

总量研究

供给恢复最快，关注价格环境

——2022 年 6 月 PMI 数据点评及债市观点

要点

事件

6 月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合 PMI 产出指数分别为 50.2%、54.7% 和 54.1%，分别比 5 月份上升 0.6、6.9 和 5.7 个百分点。

点评

供给快速恢复推动制造业 PMI 整体回升至 2 月水平，企业物价环境有变差态势，需要重点关注。6 月份制造业采购经理指数为 50.2%，比 5 月上升 0.6 个百分点，连续两个月上升，且再次升至荣枯线以上。从结构来看，供给恢复最快，是当前制造业 PMI 指数上升的主要推力。需求进一步回暖，外需回升幅度好于内需。出厂价格指数连续处在荣枯线以下，物价环境有变差态势，需要重点关注。原材料库存和产成品库存指数继续呈现“一升一降”走势。大、中型企业 PMI 位于扩张区间，小企业 PMI 仍低于临界点，但景气水平有所回升。

非制造业商务活动指数重回荣枯线以上，服务业商务活动快速改善。6 月非制造业商务活动指数为 54.7%，比 5 月上升 6.9 个百分点，非制造业景气水平继续快速改善，本月也重回荣枯线以上。从行业来看，6 月建筑业商务活动指数为 56.6%，比 5 月高 4.4 个百分点，保持扩张态势但低于一季度平均水平。6 月服务业商务活动指数为 54.3%，高于上月 7.2 个百分点，服务业景气度修复较快，且创下近一年来新高。服务业指数快速回升，主要由新订单和业务活动预期推动。

债市观点

今年以来至 6 月末，利率债二级市场大致经历了 3 个不同的演变阶段。后续来看：**1) 短端利率走势可能更为确定。**目前资金面相对宽裕，且宽信用仍在途中，资金面持续宽松的情况预计年内将继续维持；而在美联储加息周期中，我国政策利率下降的空间有限，因此资金利率难有继续下降的动力。**2) 基本面应该已经度过了最艰难的时期，但后续出口增速预计将回落，财政政策目前定位是按照年初两会制定的政策推进，可能并无太多增量政策。因此后续基本面很难有太好的表现。这一背景下，长端利率很难出现趋势性的向上机会，我们认为整体将在 2.8% 左右震荡，而 2.7% 则可能是年内的低位。**3) 整体来看，后继债市可能很难出现大的交易机会，择机入场也要适时退场。

风险提示

近期疫情有所反复，全球经济复苏的不确定因素仍存，国内经济仍处于恢复进程中，后续仍有不少不确定性。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001
010-56513035
zhang_xu@ebsecn.com

分析师：危玮肖

执业证书编号：S0930519070001
010-56513081
weiwx@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004
010-56513038
lishuchuan@ebsecn.com

联系人：方钰涵

010-56513071
fangyuhuan@ebsecn.com

联系人：毛振强

010-56513030
maozhenqiang@ebsecn.com

联系人：董乃睿

010-56513032
dongnr@ebsecn.com

相关研报

有所回升但不强——2022 年 5 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-05-31）

需求下降突出，物价环境仍不理想——2022 年 4 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-04-30）

物价环境不理想或影响后续恢复——2022 年 3 月 PMI 数据点评及债市观点（2022-03-31）

1、事件

2022年6月30日，国家统计局和中国物流与采购联合会发布了6月中采PMI指数。6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数分别为50.2%、54.7%和54.1%，分别比5月份上升0.6、6.9和5.7个百分点。

