

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 持续改善 内需仍待提振

— 6 月 PMI 数据点评

2022 年 7 月 1 日

分析师:

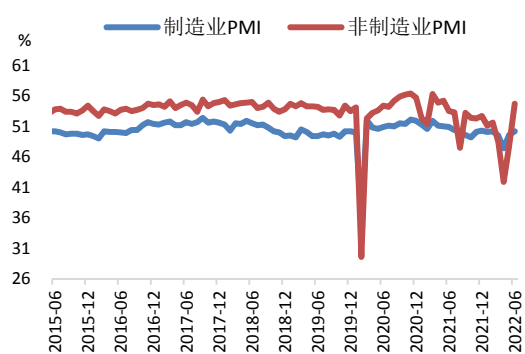
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

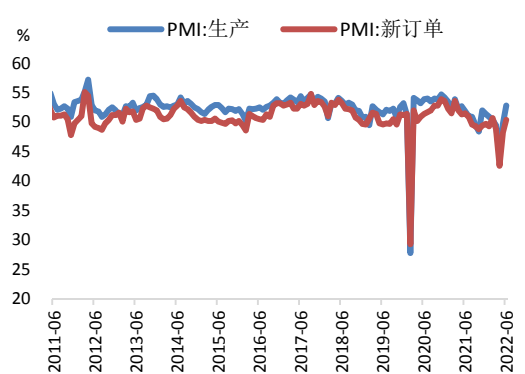
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《疫情冲击叠加内需偏弱拖累 PMI 逆季节性下降—3 月 PMI 数据点评》
- 《经济实现触底反弹 信心提振尚需加码—5 月经济数据点评》

内容提要:

6 月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回升 5.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.2%，回升 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.7%，回升 6.9 个百分点。

制造业 PMI 逆季节性回升至扩张区间，不过 3-6 月均值仅为 49.2%，为历史同期最低，表明当前复苏更多的是边际修复。主要分项指标中，积压订单、产成品库存与购进价格指数回落，其余指标均继续上行，趋势与 5 月一致。

疫情得到较好控制，产需修复共同提振 PMI。随着复工复产持续推进，企业前期受抑制的产需加快释放，生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%，高于 5 月 3.1 和 2.2 个百分点，均升至扩张区间。不过，从绝对开工水平看，多数开工率离常态化时期水平仍有一定差距。此外，虽然需求亦逆季节性回升，但力度弱于生产。

中、小型企业景气延续回升，中型企业表现更佳，未来小型企业 PMI 仍有改善可能。

6 月国内疫情形势整体平稳，各项助企纾困政策措施逐步落地，非制造业延续恢复态势。其中，非制造业商务活动景气快速反弹，服务业景气恢复至扩张区间，建筑业回升但距离疫情前还有差距。

总的来看，PMI 持续改善至扩张区间，产需加快复苏但需求仍然偏弱。一方面，PMI 持续回升，经济复苏中更多积极因素显现。另一方面，3-6 月 PMI 均值偏低，表明当前仍是疫后经济边际修复，6 月仍有 49.3% 的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题，从这个角度看，仍需政策进一步发力。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 6 月 30 日公布的数据显示，6 月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回升 5.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.2%，回升 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.7%，回升 6.9 个百分点。

点评：PMI 持续回升至扩张区间，产需加快复苏但需求仍然偏弱。一方面，PMI 持续回升，经济复苏中更多积极因素显现。另一方面，3-6 月 PMI 均值偏低，表明当前仍是疫后经济边际修复，6 月仍有 49.3% 的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题，从这个角度看，仍需政策进一步发力。

制造业 PMI 逆季节性回升至扩张区间。6 月制造业 PMI 50.2%，环比回升 0.6 个百分点，高于历史均值（2011-2019 年同期，下同）0.8 个百分点。一方面，3-4 月 PMI 快速回落，引致 5-6 月的逆季节性回升。另一方面，从合并 3-6 月的情况看，近期 PMI 环比回升情况好于历史均值，6 月 PMI 与今年初水平大体相当，与历史表现一致；但 3-6 月均值仅为 49.2%，为历史同期最低，表明当前复苏更多的是边际修复。

制造业 PMI 主要分项指标中，积压订单、产成品库存与购进价格指数回落，其余指标均继续上行，趋势与 5 月一致。其中，供货商配送时间环比大幅上升 7.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较 5 月明显加快，同时由于此项指数是逆指数，“拖累”了 PMI 1.1 个百分点，PMI 实际景气情况好于 50.2%。

