

制造业 PMI 结构改善，非制造业亮眼

——6 月财新和中采 PMI 比较点评

宏观点评 | 2022 年 7 月 1 日

研究部

杨一凡

yfyang@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

报告摘要

- **6 月财新 PMI 与中采 PMI 均出现回升。**其中 6 月财新 PMI 由前值 48.1 上升至 51.70，中采 PMI 由 49.6 上升至 50.2。两者双双回升反映了制造业景气程度出现改善。从企业规模来看，中小型企业均有所恢复，大型企业有所放缓。从结构来看，消费品和高新技术制造业不同程度回暖，但是高耗能行业景气程度依然较弱。
- **从供需来看，6 月中采和财新的生产和新订单指数均出现好转。**从生产端来看，唐山钢厂高炉开工率在上中旬出现明显回升，一度超过 60.0%。从行业表现情况看，汽车、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等生产和需求指数均高于 54.0%。
- **中采和财新的新出口订单均有所回升。**虽然从外需来看，6 月欧美制造业 PMI 不同程度回落，新出口订单的增幅较前值出现回落。包括中港协公布的 6 月上中旬港口外贸吞吐量同比不如 5 月的表现。但是随着内需的企稳，进口出现较为明显的跃升。
- **中采 PMI 中采购量和原材料库存回升，产成品库存进一步回落；财新三者均出现不同程度上涨。**新订单-产成品由负转正，从前值的-1.1 回升至 1.8，说明需求依然处于复苏进程中；另外，产成品继续回落，但是幅度小于 5 月，说明生产还未完全恢复，补库的意愿还需观察
- **从价格来看，中采原材料价格回落，出厂价格-原材料价格之差跌幅收窄；但是财新原材料价格购进价格和出厂价格小幅回升，两者偏差可能是样本偏差导致。**在此基础上，我们预计 5 月 PPI 环比涨幅维持在-0.5%附近。
- **6 月制造业 PMI 有以下四点含义：第一，制造业 PMI 内部结构有所改善。**1) 需求和生产均出现回升，且重返扩张区间内；2) 虽然大型制造业 PMI 改善放缓，但是中小企业出现回升，说明政策推动下，中小企业的生产和企业盈利将有所改善；3) 出口受到海外消费和资本开支放缓影响，但是内需逐步企稳，进口涨幅可观。**第二，非制造业表现好于制造业，消费的预期差将兑现。**从数据上来看，制造业 PMI 表现略低于市场预期，涨幅不如非制造业的涨幅。从高频数据来看，6 月全国主要城市地铁客运量继续上升，上海的客运量基本上基本已经回升到了疫情前的水平，说明常态化核酸对居民生活半径的影响相对有限，预计在政策刺激下，6 月社零增速也将出现明显好转。**第三，7 月的数据也是重要的窗口观察期。**6 月的数据部分存在现补偿性或者报复性回暖，但是随着疫情扰动渐退，经济内生性动能恢复成色将更加明朗。**第四，政策空间依然存在，若后续消费回暖下，地产表现也将可期。**二季度货币政策委员会例会提出海外经济放缓，通常高位运行，政策“稳字当头”，我们认为降准和结构性货币政策落地的概率依然存在，为实现经济增长助力，若后续消费预期差兑现，地产端有望需求和供给修复共振。

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com



目录

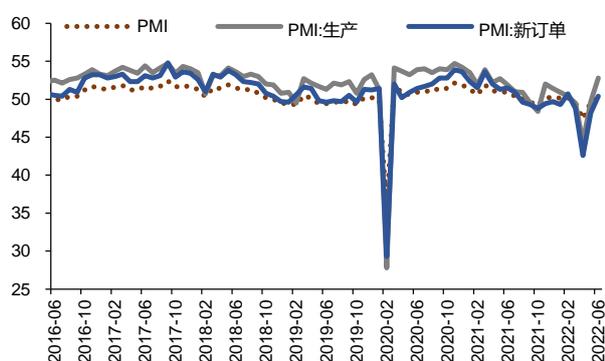
一、中采制造业 PMI 略低于预期，财新制造业 PMI 超预期.....	3
二、制造业 PMI 结构改善，非制造业亮眼	4

一、中采制造业 PMI 略低于预期，财新制造业 PMI 超预期

6月财新 PMI 与中采 PMI 均出现回升。其中6月财新 PMI 由前值 48.1 上升至 51.70，中采 PMI 由 49.6 上升至 50.2。两者双双回升反映了制造业景气程度出现改善，供应链好转带动供需回升。