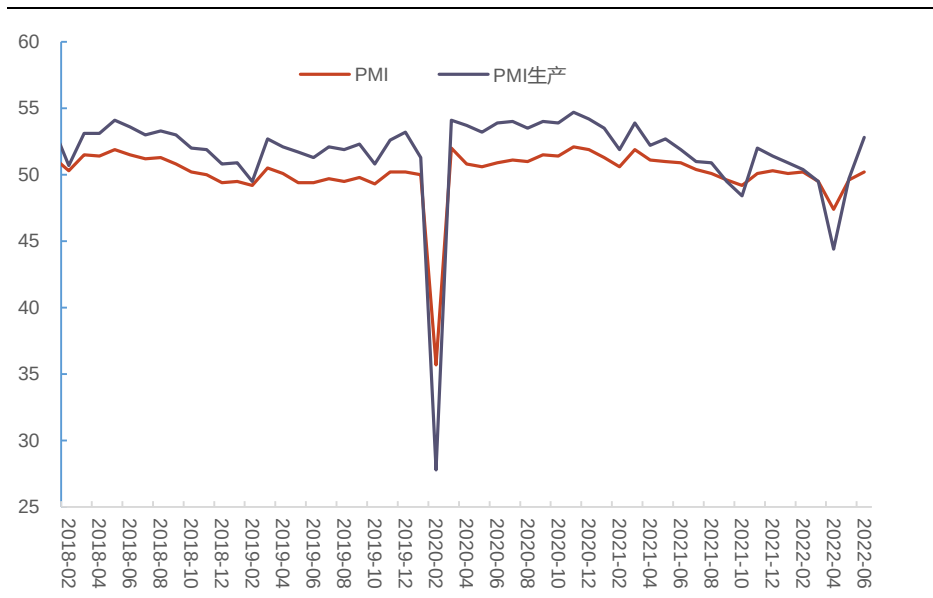
2、点评

供给快速恢复推动制造业 PMI 整体回升至 2 月水平，企业物价环境有变差态势，需要重点关注

6月份制造业采购经理指数为50.2%，比5月上升0.6个百分点，连续两个月上升，且再次升至荣枯线以上。4月制造业PMI受疫情冲击，出现低读数，5月随着相关区域复工复产逐步推进，制造业PMI在4月份较低基数水平上回升明显，大致达到3月水平（3月为49.5%）。而从读数来看，6月制造业PMI指数与2月读数正好相同，均为50.2%的水平。

从结构来看，供给恢复最快，是当前制造业 PMI 指数上升的主要推力。6月PMI生产指数为52.8%，比5月上升3.1个百分点；供应商配送时间指数为51.3%，比5月上升7.2个百分点。这两项与供给有关的分类指数，在构成制造业PMI的5个分类指数中提升的幅度排名靠前。

图表 1：6 月制造业 PMI 和生产分项分别较 5 月上升 0.6、3.1 个百分点

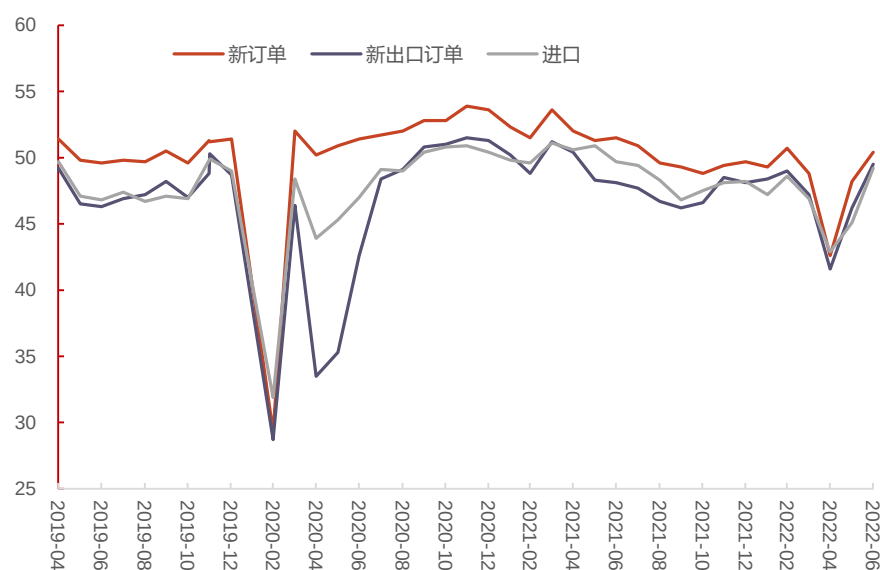


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

需求进一步回暖，外需回升幅度好于内需。需求指数方面，6月新订单指数和新出口订单只有50.4%、49.5%，分别比5月回升2.2和3.3个百分点。从读数来看，6月需求面回升的幅度高于整个制造业PMI指数，但从内需外需来看，外需回升的幅度好于内需，这个情况与5月正好相反。另外，6月进口指数为49.2%，

