

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 持续改善 内需仍待提振

— 6 月 PMI 数据点评

2022 年 7 月 1 日

分析师:

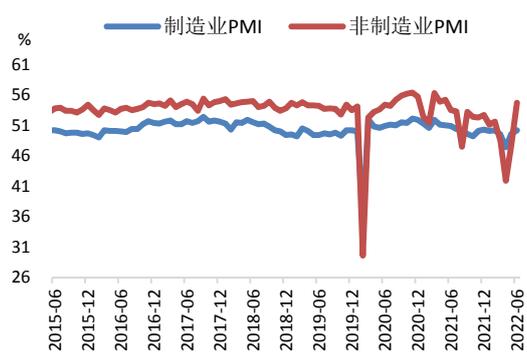
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

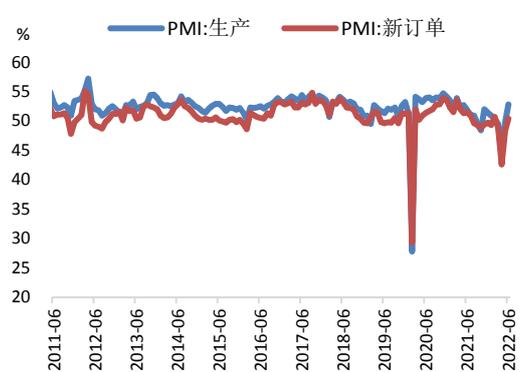
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 《疫情冲击叠加内需偏弱拖累 PMI 逆季节性下降—3 月 PMI 数据点评》
- 《经济实现触底反弹 信心提振尚需加码—5 月经济数据点评》

内容提要:

6 月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回升 5.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.2%，回升 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.7%，回升 6.9 个百分点。

制造业 PMI 逆季节性回升至扩张区间，不过 3-6 月均值仅为 49.2%，为历史同期最低，表明当前复苏更多的是边际修复。主要分项指标中，积压订单、产成品库存与购进价格指数回落，其余指标均继续上行，趋势与 5 月一致。

疫情得到较好控制，产需修复共同提振 PMI。随着复工复产持续推进，企业前期受抑制的产需加快释放，生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%，高于 5 月 3.1 和 2.2 个百分点，均升至扩张区间。不过，从绝对开工水平看，多数开工率离常态化时期水平仍有一定差距。此外，虽然需求亦逆季节性回升，但力度弱于生产。

中、小型企业景气延续回升，中型企业表现更佳，未来小型企业 PMI 仍有改善可能。

6 月国内疫情形势整体平稳，各项助企纾困政策措施逐步落地，非制造业延续恢复态势。其中，非制造业商务活动景气快速反弹，服务业景气恢复至扩张区间，建筑业回升但距离疫情前还有差距。

总的来看，PMI 持续改善至扩张区间，产需加快复苏但需求仍然偏弱。一方面，PMI 持续回升，经济复苏中更多积极因素显现。另一方面，3-6 月 PMI 均值偏低，表明当前仍是疫后经济边际修复，6 月仍有 49.3% 的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题，从这个角度看，仍需政策进一步发力。

风险提示: 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局 6 月 30 日公布的数据显示，6 月中国综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比回升 5.7 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.2%，回升 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.7%，回升 6.9 个百分点。

点评：PMI 持续回升至扩张区间，产需加快复苏但需求仍然偏弱。一方面，PMI 持续回升，经济复苏中更多积极因素显现。另一方面，3-6 月 PMI 均值偏低，表明当前仍是疫后经济边际修复，6 月仍有 49.3% 的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题，从这个角度看，仍需政策进一步发力。

制造业 PMI 逆季节性回升至扩张区间。6 月制造业 PMI 50.2%，环比回升 0.6 个百分点，高于历史均值（2011-2019 年同期，下同）0.8 个百分点。一方面，3-4 月 PMI 快速回落，引致 5-6 月的逆季节性回升。另一方面，从合并 3-6 月的情况看，近期 PMI 环比回升情况好于历史均值，6 月 PMI 与今年初水平大体相当，与历史表现一致；但 3-6 月均值仅为 49.2%，为历史同期最低，表明当前复苏更多的是边际修复。

制造业 PMI 主要分项指标中，积压订单、产成品库存与购进价格指数回落，其余指标均继续上行，趋势与 5 月一致。其中，供货商配送时间环比大幅上升 7.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较 5 月明显加快，同时由于此项指数是逆指数，“拖累”了 PMI 1.1 个百分点，PMI 实际景气情况好于 50.2%。

疫情得到较好控制，产需修复共同提振 PMI。随着复工复产持续推进，企业前期受抑制的产需加快释放，生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%，高于 5 月 3.1 和 2.2 个百分点，均升至扩张区间。从行业情况看，汽车、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等行业两个指数均高于 54.0%，产需恢复快于制造业总体。

