

宏观利率

2023年6月PMI点评兼论利率影响

数据分化，整体略有改善

2023年6月30日

宏观利率/事件点评

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

核心观点：

➤ **6月PMI的五个特征。**第一，随着疫后出行和服务需求度过恢复最快的阶段，以及地产和基建投资的回落，非制造业商务活动景气度继续回落。第二，出口需求回落加快，国内需求在政策带动下略有恢复，产成品库存去化边际加快但整体仍处于高位；第三，多数大宗商品价格6月跌幅收窄，企业盈利尤其是中下游企业盈利仍在趋势性改善。第四，关注就业继续收缩对经济的负反馈。第五，6月企业信心略有回落，采购相对不积极。

➤ **制造业PMI小幅回升，非制造业景气度回落。**6月制造业PMI为49.0%（前值48.8%），连续三个月处于收缩区间。6月非制造业商务活动PMI为53.2%（前值54.5%），景气度在枯荣线以上连续三个月回落，其中服务业PMI为52.8%（前值53.8%），建筑业PMI为55.7%（前值58.2%）。

➤ **出口订单收缩加快，生产边际回升。**6月制造业新订单指数为48.6%（前值48.3%），新出口订单指数边际回落至46.4%（前值47.2%），出口订单加快回落。非商务活动中，服务业新订单49.6%，基本持平于上月，业务活动预期60.3%，高于上月0.2%；建筑业新订单明显回落至48.7%（前值49.5%），业务活动预期指数由62.1%降至60.3%。5月生产回升，在手订单回落，指数分别为50.3%、45.2%，生产和在手订单之差回升至5.1%（前值3.5%）。

➤ **工业企业库存边际改善，工业品价格降幅收窄。**由于本月新订单略恢复，制造业产成品库存继续高位回落，当月产成品库存指数快速下降，但12个月均值仍处于2016年以来高位。由于多数大宗商品价格6月跌幅收窄，6月制造业主要原材料购进价格指数回升至45.0%（前值40.8%），出厂价格指数43.9%（前值41.6%）。6月出厂价格及购进价格指数价差为-1.1%（前值0.8%），中下游企业盈利仍在趋势性改善。

➤ **企业信心略有回落，采购相对不积极。**6月制造业生产经营活动预期指数为53.4%，企业信心略有回落。企业采购边际回落至48.9%（前值49.0%）。采购量相对于生产略有回落，两者之差-1.4%（前值-0.6%），相对于原材料库存相对稳定，两者之差1.5%（前值1.4%）。

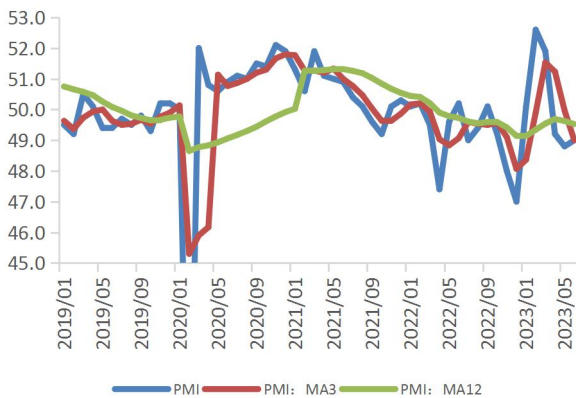
➤ **三大领域从业人员指数均继续收缩。**6月制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为48.2%（前值48.4%）、47.2%（前值48.5%）、46.7%（前值48.3%）。

➤ **市场启示：经济数据分化，收益率下行趋势不变。**6月PMI偏弱中略有改善，PMI价格指数边际回升预示PPI进一步筑底。另一方面，数据也显示企业信心继续回落；6月最后一周国股银票转贴现利率快速下行，预示6月社融不足。6月以来国常会不断布局稳增长，强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施。经济内生动能仍不足，政策托底而非强刺激，收益率中期下行趋势不改。

➤ **风险提示：**稳增长政策超预期；居民信心恢复超预期



图 1：制造业 PMI (%)



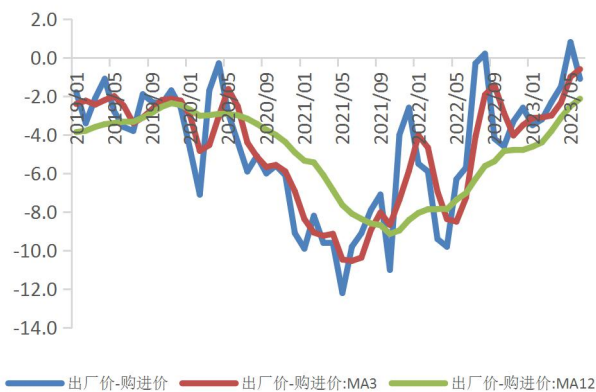
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：生产-在手订单 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：出厂价-购进价 (%)



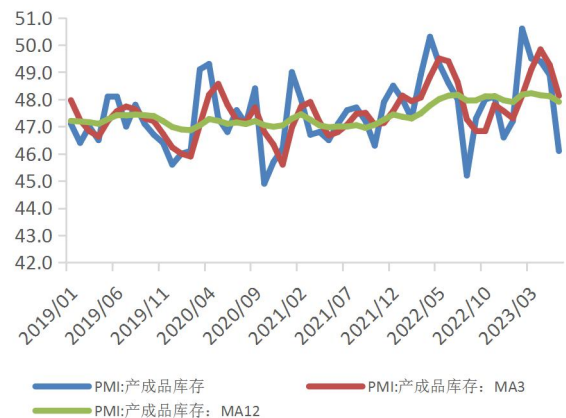
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：产成品库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI：采购量-生产、采购量-原材料库存 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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