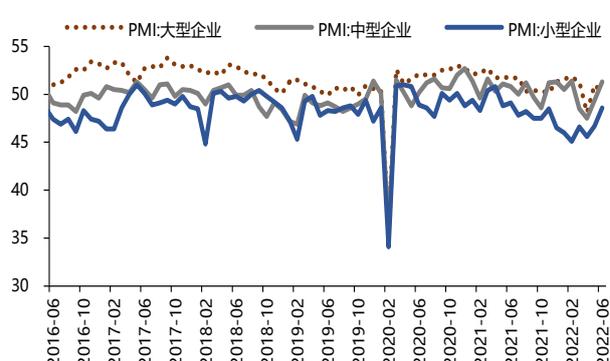
调查的 21 个行业中，有 13 个行业 PMI 位于扩张区间，好于前值 12 个。从企业规模来看，中小型企业均有所恢复，大型企业有所放缓。数据显示，大型企业 PMI 为 50.2%，比上月回落 0.8 个百分点；中型企业 PMI 为 51.3%，比上月回升 1.9 个百分点；小型企业 PMI 为 48.6%，比上月回升 1.9 个百分点。从结构来看，消费品和高新技术制造业不同程度回暖，但是高耗能行业景气程度依然较弱。

图表 1：6 月制造业 PMI 进入到扩张区间内



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：6 月中小型企业制造业 PMI 均有所恢复



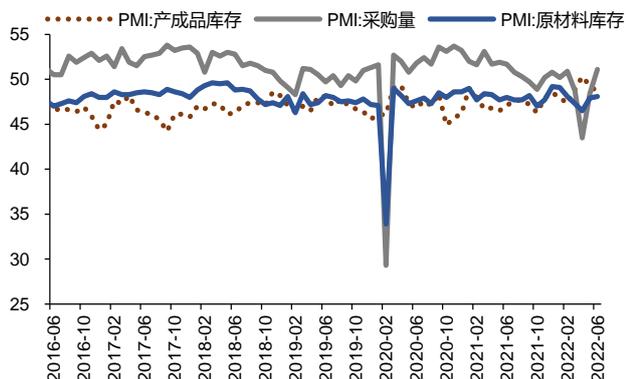
来源：Wind，莫尼塔研究

从供给端来看，6月中采和财新的生产指数均出现好转，供需纷纷回到扩张区间内。数据显示，中采 PMI 中生产指数回升 3.1 个百分点至 52.8%。从生产端来看，唐山钢厂高炉开工率在上中旬出现明显回升，一度超过 60.0%；产能利用率也维持在较强的水平，说明 6 月以来常态化核酸，以及企业逐步复工复产，生产进一步回升。从需求端来看，中采和财新的新订单指数均上涨。数据显示，中采 PMI 中新订单指数为 50.4%，比上月上升 2.2 个百分点。从行业表现情况看，汽车、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等生产和需求指数均高于 54.0%。

中采和财新的新出口订单均有所回升。中采 PMI 中 6 月新出口订单指数 49.5%，回升 3.3 个百分点；进口回升 4.1 个百分点至 49.2%。从外需来看，6 月欧美制造业 PMI 较前值明显回落。数据显示，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值降至 52.4，较前值 57.0 回落。另外，欧元区 6 月 Markit 制造业 PMI 为 52.0，低于前值的 54.6，新出口订单的增幅较前值出现回落。包括从港口吞吐量来看，中港协公布的 6 月上中旬港口外贸吞吐量同比分别为 -8.9%、-2.2%，不如 5 月的表现，对出口新订单形成进一步的抑制。但是随着内需的企稳，进口出现较为明显的跃升。

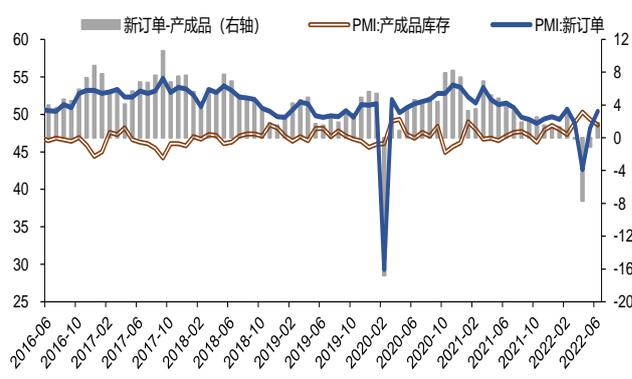
中采 PMI 中采购量和原材料库存回升，产成品库存进一步回落；财新三者均出现不同程度上涨。数据显示，中采原材料库存指数回升了 0.2 个百分点至 48.1%；产成品库存回落 0.7 个百分点至 48.6%；采购量回升 2.7 个百分点至 51.1%。采购量和原材料库存上行，且新订单-产成品由负转正，从前值的 -1.1 回升至 1.8，说明需求依然处于复苏进程中；另外，产成品继续回落，但是幅度小于 5 月，说明生产还未完全恢复，补库的意愿还需观察。相较之下，财新的产成品库存依然维持小幅上涨的趋势，但还是在收缩区间呢。

图表 3：6 月采购量、原材料库存继续回升



来源：Wind，莫尼塔研究

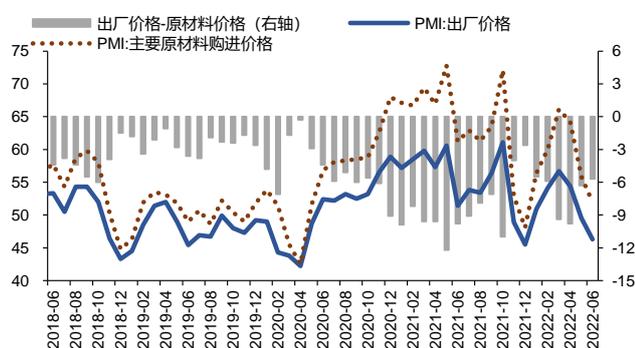
图表 4：6 月新订单-产成品由负转正



来源：Wind，莫尼塔研究

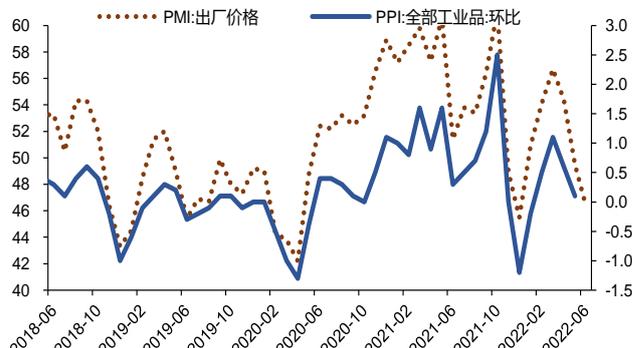
中采原材料价格回落，出厂价格-原材料价格之差跌幅收窄；但是财新原材料价格购进价格和出厂价格小幅回升，两者偏差可能是样本偏差导致。中采 PMI 中显示 6 月原材料购进价格指数 52.0%，较前值回落 3.8 个百分点；出厂价格指数回落了 3.2 个百分点至 46.3%，出厂价格与原材料购进价格之间的差值从前值的-6.3 收窄至-5.7。在此基础上，我们预计 5 月 PPI 环比涨幅维持在-0.5%附近。

图表 5：6 月出厂价格-原材料价格收窄



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：预计 6 月 PPI 环比回落



来源：Wind，莫尼塔研究

二、制造业 PMI 结构改善，非制造业亮眼

第一，制造业 PMI 内部结构有所改善。1) 需求和生产均出现回升，且重返扩张区间内；2) 虽然大型制造业 PMI 改善放缓，但是中小企业出现回升，说明政策推动下，中小企业的生产和企业盈利将有所改善；3) 出口受到海外消费和资本开支放缓影响，但是内需逐步企稳，进口涨幅可观。**第二，非制造业表现好于制造业，消费的预期差将兑现。**从数据上来看，制造业 PMI 表现略低于市场预期，涨幅不如非制造业的涨幅，其中服务业 PMI 回升 7.2 个百分点至 54.3%。从高频数据来看，6 月全国主要城市地铁客运量继续上升，上海的客运量基本上基本已经回升到了疫情前的水平，说明常态化核酸对居民生活半径的影响相对有限，预计在政策刺激下，本月社零增速也将出现明显好转。**第三，7 月的数据也是重要的窗口观察期。**6 月的数据部分存在现补偿性或者报复性回暖，但是随着疫情扰动渐退，经济内生性动能恢复成色将更加明朗。**第四，政策空间依然存在，若后续消费回暖下，地产表现也将可期。**

二季度货币政策委员会例会提出海外经济放缓，通常高位运行，政策“稳字当头”，我们认为降准和结构性货币政策落地的概率依然存在，为实现经济增长助力，若后续消费预期差兑现，地产端有望需求和供给修复共振。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。

本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市西城区宣外大街28号富卓大厦A座307室。邮编：100052

纽约

Address: 110 Wall St., New York, NY 10005, United States

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn