

2023年06月30日

# 底部或已显现——6月PMI点评

## 事件点评

### 投资要点

- ◆ **事件：制造业 PMI 回升 0.2 至 49.0，非制造业 PMI 下降 1.3 至 53.2，综合 PMI 下降 0.6 至 52.3，经济整体仍位于扩张区间。**
- ◆ **一、制造业：底部或已显现**
- ◆ 2023 年 6 月制造业 PMI 为 49，环比+0.2，连续第三个月位于荣枯线下方，同比为 -1.2。
- ◆ 整体而言，生产、内需边际改善，价格底部企稳，产成品或出现被动去库，企业投资扩张意愿与用工需求相对滞后。1) 生产持续好于需求，6 月生产重回扩张区间，提升 0.7 至 50.3。2) 需求侧整体改善但仍低于荣枯线（由 48.3 提升至 48.6），内需有所好转（由 1.1 提升至 2.2），外需持续恶化（由 47.2 降至 46.4）。3) 产成品库存走势与需求分化，下降 2.8 至 46.1。4) 企业投资扩张意愿相对滞后，采购下降 0.1、进口下降 1.6、原材料库存下降，且均连续两个月处于收缩区间。5) 企业盈利依然承压，大宗商品价格回升背景下原材料购进价格回升 4.2 至 45，产品出厂价格回升 2.3 至 43.9，弹性小于采购端。6) 用工需求继续下降，就业指标继续降低 0.2 至 48.2。
- ◆ 分企业规模来看，大型企业景气度继续扩张，中型企业改善幅度明显。大、中、小型制造业企业 PMI 分别变动+0.3、+1.3、-1.5 至 50.3、48.9、46.4。大型企业抗压能力与经营弹性再次凸显，其生产、新订单、采购量扩张幅度均环比增加。
- ◆ 分行业来看，高技术制造业与装备制造业领先。高技术制造业、装备制造业、消费品制造业、高耗能行业分别变动+0.7、+0.5、-0.1、+0.8 至 51.2、50.9、50.7、46.6。具体而言，汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业产需指数均位于扩张区间，产需释放较快。
- ◆ **二、非制造业：需求继续转弱**
- ◆ 非制造业景气度扩张幅度连续 3 个月收缩，6 月为 53.2，前值 54.5。其中建筑业高位回调 2.5 至 55.7，低于历史平均水平；服务业下降 1.0 至 52.8，回落至历史平均水平。
- ◆ 非制造业整体而言，1) 需求端连续两个月位于荣枯线以下，地产与基建需求的转弱尤为明显。其中建筑业新订单下降 0.8 至 48.7，服务业新订单微幅回升 0.1 至 49.6。2) 需求承压背景下，非制造业销售价格低于投入品价格，且均处于荣枯线以下。3) 非制造业就业指标与制造业就业指标基本保持一致，均连续四个月位于荣枯线以下，6 月非制造业就业指标跌幅加快，下降 1.6 至 46.8。
- ◆ 非制造业分行业看，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险、土木工程建筑业等行业 PMI 均位于 60 及以上高位景气区间，业务总量增长较快。
- ◆ 总体而言，资产端 3 月下旬开始的环比走弱似乎趋于结束，我们对经济的整体走势并不悲观，二季度的环比走弱更多是冲高后的正常回落。维持之前的基准假设，即未来 1-2 年中国实际经济增长中枢在 4%附近，对应名义经济增长中枢在 6%附近。

### 分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号：S0910523010001  
luoyunfeng@huajinsec.com

### 分析师

杨斐然

SAC 执业证书编号：S0910523050002  
yangfeiran@huajinsec.com

### 相关报告

- 力合转债(118036.SH)申购分析 2023.6.27
- 海泰转债(123200.SZ)申购分析 2023.6.26
- 纽泰转债(123201.SZ)申购分析 2023.6.26
- 资产配置周报(2023-6-25)-关注调整中蕴藏的机会 2023.6.25
- 李子转债(111014.SH)申购分析 2023.6.19



