

宏观点评

如何看待服务业和地产的快速修复？—6月PMI的5大信号

事件：2022年6月制造业PMI 50.2%（前值49.6%）；非制造业PMI 54.7%（前值47.8%）。

核心观点：6月疫情影响进一步减退，制造业/服务业/各分项PMI继续回升至扩张区间，国内经济进入反弹期；结合高频数据看，近期服务业和地产修复较快，但从深圳经验看，虽然疫后经济整体趋于反弹，但过程可能仍有波折；二季度GDP增速可能是1-2%左右，下半年可能5%-6%左右，全年目标可能“保4争5”。继续提示，当前处于“四期叠加”，打开了经济、政策、市场的后续空间；短期紧盯疫情演化、政策落地，也需紧盯核心一二线松地产、降准降息、特别国债等可能的增量政策。

1、6月制造业和非制造业PMI均回升至扩张区间，经济进入反弹期。6月制造业、非制造业PMI为50.2%、54.7%，较上月分别回升0.6、6.9个百分点，主因疫情影响进一步减退，服务业修复幅度明显大于制造业。6月服务业PMI回升7.2个百分点至54.3%，建筑业PMI回升4.4个百分点至56.6%，综合PMI产出指数回升5.7个百分点至54.1%，指向整体经济恢复性扩张。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1) 疫情影响继续减退，供需恢复加快。供给端，6月PMI生产指数52.8%，较上月回升3.1个百分点，疫情影响减退，需求回升、物流不畅缓解是主要原因；行业看，汽车、通用设备、专用设备、电子等行业景气较高，产需恢复较快。需求端，6月PMI新订单、新出口订单指数分别回升2.2、3.3个百分点至50.4%、49.5%，指向国内疫情减退，内外需普遍回升。

2) 进出口订单双双反弹，预计6月出口增速仍回落。出口端，6月新出口订单回升3.3个百分点至49.5%，但从高频数据看，6月前20日韩国出口-3.4%（5月21.3%）、港口外贸吞吐量增速均值-5.6%（5月0.3%），均较5月回落，预计我国6月出口增速大概率也将有所回落；进口端，6月进口订单回升4.1个百分点至49.2%，侧面反映内需加快修复。

3) 价格持续回落，预计6月PPI同比将继续回落至6.2%左右；物流速度加快，库存逐步去化。价格端，6月原材料价格、出厂价格指数分别回落3.8、3.2个百分点，连续3个月下行，已回落至近年来平均水平；叠加基数走高影响下，预计6月PPI同比继续回落至6.2%左右（5月6.4%）。库存端，6月PMI原材料库存回升0.2个百分点至48.1%，产成品库存回落0.7个百分点至48.6%，连续2个月回落，应是物流不畅持续缓解有关，表现为供货商配送时间指数大幅回升7.2个百分点至51.3%，物流速度明显加快。往后看，当前工业产成品库存仍处于高位，后续随着需求恢复，预计进入被动去库存期。

4) 中小企业景气继续回升，就业普遍修复，6月失业率料将继续回落。6月大中小型企业PMI分别变动-0.8、1.9、1.9个百分点，小企业PMI为48.6%，仍处于收缩区间；就业方面，6月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别回升1.1、1.3、2.8个点，就业普遍好转，主要也是受到疫情减退影响，预计6月失业率将在5月5.9%的基础上进一步回落。

5) 服务业、房屋建筑业景气明显反弹，回升至扩张区间，6月地产投资跌幅可能继续收窄。服务业方面，受疫情减退影响，6月服务业PMI回升7.2个百分点至54.3%，服务业景气明显反弹；建筑业方面，6月建筑业PMI回升4.4个百分点至56.6%，其中土木工程建筑业PMI较5月小幅回落4.8个百分点，仍处于高位；房屋建筑业PMI较5月大幅回升12.3个百分点，重返扩张区间，指向地产施工可能明显修复，6月地产投资跌幅可能继续收窄。

3、结合高频数据和深圳经验看，近期服务业和地产修复较快，但后续可能仍有波折。如我们此前报告分析，本轮经济修复可重点关注4大核心高频指标：6月电影观影人次同比-13.3%（5月-83.4%），30城商品房成交面积同比-13.1%（5月-48.3%），韩国前20日出口-3.4%（5月21.3%），整车货运流量同比-19.2%（5月-18.9%），指向6月服务业消费、地产景气回升较快，强于预期，而出口和工业生产相对较弱。但应注意，参考深圳经验，疫情受控后，服务业消费和地产销售都呈现先升后降、再逐步回升的走势，也即虽然下半年经济整体趋于修复，但难以实现“V型”反转，短期大概率仍有波折，6月经济反弹包含了积压需求释放的因素，后续经济修复的力度、持续性仍有待观察。

4、总体看，6月PMI指向疫情影响进一步减退，国内经济迎来反弹。但我们认为，近期经济反弹更多是疫后经济的自然修复，经济内部更深层次的需求不足、信心不足的问题仍未得到有效解决，仍需政策进一步发力；二季度GDP增速可能是1-2%左右，下半年可能5%-6%左右，全年目标可能“保4争5”。往后看，继续提示：当前处于“四期叠加”（疫情受控期、经济反弹期、存量政策落地期、增量政策酝酿期），打开了经济、政策、市场的后续空间；短期看，需紧盯疫情演化、政策落地效果，也需紧盯核心一二线松地产、扩基建、促消费、降准降息、特别国债等可能的增量政策。

风险提示：疫情演化、外部环境、政策力度等超预期变化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

执业证书编号：S0680120070018

邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

1、《政策半月观——“四期叠加”打开多重空间》

2022-06-29

2、《高频数据半月观——当前经济环境处于“四期叠加”》

2022-06-26

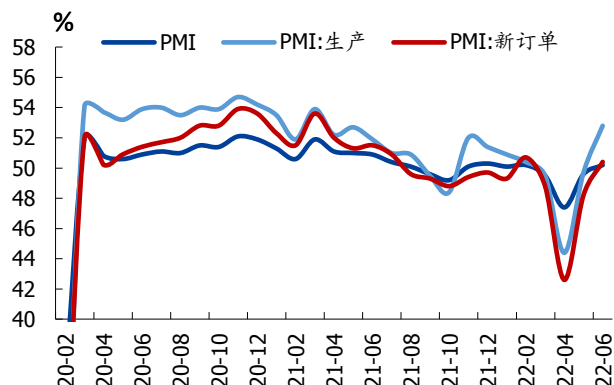
3、《本轮修复有何不同？应如何跟踪？——兼评5月经济》2022-06-15

4、《6月可能是分水岭，有6条线索》2022-06-06

5、《三大维度看经济修复进展——兼评5月PMI》

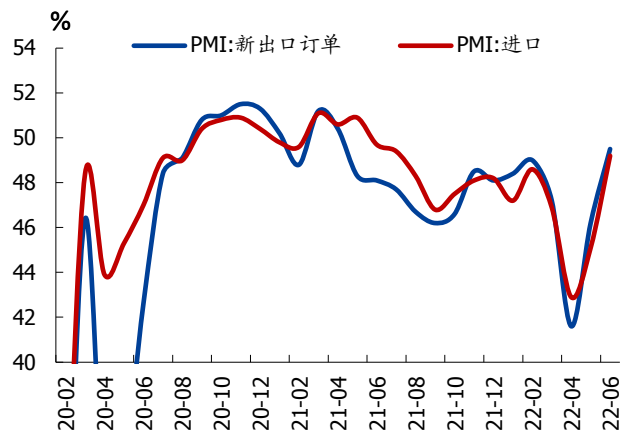
2022-05-31

图表 1: 6月制造业 PMI 继续反弹



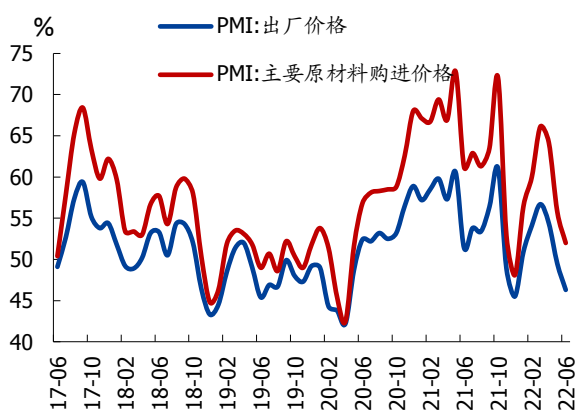
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月 PMI 进出口订单继续反弹



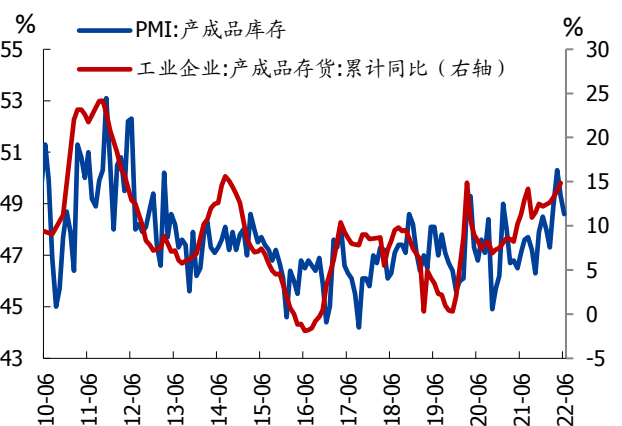
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 6月价格指标持续回落



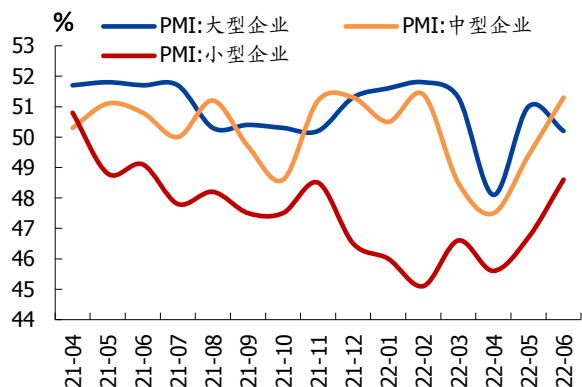
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 6月 PMI 产成品库存指数回落



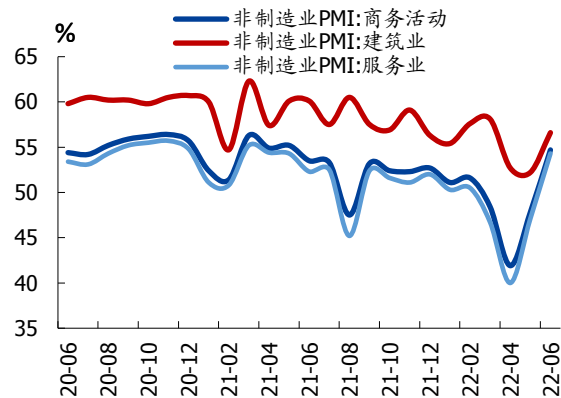
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 6月中小企业景气度继续回升



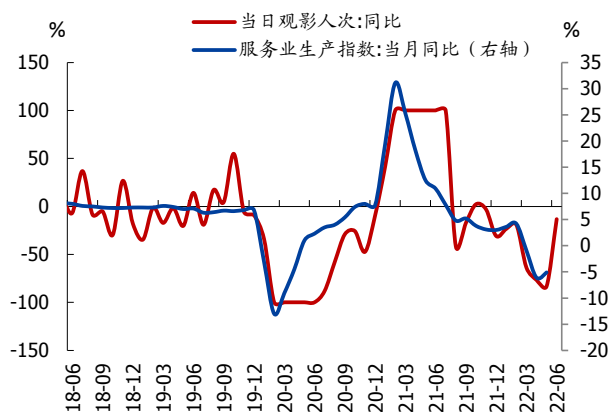
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 6月服务业、建筑业景气度均反弹



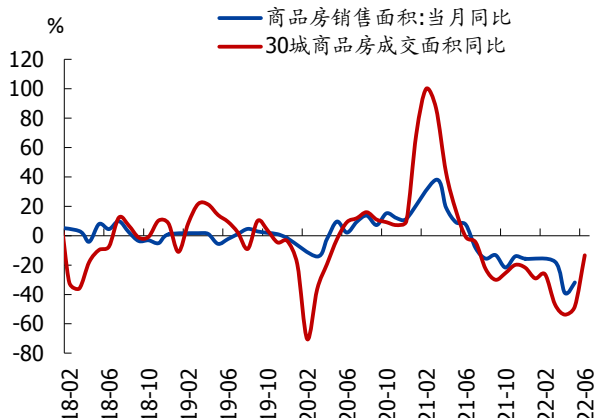
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 6月观影人次增速反弹较多



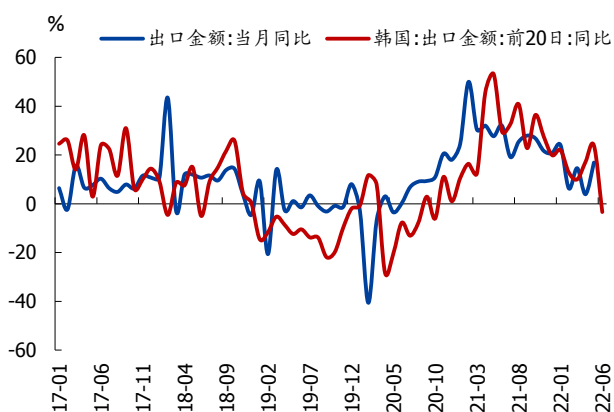
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 部分缺失数据和异常值有调整

图表 8: 6月30城地产销售明显回升



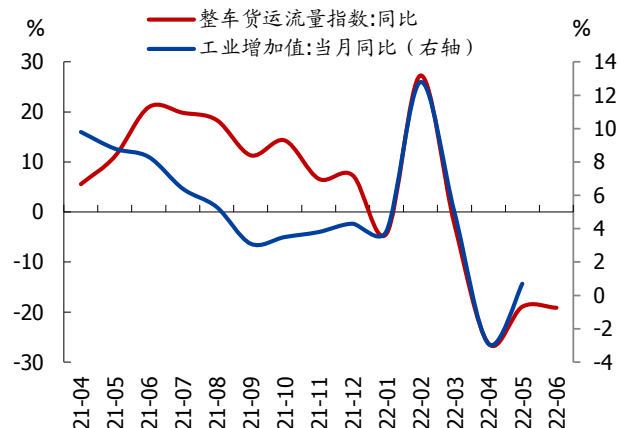
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 6月前20日韩国出口明显下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 6月货运物流指数增速仍在低位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳疫情受控后, 地产销售先涨后跌, 再逐步回升

4 万平方米
深圳: 商品房成交面积

图表 12: 深圳疫情受控后, 观影人次先涨后跌, 再逐步回升

万人次
深圳当日观影人次

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43413

