

6 月 PMI 点评：继续扩张，但低于预期

报告摘要：

- **6 月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，时隔三个月制造业 PMI 重返荣枯线以上。**
- **3 月 PMI 年内首次跌破荣枯线。**6 月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，但回到荣枯线以上，显示经济活动处于扩张之中。5 月份 PMI 环比继续改善主要有两个方面的因素：第一，疫情的缓解，6 月以来上海和北京相继解封，被压制的生产和需求得到释放；第二，中央为了稳经济、促就业，推出 33 条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等，在一定程度上提振需求。从企业类型来看，大中型企业景气度下行，小型企业反弹。大型企业 PMI 为 50.2%，环比回落 0.8 个百分点，继续保持扩张。中型企业 PMI 为 51.3%，环比上涨 1.9 个百分点重回扩张区间。小型企业 PMI 为 48.6%，环比回升 1.9 个百分点，但继续位于临界点以下。
- **需求继续回升，外需有所企稳。**需求端来看，6 月新订单指数为 50.4%，环比回升 2.2 个百分点，显示需求的受疫情的缓解得到快速的恢复，并且回到扩张区间。新出口订单指数为 49.5%，环比回升 2.7 个百分点，连续三个月回落后首次上涨。我们认为，内需在政府政策发力以及疫情对经济影响降低下，内需仍将进一步扩张。外需依然面临一定的挑战，主要受全球经济增速放缓、俄乌冲突以及大宗商品高位的影响。
- **生产端继续回升，但空间有限。**6 月 PMI 生产指数回升 2.1 个百分点至 52.8%，创下了年内新高。生产的回升可能跟中小企业复工复产有一定的关系，同时生产的回升力度依然要强于需求。我们认为生产可能继续回升，但速度大概率降低，一方面大宗商品价格回落以及需求偏弱的背景下，企业的产成品逐步累库；另一方面，目前产能利用率回升至合理水平，在外需较弱的背景下，企业进一步提升产能利用率的概率较低。
- **需求集中释放导致企业库存下降。**6 月产成品库存环比下行 0.7 个百分点至 48.6%，而原材料库存则回升 0.2 个百分点至 48.1%。疫情环节后需求的集中释放，降低了短期企业的库存。同时，由于企业生产的复产和扩张，企业加大了原材料的采购，导致企业的原材料库存回升。我们认为，由于企业生产的扩张以及需求不够强劲导致企业很难快速去库，未来面临一定的去库压力。

分析师：曹自力 (F3068919)

投资咨询证号

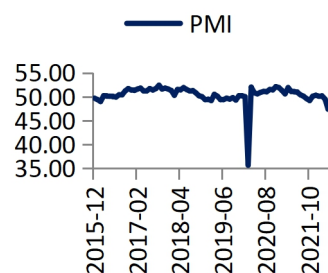
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swhy.com

相关图表



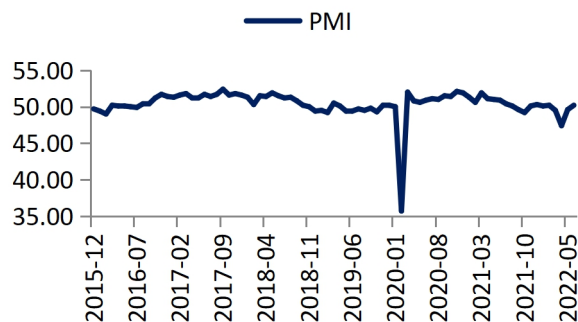
相关研究

6月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，时隔三个月制造业 PMI 重返枯荣线以上。以下是我们的点评：

（一）6 月 PMI 重回枯荣线以上

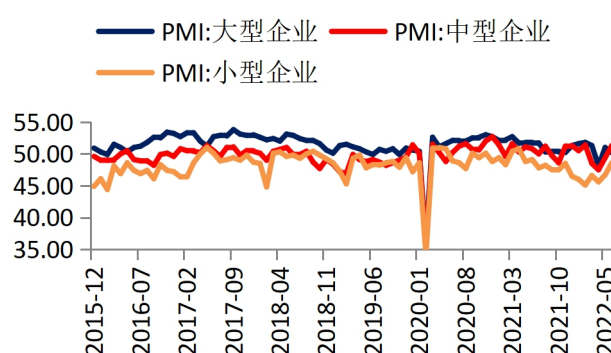
6 月官方制造业 PMI 从 5 月的 49.6 回升至 50.2，略低于市场预期的 50.4，但回到荣枯线以上，显示经济活动处于扩张之中。5 月份 PMI 环比继续改善主要有两个方面的因素：第一，疫情的缓解，6 月以来上海和北京相继解封，被压制的生产和需求得到释放；第二，中央为了稳经济、促就业，推出 33 条稳定经济发展的措施，包括加大政府采购支持中小企业力度、加大对基础设施投资的金融支持力度、促进汽车和家电等大宗商品消费等，在一定程度上提振需求。从企业类型来看，大中型企业景气度下行，小型企业反弹。大型企业 PMI 为 50.2%，环比回落 0.8 个百分点，继续保持扩张。中型企业 PMI 为 51.3%，环比上涨 1.9 个百分点重回扩张区间。小型企业 PMI 为 48.6%，环比回升 1.9 个百分点，但继续位于临界点以下。

图表 1：6 月份 PMI 重回枯荣线以上



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 2：大中型企业景气度下行，小型企业反弹

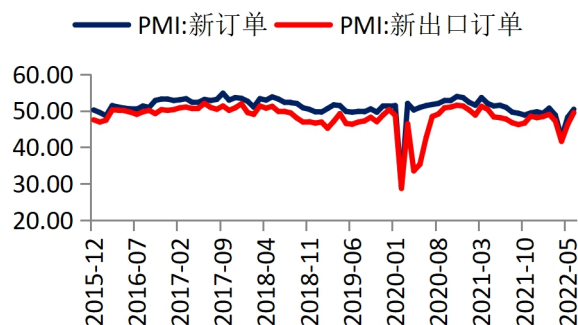


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）需求继续回升，外需有所企稳

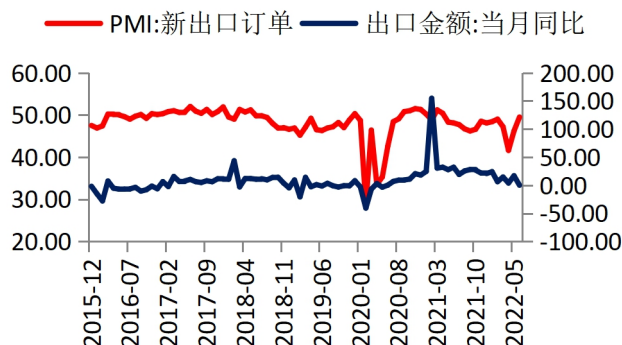
需求端来看，6 月新订单指数为 50.4%，环比回升 2.2 个百分点，显示需求的受疫情的缓解得到快速的恢复，并且回到扩张区间。新出口订单指数为 49.5%，环比回升 2.7 个百分点，连续三个月回落后首次上涨。我们认为，内需在政府政策发力以及疫情对经济影响降低下，内需仍将进一步扩张。外需依然面临一定的挑战，主要受全球经济增速放缓、俄乌冲突以及大宗商品高位的影响。

图表 3：需求继续改善



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 4：出口面临较大的挑战

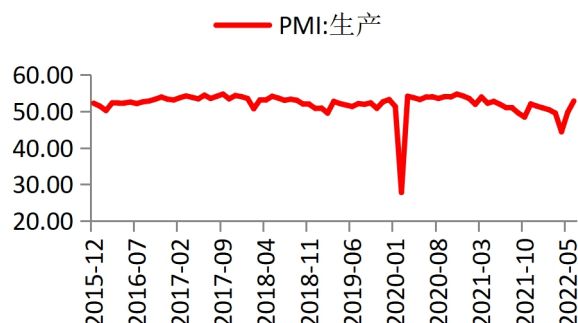


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（三）生产端继续回升，但空间有限

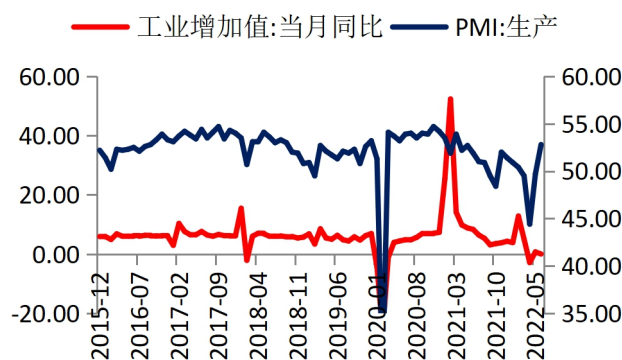
6月PMI生产指数回升2.1个百分点至52.8%，创下了年内新高。生产的回升可能跟中小企业复工复产有一定的关系，同时生产的回升力度依然要强于需求。我们认为生产可能继续回升，但速度大概率降低，一方面大宗商品价格回落以及需求偏弱的背景下，企业的产成品逐步累库；另一方面，目前产能利用率回升至合理水平，在外需较弱的背景下，企业进一步提升产能利用率的概率较低。

图表 5：生产指数环比大幅回升



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 6：工业增加值与生产的关系

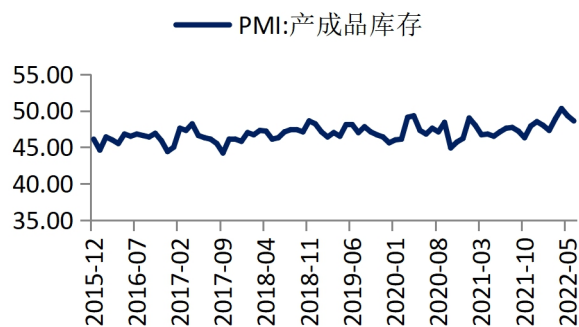


资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（四）需求集中释放导致企业库存下降

6月产成品库存环比下行0.7个百分点至48.6%，而原材料库存则回升0.2个百分点至48.1%。疫情环节后需求的集中释放，降低了短期企业的库存。同时，由于企业生产的复产和扩张，企业加大了原材料的采购，导致企业的原材料库存回升。我们认为，由于企业生产的扩张以及需求不够强劲导致企业很难快速去库，未来面临一定的去库压力。

图表 7：企业产成品库存回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：企业原材料库存环比回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

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_43542