短期来看，降息后的资金面收敛冲击仍在延续，实际产出改善背景下，债市配置窗口开放，久期策略占优。

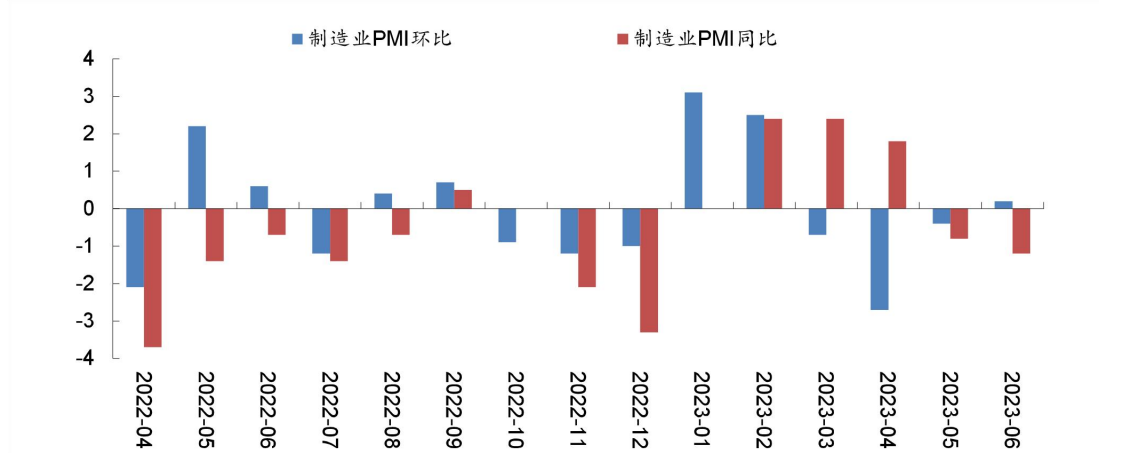
◆ 风险提示：政策超预期放松，经济恢复不及预期。

图 1: PMI 分项数据

制造业		PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	原材料购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间	生产经营活动预期	
与PMI相关系数		1	0.98	0.98	0.84	0.88	(0.08)	0.97	0.89	0.39	0.56	0.86	0.86	0.44	0.59	
环比 (PMI原值)	2023年6月	49.00	50.30	48.60	46.40	45.20	46.10	48.90	47.00	43.90	45.00	47.40	48.20	50.40	53.40	
	2023年5月	48.80	49.60	48.30	47.20	46.10	48.90	49.00	48.60	41.60	40.80	47.60	48.40	50.50	54.10	
	2023年4月	49.20	50.20	48.80	47.60	46.80	49.40	49.10	48.90	44.90	46.40	47.90	48.80	50.30	54.70	
	6月较5月	↑	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↓	
	历年6月均值	51.51	54.40	52.53	50.95	46.37	48.11	52.18	49.57	48.70	53.99	47.86	49.41	50.15	55.19	
	6月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	
非制造业		PMI	新订单	新出口订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	在手订单	存货	供货商配送时间					
与PMI相关系数		1	0.96	0.72	0.85	0.49	0.51	0.81	0.69	0.66	0.84					
环比 (PMI原值)	2023年6月	53.20	49.50	49.00	60.30	49.00	47.80	46.80	43.90	47.10	51.90					
	2023年5月	54.50	49.50	49.70	60.40	47.40	47.60	48.40	43.90	47.10	51.90					
	2023年4月	56.40	56.00	52.10	62.50	51.10	50.30	48.30	45.50	47.20	52.40					
	6月较5月	↓	→	↓	↓	↑	↑	↓	→	→	→					
	历年6月均值	55.80	52.20	49.89	63.51	55.90	50.60	50.90	44.38	47.10	52.24					
	6月较历史均值	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	→	↓					
建筑业		PMI	新订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	服务业		PMI	新订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	
与PMI相关系数		1	0.88	0.32	0.34	0.21	0.13	与PMI相关系数		1	0.96	0.22	0.83	0.27	0.39	
环比 (PMI原值)	2023年6月	55.7	48.7	60.3	51.8	51.6	47.2	2023年6月		52.8	49.6	60.3	48.6	47.2	46.7	
	2023年5月	58.2	49.5	62.1	44.7	46.9	48.5	2023年5月		53.8	49.5	60.1	47.9	47.8	48.3	
	2023年4月	63.9	53.5	64.1	48.1	51.5	48.3	2023年4月		55.1	56.4	62.3	51.7	50.1	48.2	
	6月较5月	↓	↓	↓	↑	↑	↓	环比(原值)		6月较5月	↓	↑	↑	↑	↓	↓
	历年6月均值	63.48	56.82	53.31	68.59	56.90	51.86	历年6月均值		53.53	50.73	49.73	60.30	52.79	49.73	
	6月较历史均值	↓	↓	↑	↓	↓	↓	6月较历史均值		↓	↓	↑	↓	↓	↓	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 6月制造业 PMI 同比收缩幅度扩大



