

6月PMI：需求恢复较缓，去库趋势延续

核心观点

6月中采制造业PMI指数录得49%，较前值小幅回升0.2个百分点，但仍位于荣枯线下方，市场需求恢复速度较慢，经济内生增长动力偏弱。其中，新订单指数上升0.3个百分点至48.6%，仍然位于荣枯线下方，地产投资依然承压，线下消费热度回归，新出口订单连续4个月回落，外贸仍面临一定下行压力。6月产成品库存下行2.8个百分点至46.1%，原材料库存下降0.2个百分点至47.4%，呈现被动去库特征，且库存去化速度有所加快。6月央行实施降息，货币政策宽松基调正式确认，我们坚持下半年仍有降准、降息的判断，助力企业降低融资成本、改善企业盈利，无风险收益率将进一步下探，国内利率债和成长股受益。

□ 生产指数有所回升，高温影响开工强度

6月生产指数上行0.7个百分点至50.3%，工业生产强度有所回升。高频数据显示，6月中电联企业日均发电量显著抬升，但主要受北方高温天气影响，居民用电需求较大，南方八省电厂日耗煤量先升后降，从侧面说明工业用电强度一般。6月高炉开工率有所回升，主要钢厂螺纹钢、粗钢等下游钢材产量与上月基本持平，纯碱开工率保持高位，地产竣工链表现依然优于新开工链。基建方面，水泥发运率、石油沥青装置开工率保持低位，北方高温影响基建项目开工强度。另外，汽车全钢胎、半钢胎开工率、涤纶长丝织机开工率较5月份小幅回升。

□ 订单指数仍处低位，市场需求恢复较慢

6月新订单指数上升0.3个百分点至48.6%，其中新出口订单指数回落0.8个百分点至46.4%，市场需求恢复较缓，内需表现优于外需。地产方面，6月30大中城市商品房销售面积环比持平，同比2022年回落幅度较大；100城土地成交面积同比跌幅扩大，对后续地产新开工形成抑制。消费方面，端午假期出行强度较“五一”有所回落，乘用车零售、批发数据环比5月小幅回落，电影票房显著回升。外需方面，6月美国制造业PMI环比下降2.1个百分点至46.3%，欧元区制造业PMI下降1.2个百分点至43.6%，6月中国出口集装箱运价指数整体下跌，新出口订单指数已连续四个月下探，外贸仍面临一定下行压力。

□ 价格指数略有上涨，被动去库进程加速

6月主要原材料购进价格指数上涨4.2个百分点至45.0%，出厂价格指数上涨2.3个百分点至43.9%，工业品价格下降速度有所放缓。6月煤炭价格持续下探，钢材价格底部企稳，布伦特原油价格略有下降，有色金属涨跌不一，整体来看工业品涨价仍缺乏需求端的拉动力。6月产成品库存下行2.8个百分点至46.1%，原材料库存小幅下降0.2个百分点至47.4%，呈现被动去库特征，且库存去化速度有所加快，我们预计四季度有望切换至主动补库。

□ 非制造业回归常态，内生增长动能偏弱

6月非制造业商务活动PMI录得53.2%，环比回落1.3个百分点，建筑业和服务业景气度均向常态回归。与五一假期相比，端午假期旅游人次和收入相较2019年的同比增速有所回落，出行链热度向常态回归。制造业亮点较少，非制造业回归常态，经济内生增长动能偏弱。6月13日央行实施降息，货币政策宽松基调正式确认，我们坚持下半年仍有降准、降息的判断，助力企业降低融资成本、改善企业盈利，无风险收益率将进一步下探，国内利率债和成长股受益。

□ 风险提示

消费者信心恢复不及预期；大国博弈超预期。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

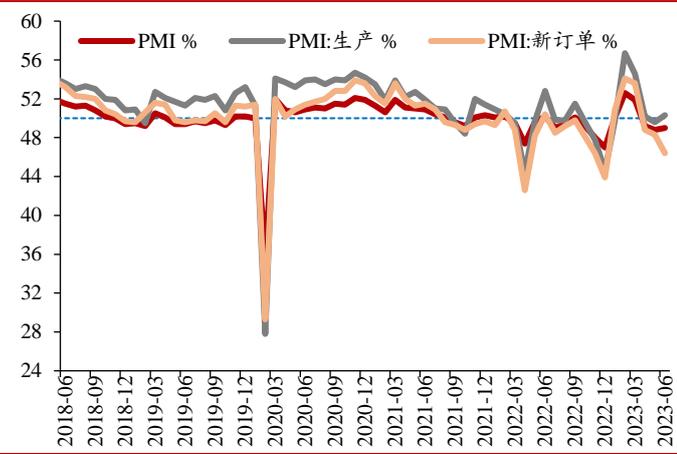
1 《卖地收入持续低迷，关注财政货币配合》 2023.06.18

2 《欧央行政策步调与联储趋同》 2023.06.17

3 《5月宏观数据解读：经济动能高点已过》 2023.06.16

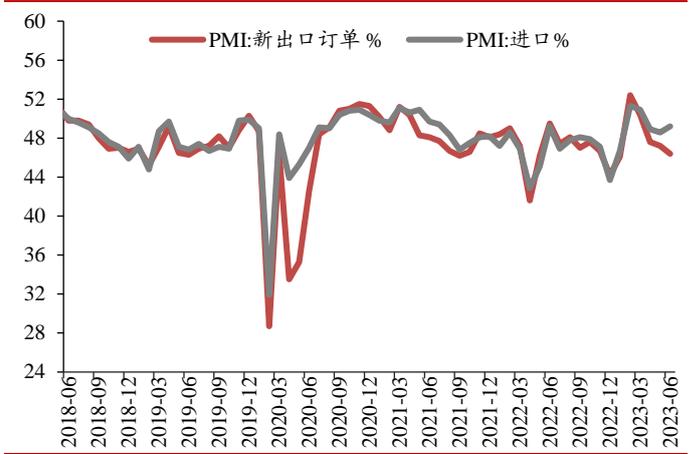
重要图表

图1: 制造业 PMI 及生产指数、新订单指数



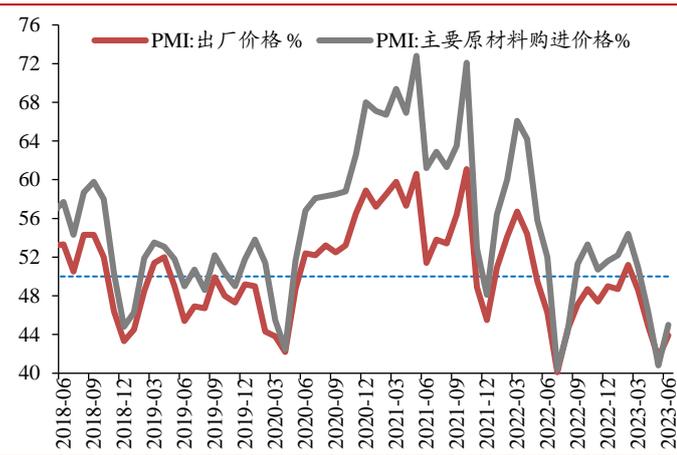
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 制造业新出口订单指数及进口指数



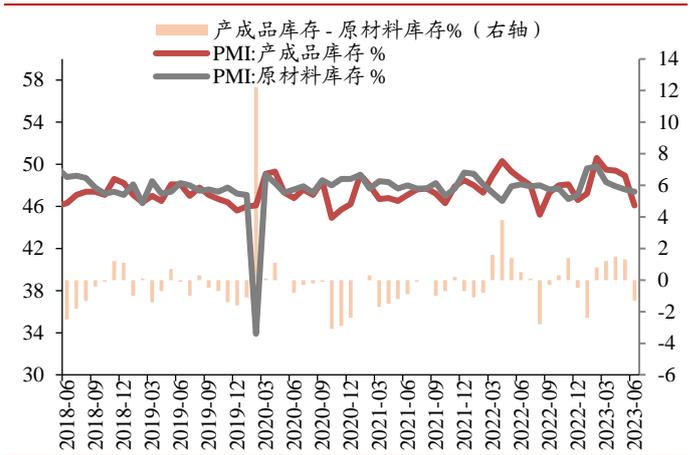
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 制造业 PMI 价格指数



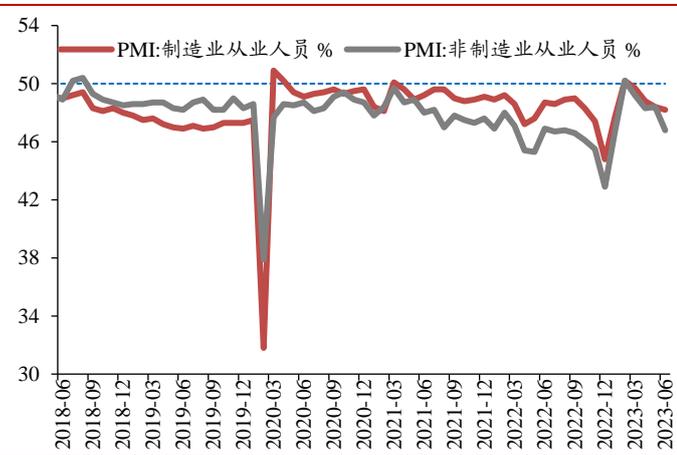
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 制造业库存指数



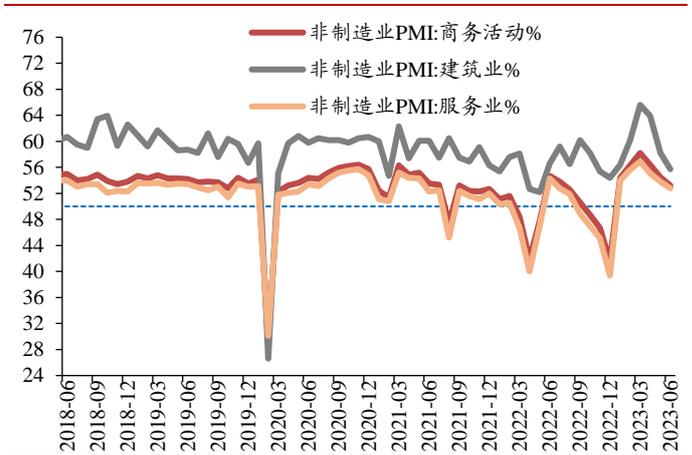
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>