

PMI 数据中的“弱”与“强” ——2023年6月 PMI 数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

邮箱：youyong@zts.com.cn

相关报告

要点

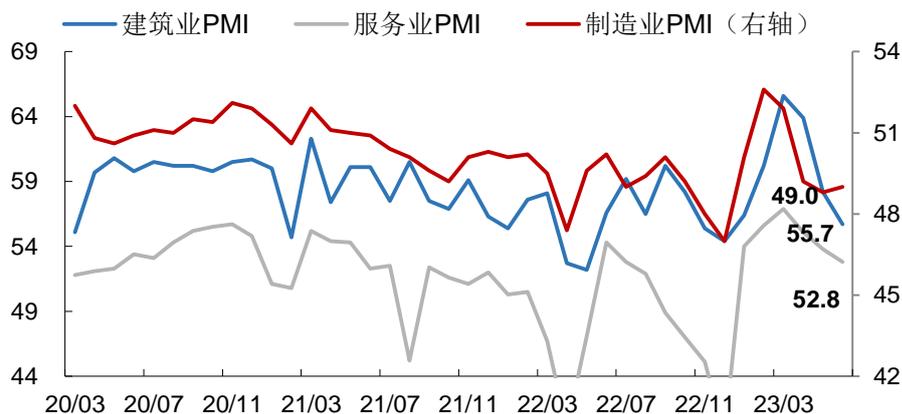
- 2023年6月，官方制造业 PMI、建筑业 PMI 与服务业 PMI 分别为 49.0%、55.7%和 52.8%。制造业 PMI 环比改善 0.2 个百分点，建筑业和服务业 PMI 环比分别下降 2.5 和 1.0 个百分点。
- 二季度经济兑现弱现实，4月、5月制造业 PMI 如期回落。
- 6月制造业 PMI 连续第3个月低于荣枯线，指向经济依旧偏弱。疫后 PMI 连续3个月低于荣枯线，只发生在 2022年3-5月和 Q4，对应华东疫情扰动时期，与出口转负和防疫放开初期。以此参照，6月经济算不上强。
- 然而构成 PMI 的生产指数和新订单指数超季节反弹，供需已经在修复？
- 6月生产指数和新订单指数分别改善 0.7 和 0.3 个百分点，均为今年3月以来首次出现环比改善。生产指数和新订单指数改善，一般代表制造业企业供需改善。
- 看似比较紊乱的经济信号之下，本月 PMI 有 3 个值得关注的信号。
- 首先，经济整体低迷的同时，不乏有汽车、新能源等行业的结构性亮点。
- 外需承压，价格回落，企业仍在主动去库，显示制造业整体复苏的动能较弱。外需是制造业的重要拉动力，但本月新出口订单指数继续走弱，甚至降至 2 月以来低位，指向外需继续承压。当企业主动补库存时，原材料需求会拉动企业进口，但本月进口指数超季节回落 1.6 个百分点。原材料价格指数与出厂价格指数虽有回升但仍在收缩区间，从价格角度看同样偏弱。企业延续主动去库状态，本月原材料库存和产成品库存分别下降 0.2 和 2.8 个百分点。
- 制造业 PMI 回升可能由汽车产业链、新能源产业链等少数高技术行业带动。本月生产指数重回扩张区间（50.3%），新订单指数环比上升 0.3 个百分点，至 48.6%。根据国家统计局，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 50.9% 和 51.2%，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两个指数均位于扩张区间，供需释放较快。
- 其次，6月 PPI 同比或已见底，但政策预期对原材料价格环比的影响值得关注。
- 根据 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的相关性，估算得 6 月 PPI 环比为 -0.7%、同比为 -5.2%。由于基数效应，预计本轮 PPI 同比底部已经出现。
- 不过 PPI 环比仍有波动的可能性。6 月以来，政策利率和 LPR 调降释放稳增长信号，上游大宗价格回升。预期波动导致 6 月下旬大宗商品价格回落，未来市场对政策的预期可能再度扰动大宗商品价格。
- 最后，企业预期仍有待修复，企业生产经营指数和从业人员指数进一步回落。
- 2023年6月服务业 PMI 与建筑业 PMI 继续回落，反映服务业复苏放缓与地产磨底趋势延续。制造业 PMI 企业经营预期与从业人员指数也未好转，6 月制造业 PMI 生产经营预期继续回落 0.7 个百分点，制造业 PMI 从业人员继续下降 0.2 个百分点。

- **当前经济内生动能不足，预期较为低迷，或可期待更多扩需求政策。** PMI 与出口都是重要的政策观察变量，6 月制造业 PMI 连续三个月低于荣枯线，在 5 月出口转负之后，6 月出口新订单指数指示出口继续承压，政策发力的可能性进一步上升。降息已经释放政策转向信号，6 月 29 日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，后续更多的稳增长和扩需求政策值得期待。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表目录

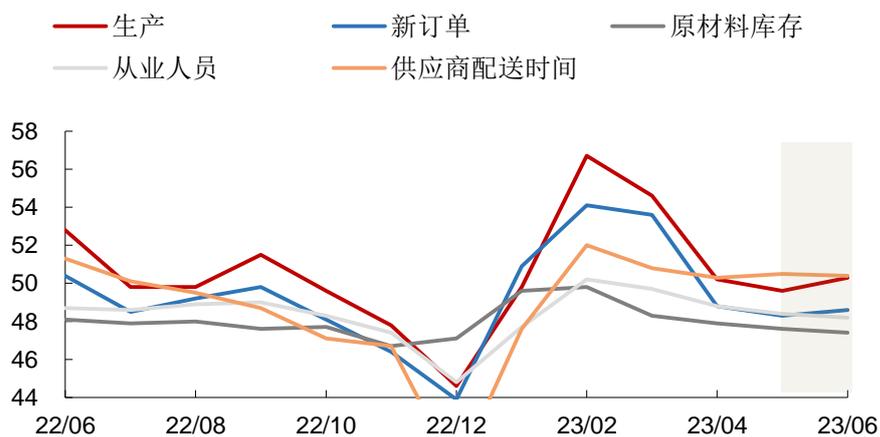
图表 1: 制造业、建筑业与服务业 PMI.....	- 4 -
图表 2: 制造业 PMI 各构成分项变化.....	- 4 -
图表 3: 6 月以来原材料价格上涨.....	- 4 -
图表 4: 大中小企业 PMI 变化.....	- 5 -

图表 1: 制造业、建筑业与服务业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 制造业 PMI 各构成分项变化



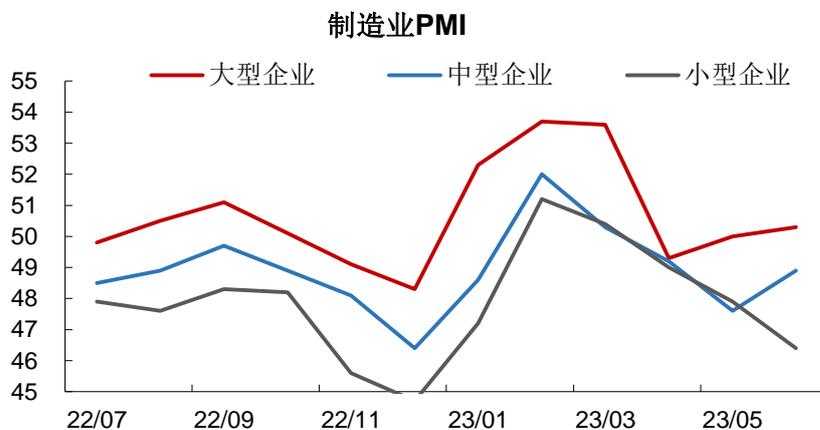
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 6月以来原材料价格上涨



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：大中小企业 PMI 变化



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。