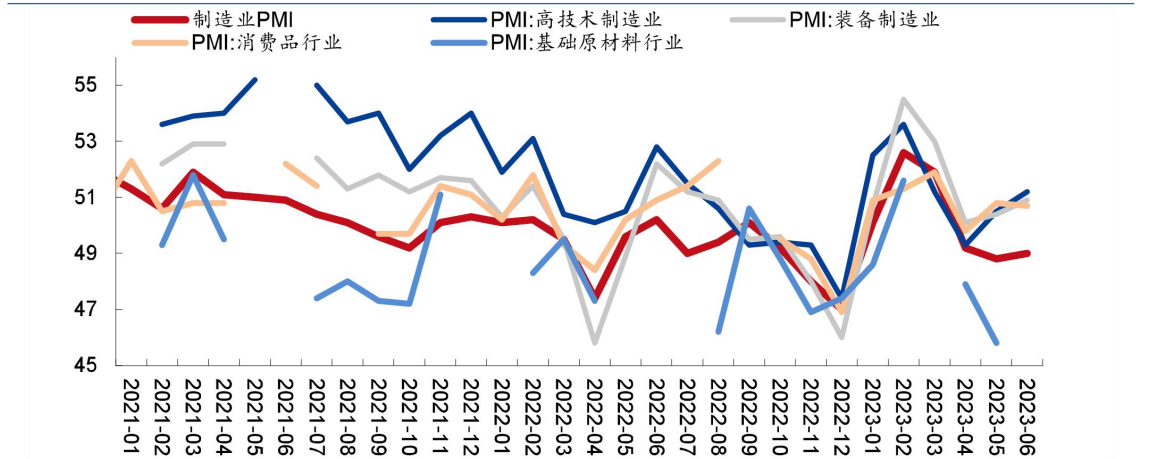
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: PMI——分大、中、小型企业

PMI	制造业	生产	新订单	进口	新出口订 单	原材料库 存	生产经营 活动预期	在手订单	产成品库 存	主要原材				供货商配 送时间	
										采购量	料购进价 格	出厂价格	从业人员		
大型企业	2023年06月	50.3	52.7	51	48.1	47.9	47.2	54.6	47	46.3	51.5	44	43.5	48.4	50.3
	2023年05月	50	51.5	50.3	48.8	48.9	48.2	54.2	47.5	50.1	50.6	38.5	39.2	48.9	50.8
	2023年04月	49.3	50.1	49	48.9	47.7	47.8	54.4	47.6	50	49.1	45.8	44.4	49.1	50.4
	2023年03月	53.6	57.2	56.5	54	52.2	49.6	56.7	50.8	49.5	56.6	51.3	50	50.6	51.3
2023年02月	53.7	58.2	56.1	53.4	53.7	50.5	58.2	50.8	51.3	56.1	54.1	53.3	51	52.9	
中型企业	2023年06月	48.9	50.2	48.5	45.8	46.5	48	53.1	45	47	48.4	45.2	44.6	47.9	50.6
	2023年05月	47.6	48	46.3	48.2	45.2	47.5	54.5	44.8	47.8	48.2	41.9	43.4	47.5	50.2
	2023年04月	49.2	49.8	49.3	48	47.8	47.7	55.4	45.9	48.1	48.2	46.4	45.5	48.5	50.3
	2023年03月	50.3	52.6	51.3	44.4	46.1	47.3	53	44.7	49.6	49.2	51.1	48.1	47.9	50.3
2023年02月	52	56.6	52.8	47.8	49.1	47.9	55.3	47.4	49.8	50.3	54.8	49.2	49.1	51	
小型企业	2023年06月	46.4	45.7	44	42.8	39.4	47.2	51.4	41.9	44.6	44.5	46.7	43.9	48.2	50.5
	2023年05月	47.9	47.9	46.9	48.5	44.1	46.6	53.4	44.9	48	46.9	44	43.9	48.7	50.4
	2023年04月	49	50.7	47.6	51.4	46.9	48.4	54.5	46.4	49.8	50.2	47.9	45.2	48.5	50.1
	2023年03月	50.4	52	50.8	46.7	52.1	46.8	56.3	50.4	49.4	52.4	49.7	46.9	50.1	50.4
2023年02月	51.2	53.7	51.4	46.1	54	50.7	58.8	48.5	50.2	52.2	54.6	50.4	50	51.4	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: PMI 分行业数据



资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 分析师声明

罗云峰、杨斐然声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn