

6月制造业 PMI 指数低位反弹，二季度以来经济复苏动能偏弱势头仍在延续

—— 2023年6月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2023年6月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，高于上月的48.8%；6月，非制造业商务活动指数为53.2%，低于上月的54.5%。

6月 PMI 数据要点解读如下：

6月制造业 PMI 指数小幅反弹，主要由上月基数偏低所致，具有低位反弹性质；当月制造业 PMI 指数继续处于50%以下的收缩区间，且已持续三个月，主要原因是需求不足。可以看到，6月制造业 PMI 指数中的新订单指数为48.6%，比5月上升0.3个百分点，趋于回稳，但仍然处于明显偏低状态。背后的是受年初以来居民收入增长比较缓慢、疫情疤痕效应仍在，以及楼市偏弱等影响，当前居民消费能力、消费信心还有待进一步提振；另外，全球经济放缓背景下，外需也在走弱。企业调查显示，6月份反映市场需求不足的企业比重为61.1%，比上月上升了2.3个百分点，再次刷新历史记录。

6月生产指数回升0.7个百分点，达到50.3%，重返扩张区间。这和当月钢铁、汽车、化工等行业开工率较5月有不同程度回升相印证。这一方面具有低位反弹性质，也和国内需求回稳有关。

6月制造业 PMI 指数中的两项价格分指数——购进价格指数和出厂价格指数分别为45.0%和43.9%，都比上个月有较大幅度上升，但仍处于明显偏低水平，显示制造业价格仍在环比下行。这一方面源于全球经济下行压力加大前景下，原油、铜等国际大宗商品价格波动走低，近期 OPEC+ 宣布的系列减产措施难以从根本上扭转这一势头；另外，伴随国内钢铁、煤炭产能持续释放，以及煤炭进口量大幅增长，6月这些国内主导的大宗商品价格也多现下行。当前消费需求整体偏缓，房地产投资（特别是房地产投资中的建筑安装分项）持续处于两位数同比下跌状态，则是出厂价格指数连续4个月处于收缩区间的主要原因。我们估计，6月 PPI 会环比下行，同比降幅有可能进一步扩大至4.2%左右（上月为-4.0%）。

值得注意的是，6月制造业 PMI 指数中，大、中型企业 PMI 指数改善，而小型企业 PMI 指数在收缩区间继续回落。这也是当前市场需求不足、就业压力不容低估的体现。一般而言，小型企业更接近市场终端，而且也是吸纳城镇就业的主力军。我们判断，后期政策面对小微企业的支持力度有望进一步

加大。

6月服务业PMI指数为52.8%，低于上月1个百分点，主要原因是环比基数较高，特别是市场需求环比持续回落，但该指标仍连续5个月位于比较高的景气区间。这表明疫情冲击消退后，各类服务行业景气度低位反弹过程仍在延续。其中，当前服务业新动能发展向好，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间。另外，“618”期间的电商消费也带来一定刺激效应，6月邮政业和装卸搬运及仓储业商务活动指数较上月明显上升，分别在60%以上和55%以上的较高水平。整体上看，接下来服务业持续反弹将是推动经济延续回升过程的主导力量。

6月建筑业PMI为55.7%，尽管较上月回落2.5个百分点，但仍位于高景气区间，表明短期内基建投资还将保持较快增长水平。这会在很大程度上抵消房地产投资下滑影响，稳定整体投资增速。

整体上看，6月制造业PMI继续处于收缩区间，非制造业PMI有所回落，综合PMI产出指数比上个月下滑0.6个百分点，显示二季度以来经济复苏动能偏缓的态势仍在延续。这正是6月政策性降息落地，一批稳增长政策措施正在陆续出台的直接原因。我们判断，继6月政策性降息带动LPR报价全面下调后，后续着眼于扩大有效需求、做强做优实体经济，带动三季度经济修复动能转强，其他财政、产业及就业政策也会陆续出台，特别是后期房地产支持政策有望进一步加码。可以看到，昨天国务院常务会议出台了促进家居消费的政策；我们判断，接下来新增地方政府专项债发行节奏有望显著加快，并在三季度全部发完，政策性金融工具也可能再度发力，而财政在支持消费修复方向上也将加大政策力度。房地产方面，接下来在因城施策原则下，各地会进一步放宽限购限售、加大公积金购房支持力度、引导居民房贷利率进一步下行，改善市场预期。在充分发挥以上政策综合效应过程中，当前对制造业PMI指数影响最大的需求不足问题将会缓解。

就短期制造业PMI走势而言，接下来要重点观察海外经济下行对我国出口的影响程度，以及国内房地产行业何时出现趋势性企稳回升势头。我们判断，下半年在各项稳增长政策发力显著，经济复苏动能转强前景下，制造业PMI指数有望在三季度末前后逐步回升至扩张区间。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。