回升 4.1 个百分点。需要注意的是，6 月出口新订单和进口指数仍处在荣枯线以下，但比一季度要好。

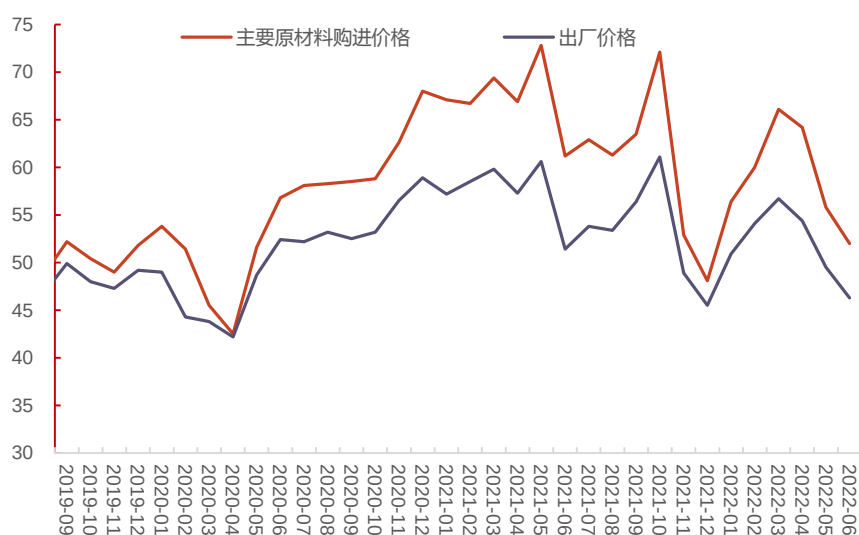
图表 2：6 月新订单、出口新订单和进口指数均进一步提升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

出厂价格指数连续处在荣枯线以下，物价环境有变差态势，需要重点关注。6 月原材料购进价格和出厂价格指数分别为 52%、46.3%，比 5 月下降 3.8、3.2 个百分点，连续 3 个月下降。但需要注意的是，6 月原材料购进价格仍处在荣枯线以上，说明原材料价格指数后续仍可能继续处在高位，但出厂价格指数则连续 2 个月处在荣枯线以下，且 46.3% 的读数，创下了今年以来新低，企业所处的价格环境有变差态势。

图表 3：6 月出厂价格指数创今年以来新低

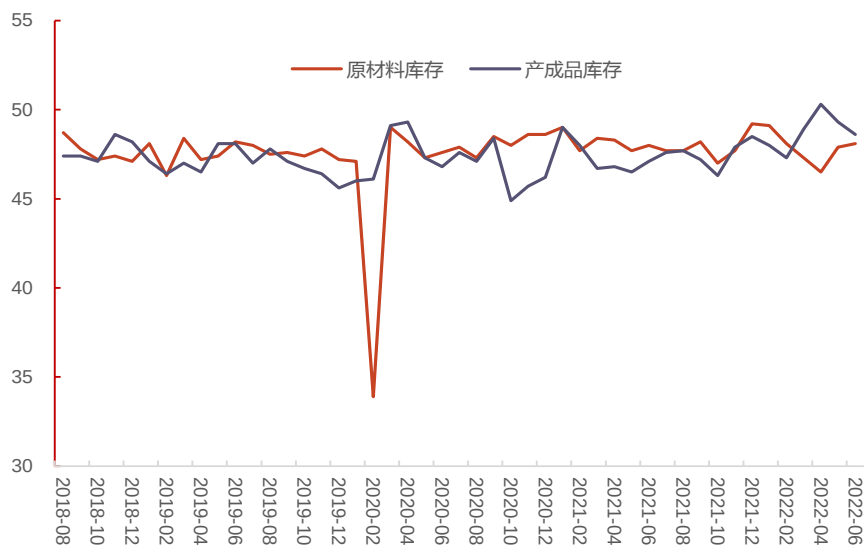


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

原材料库存和产成品库存指数继续呈现“一升一降”走势。6 月原材料库存指数为 48.1%，比 5 月上升 0.2 个百分点，连续 2 个月上升；产成品库存指数分别为 48.6%，较 5 月下降 0.7 个百分点，连续 2 个月下降。6 月两项库存指数走势

与 5 月基本一致。但需要注意的是，5 月影响企业库存变动的主因是生产不畅，生产不畅使得企业原材料堆积而产成品库存消耗。而 6 月生产快速恢复，且恢复速度比需求快，按照推演产成品库存应该止跌回升。6 月产成品库存为何会出现与推演相反的走势，可能需要结合 6 月相关经济数据才能更好解释。

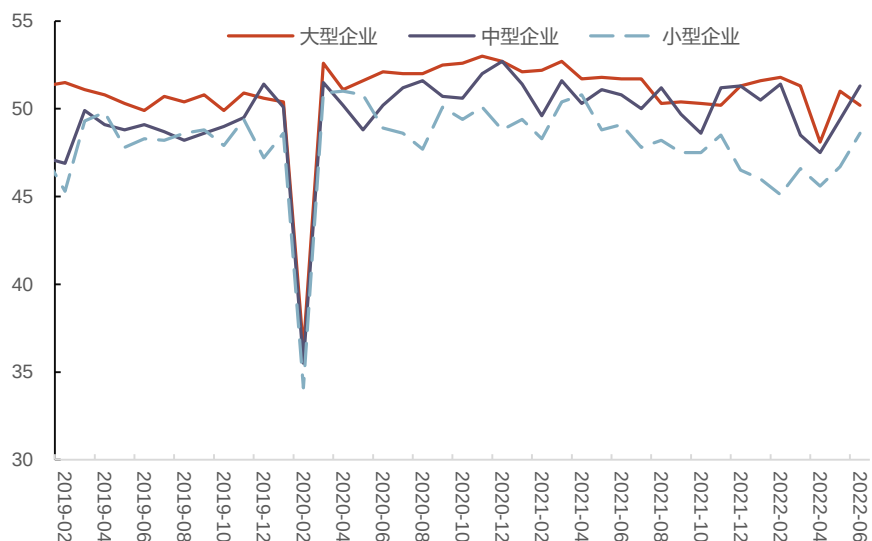
图表 4：6 月原材料库存和产成品库存指数继续出现“一升一降”



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

大、中型企业 PMI 位于扩张区间，小企业恢复较慢，但景气水平有所回升。从企业规模看，大、中型企业 PMI 位于扩张区间。6 月大型企业 PMI 为 50.2%，连续两个月高于临界点，延续恢复性扩张势头；中型企业 PMI 为 51.3%，比 5 月高 1.9 个百分点，升至扩张区间，生产活动有所加快；小型企业 PMI 为 48.6%，高于 5 月 1.9 个百分点，仍低于临界点，但景气水平有所回升。

图表 5：6 月中小型企业 PMI 均回升 1.9 个百分点



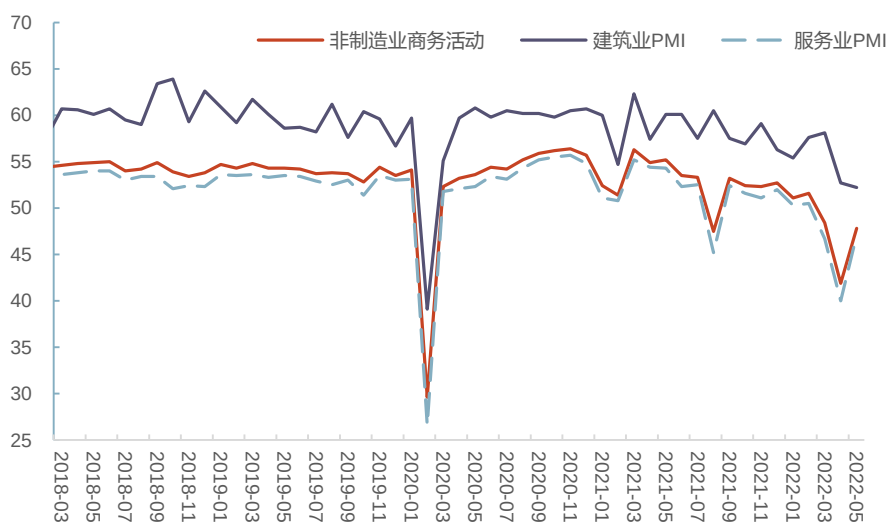
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

非制造业商务活动指数重回荣枯线以上，服务业商务活动快速改善

6月非制造业商务活动指数为54.7%，比5月上升6.9个百分点，非制造业景气水平继续快速改善，本月也重回荣枯线以上。

从行业来看，6月建筑业商务活动指数为56.6%，比5月高4.4个百分点，保持扩张态势但低于一季度平均水平。6月服务业商务活动指数为54.3%，高于上月7.2个百分点，服务业景气度修复较快，且创下近一年来新高。服务业指数快速回升，主要由新订单和业务活动预期推动。6月服务业新订单指数为53.7%，比5月上升10.0个百分点；服务业业务活动预期指数为61.0%，比5月上升5.8个百分点。

图表 6：6月非制造业商务活动指数有所回升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为%

3、债市观点

今年以来至6月末，利率债二级市场大致经历了3个不同的演变阶段，分别为：第一阶段的长短双牛，时间跨度为年初至2月10日左右；第二阶段的长短双熊，时间跨度为2月中旬至3月下旬。第三阶段为3月下旬以来。这一阶段整体来看，1Y国债收益率在1.00%-2.0%之间震荡，5Y国债收益率在2.70%-3.05%之

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_43423