复工复产加快推动生产加速修复。6 月生产指数环比回升 3.1 个百分点至 52.8%，前者大幅高于历史均值（-0.4%），绝对值则为近 15 个月最高，与历史均值一致。从中观高频指数看，6 月高炉开工率大体持平 4-5 月，PTA、石油沥青装置、汽车全钢胎等开工率均好于 4-5 月。不过，从绝对开工水平看，多数开工率离常态化时期水平仍有一定差距。

需求亦逆季节性回升，但力度弱于生产。6 月新订单指数为 50.4%，环比（2.2%）好于历史均值（-0.4%）。其中，新出口订单指数为 49.5%，环比上升 3.3 个百分点，强于整体订单指数，可能与前期积压订单重启有一

定的关系。从外需看，增长峰值已过，全球需求风向标之一的韩国出口6月前10日、前20日同比分别下降12.7%、3.4%，全月或将转正，但大概率较前期20%左右的同比增速大幅放缓。叠加美联储为代表的全球主要央行（除日本少数外）持续紧缩对外需的冲击，未来中国出口增速、新出口订单指数回落可能性较大，内需是否能持续较好复苏尤为关键。从6月PMI调查看，虽然制造业延续恢复态势，但仍有49.3%的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题。

新动能持续发挥拉动作用，消费品行业继续恢复性增长。其中，高技术制造业和装备制造业PMI分别为52.8%和52.2%，高于5月2.3和3.3个百分点；消费品行业PMI为50.9%，高于5月0.7个百分点。

价格继续回落，部分企业盈利空间受到一定程度挤压。6月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为52.0%和46.3%，环比分别回落3.8和3.2个百分点，均跌至近25个月低点。从6月PMI调查看，出厂价格指数降连续2个月位于收缩区间，部分企业盈利空间受到一定程度挤压，经营压力较大。

中、小型企业景气延续回升，中型企业表现更佳。6月大型企业PMI回落0.8个百分点至50.2%，连续2个月高于临界点，延续恢复性扩张势头。中型企业PMI上升1.9个百分点至51.3%，时隔4个月后重回扩张区间。小型企业PMI上升1.9个百分点至48.6%，恢复进程相对较慢。合并3-6月看，今年大、中型企业PMI均值均低于去年1.8个百分点，而小型企业低出2.9个百分点。不过，6月小型企业生产经营活动预期、在手订单指数环比分别上升3.3、3.4个百分点，结合前期政策逐步落地以及央行二季度货币政策例会中新增“加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业”等表述来看，未来小型企业PMI仍有改善可能。

非制造业商务活动景气快速反弹。6月非制造业商务活动指数为54.7%，环比回升6.9个百分点，连续2个月累计大幅回升12.8个百分点。

服务业景气恢复至扩张区间。6月国内疫情形势整体平稳，各项助企纾困政策措施逐步落地，服务业延续恢复态势，商务活动指数在4、5月低基数水平上回升至54.3%，高于5月7.2个百分点，重返扩张区间。其中，前期受疫情冲击严重的行业商务活动指数均有所回升，铁路运输、航空运输等行业高于65.0%，业务总量连续2个月环比增长；道路运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理、文化体育娱乐等行业升至临界点以上，业务总量由降转升。从市场需求和预期看，新订单指数和业务活动

预期指数分别为 53.7%和 61.0%，高于 5 月 10.0 和 5.8 个百分点，表明随着疫情影响减弱，服务业市场需求有所回暖，企业信心逐步恢复。

建筑业回升但距离疫情前还有差距。6 月建筑业商务活动指数为 56.6%，环比回升 4.4 个百分点，但仍低于 2 月 1 个百分点，主要受房地产相关因素拖累。从市场预期看，业务活动预期指数回升 5.2 个百分点至 63.1%，企业对近期行业发展前景看法较为乐观。

表 1: 2022 年 6 月 PMI 概览 (单位: %)

6 月	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	50.2	52.8	50.4	49.5	44.2	48.6	51.1	49.2	52.0	48.1	48.7	51.3
环比变化	0.6	3.1	2.2	3.3	-0.8	-0.7	2.7	4.1	-3.8	0.2	1.1	7.2
同比变化	-0.7	0.9	-1.1	1.4	-2.4	1.5	-0.6	-0.5	-9.2	0.1	-0.5	3.4
2011-2019 年 6 月均值	50.6	52.8	51.1	49.1	45.0	48.2	50.7	48.6	49.8	48.2	48.7	50.1
与均值相差	-0.4	0.0	-0.7	0.4	-0.8	0.4	0.4	0.6	2.2	-0.1	0.0	1.2

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

风险提示: 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

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_43523