疫情得到较好控制，产需修复共同提振 PMI。随着复工复产持续推进，企业前期受抑制的产需加快释放，生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%，高于 5 月 3.1 和 2.2 个百分点，均升至扩张区间。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。

复工复产加快推动生产加速修复。6 月生产指数环比回升 3.1 个百分点至 52.8%，前者大幅高于历史均值（-0.4%），绝对值则为近 15 个月最高，与历史均值一致。从中观高频指数看，6 月高炉开工率大体持平 4-5 月，PTA、石油沥青装置、汽车全钢胎等开工率均好于 4-5 月。不过，从绝对开工水平看，多数开工率离常态化时期水平仍有一定差距。

需求亦逆季节性回升，但力度弱于生产。6 月新订单指数为 50.4%，环比（2.2%）好于历史均值（-0.4%）。其中，新出口订单指数为 49.5%，环比上升 3.3 个百分点，强于整体订单指数，可能与前期积压订单重启有一

定的关系。从外需看，增长峰值已过，全球需求风向标之一的韩国出口6月前10日、前20日同比分别下降12.7%、3.4%，全月或将转正，但大概率较前期20%左右的同比增速大幅放缓。叠加美联储为代表的全球主要央行（除日本少数外）持续紧缩对外需的冲击，未来中国出口增速、新出口订单指数回落可能性较大，内需是否能持续较好复苏尤为关键。从6月PMI调查看，虽然制造业延续恢复态势，但仍有49.3%的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题。

新动能持续发挥拉动作用，消费品行业继续恢复性增长。其中，高技术制造业和装备制造业PMI分别为52.8%和52.2%，高于5月2.3和3.3个百分点；消费品行业PMI为50.9%，高于5月0.7个百分点。

价格继续回落，部分企业盈利空间受到一定程度挤压。6月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为52.0%和46.3%，环比分别回落3.8和3.2个百分点，均跌至近25个月低点。从6月PMI调查看，出厂价格指数降连续2个月位于收缩区间，部分企业盈利空间受到一定程度挤压，经营压力较大。

中、小型企业景气延续回升，中型企业表现更佳。6月大型企业PMI回落0.8个百分点至50.2%，连续2个月高于临界点，延续恢复性扩张势头。中型企业PMI上升1.9个百分点至51.3%，时隔4个月后重回扩张区间。小型企业PMI上升1.9个百分点至48.6%，恢复进程相对较慢。合并3-6月看，今年大、中型企业PMI均值均低于去年1.8个百分点，而小型企业低出2.9个百分点。不过，6月小型企业生产经营活动预期、在手订单指数环比分别上升3.3、3.4个百分点，结合前期政策逐步落地以及央行二季度货币政策例会中新增“加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业”等表述来看，未来小型企业PMI仍有改善可能。

非制造业商务活动景气快速反弹。6月非制造业商务活动指数为54.7%，环比回升6.9个百分点，连续2个月累计大幅回升12.8个百分点。

服务业景气恢复至扩张区间。6月国内疫情形势整体平稳，各项助企纾困政策措施逐步落地，服务业延续恢复态势，商务活动指数在4、5月低基数水平上回升至54.3%，高于5月7.2个百分点，重返扩张区间。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2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%，高于 5 月 10.0 和 5.8 个百分点，表明随着疫情影响减弱，服务业市场需求有所回暖，企业信心逐步恢复。

建筑业回升但距离疫情前还有差距。6 月建筑业商务活动指数为 56.6%，环比回升 4.4 个百分点，但仍低于 2 月 1 个百分点，主要受房地产相关因素拖累。从市场预期看，业务活动预期指数回升 5.2 个百分点至 63.1%，企业对近期行业发展前景看法较为乐观。

表 1: 2022 年 6 月 PMI 概览 (单位: %)

6 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	50.2	52.8	50.4	49.5	44.2	48.6	51.1	49.2	52.0	48.1	48.7	51.3
环比变化	0.6	3.1	2.2	3.3	-0.8	-0.7	2.7	4.1	-3.8	0.2	1.1	7.2
同比变化	-0.7	0.9	-1.1	1.4	-2.4	1.5	-0.6	-0.5	-9.2	0.1	-0.5	3.4
2011-2019 年 6 月均值	50.6	52.8	51.1	49.1	45.0	48.2	50.7	48.6	49.8	48.2	48.7	50.1
与均值相差	-0.4	0.0	-0.7	0.4	-0.8	0.4	0.4	0.6	2.2	-0.1	0.0	1.2

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层