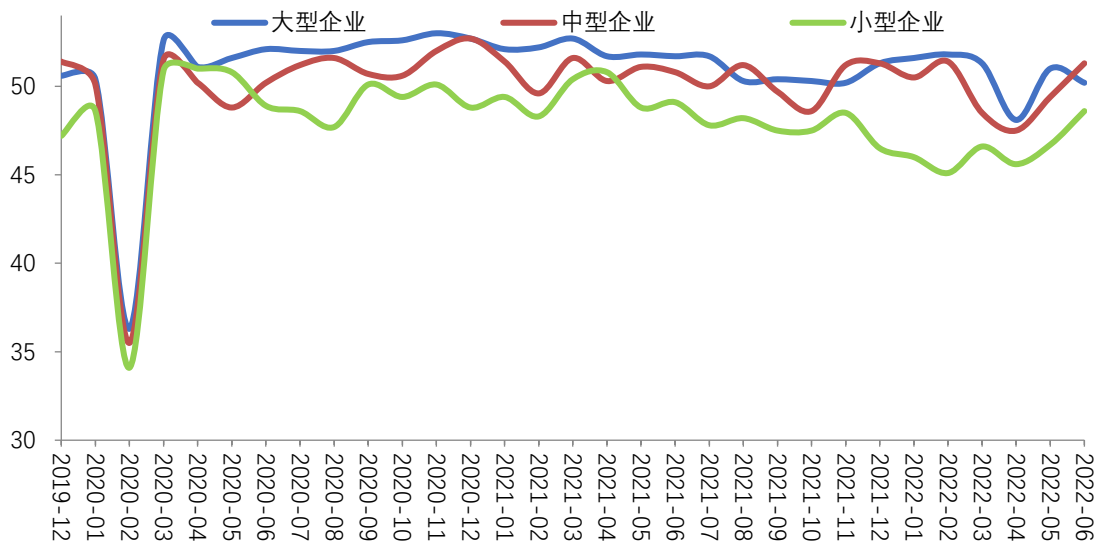


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 中小型企业改善突出

由于 5 月部分企业的复工复产，大型企业明显恢复最快，但本月却有所回落，也反映出大型企业最先复工。但本月随着全面复工复产的推进，中小型企业开始修复。中型企业 PMI 为 51.3%，高于上月 1.9 个百分点，升至扩张区间，生产活动有所加快，改善最为突出。小型企业 PMI 为 48.6%，高于上月 1.9 个百分点，虽仍位于临界点以上，但改善的势头值得期待。

图 4 大中小型企业 PMI (%)

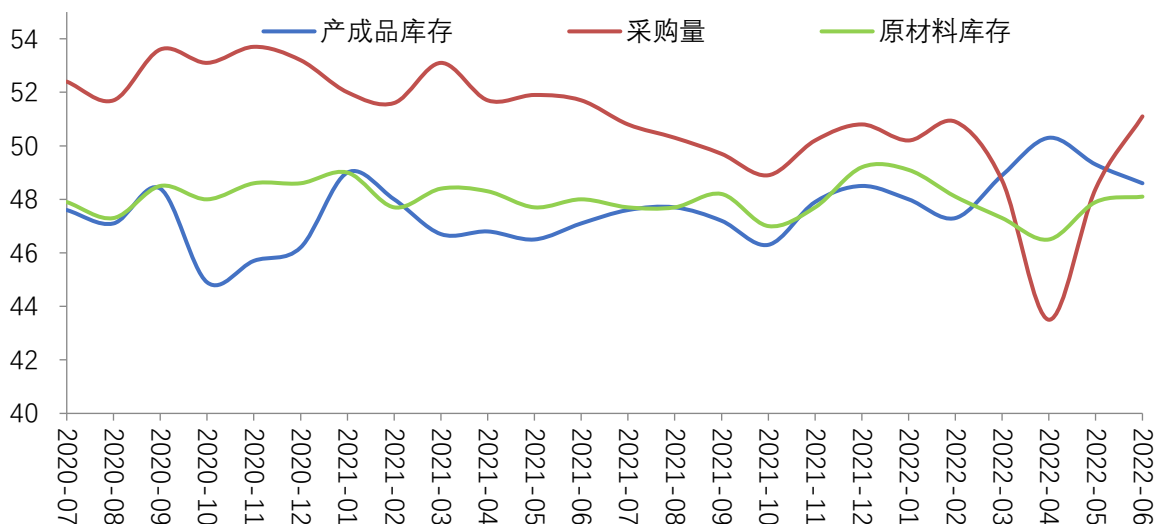


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 库存消耗, 企业补库意愿增强

由于疫情形势的向好, 复工复产推进, 企业采购需求进一步加强, 上升 2.7 个百分点至 51.1%, 重回扩张区间。但原材料库存仅小幅回升, 仍处低位, 产成品库存也在持续下滑, 表明由于供需的恢复, 库存在持续消耗, 也将进一步刺激企业主动补库意愿。

图 5 库存及采购量指数 (%)



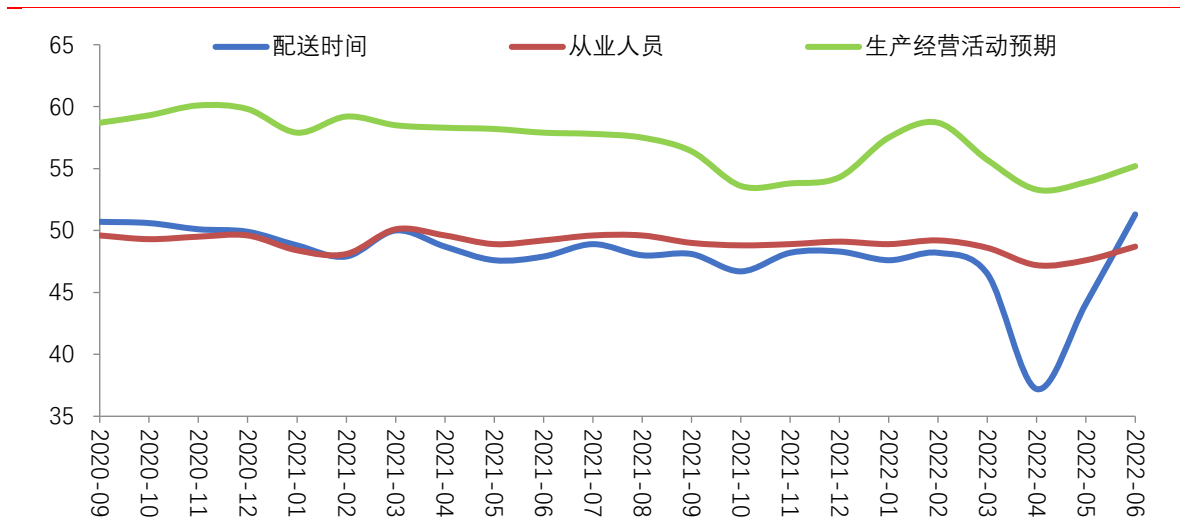
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.6 物流有待进一步改善

从业人员指数为 48.7%, 比上月上升 1.1 个百分点, 表明制造业企业用工景气水平连续两个月回升, 就业情况持续改善。值得

关注的是，由于疫情防控措施的影响，造成物流以及供应链运转不畅，供应商配送时间指数一度降至 37.2% 的低位。6 月供应商配送时间指数为 51.3%，比上月上升 7.2 个百分点，重回临界点以上，表明制造业原材料供应商交货时间较上月明显加快，物流运转显著改善，供应链产业链也在加快恢复。生产经营活动预期指数为 55.2%，上升 1.3 个百分点，企业预期前景也在恢复。

图 6 从业人员及经营活动指数指数 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 制造业重回景气区间

6 月随着疫情形势进一步好转，企业推进全面复工复产，社会经济秩序也进一步恢复，制造业景气度也重回扩张区间。供需两端双双回暖，供给恢复更快，价格指数回落，中小型企业呈现加速修复。企业采购需求继续加强，库存持续加快，将进一步刺激企业补库需求。物流运转显著改善，供应链产业链也在加快恢复。非制造业中，服务业在低基数下迎来显著反弹，部分接触性行业改善突出。建筑业维持高景气度，物流堵点的疏通，也保障了建筑业施工的加快。随着疫情冲击的逐步消退，经济也将重回正常运行轨道，制造业恢复也将加快。

3.2 市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，政策预期平稳，在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入回暖进程，市场将逐渐走出“抑”的阶段，“扬”的阶段正缓缓到来。

4 事件预测：趋势判断

4.1 制造业积极改善，经济迎来修复

随着疫情的消退，政策层面也开足马力，各项政策应出尽出，努力推动经济重回正常轨道，稳住经济大盘，一揽子政策措施加快落地生效，制造业各方面的改善也呈现出积极的信号。制造业景气度的回升有望带动制造业投资、生产的加快。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资，之前受债务问题制约对投资没有过多强调，鉴于对债务约束认识观念的改变，投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击下，投资也挑起了大梁。从投资分项来看，基建投资与制造业投资双双发力，以抵消房地产投资的拖累。当前财政、投资力度目前已全面加码，疫情缓和后投资与经济景气度将回升。

5 风险提示：

通胀继续上行：疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

疫情反复变化再度超出预期：防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

政策超预期改变：大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。