

经济重回景气区间，供给需求齐改善

——6月PMI数据点评

相关研究：

1. 《全面降准，加强跨周期调节》 2021.12.07
2. 《海外加息预期增强不改国内央行政策基调》 2022.02.07
3. 《清明经济表现低迷，国常会再提宽松政策》 2022.04.07
4. 《小幅降准加速落地》 2022.04.18
5. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
6. 《加息缩表影响有限，人民币汇率回归基本面》 2022.06.09

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

6月官方PMI录得50.2，财新中国PMI录得51.7。

□ 经济重回景气区间，供给需求齐改善

在经历PMI连续三个月徘徊在荣枯线后，终于在5月重回荣枯线之上。6月国家统计局公布的官方PMI指数录得50.2，财新中国PMI指数录得51.7。两者均表明当前经济景气度正在回升。

在需求、生产、采购和库存四个分项中，生产的改善最为显著，国内疫情好转以及防疫管控的放松是生产改善的最直接原因。从需求侧来看，PMI新订单指数从5月48.2上升至6月50.4，PMI新出口订单从5月46.2上升至6月49.5，意味着内需和外需均呈现出边际改善的特征，内需的改善很大程度上可以由封控措施的边际放松解释，同时国家层面增量政策对于内需的拉动也有一定的刺激作用。外需的改善可能来自企业承接能力和预期的恢复，前期由于防疫政策的不确定性，企业不敢贸然接收订单，而伴随疫情好转和防疫政策的边际放松，企业生产能力恢复同时预期企稳，导致接单能力和接单意愿提高。

□ 大企业恢复程度好于小企业

大小企业在景气度改善方面的分化现象仍然存在。生产端，6月大型企业生产指数已升至53.2，而小型企业录得49.6，仍位于荣枯线之下；需求端，大型企业新订单录得50.4，而小型企业录得47.8；库存方面，大型企业原材料库存录得47.5，而小型企业录得46.7，大型企业产成品库存录得49.1，而小型企业录得46.7；采购方面，大型企业采购量指数录得52.2，而小型企业录得47.5。由此可见，大型企业恢复状况要普遍好于小型企业，其大部分PMI分项以重回景气区间，而小型企业恢复速度较慢，大部分PMI指标仍位于荣枯线之下。

小型企业是中国实体经济的重要组成部分，其往往由数以万计的民用企业构成，并贡献了50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，以及90%以上的企业数量。在当前国内宏观经济“三重压力”之下，激发小企业活力对于稳经济和稳预期具有重要意义。在近期密集出台的一揽子政策中，加快加紧落实小企业的扶持政策有助于进一步改善小企业的经营现状，并进而扭转预期。

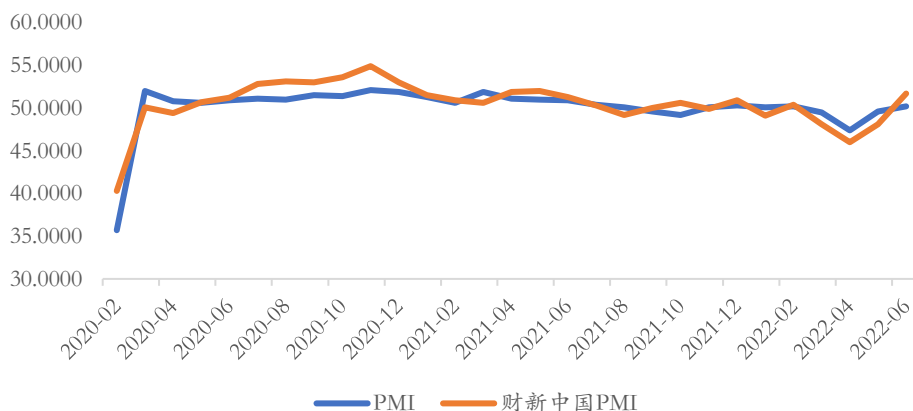
□ 风险提示

疫情反复超预期；外需回落超预期。

1 经济重回景气区间，供给需求齐改善

在经历 PMI 连续三个月徘徊在荣枯线后，终于在 5 月重回荣枯线之上。6 月国家统计局公布的官方 PMI 指数录得 50.2，财新中国 PMI 指数录得 51.7。两者均表明当前经济景气度正在回升。

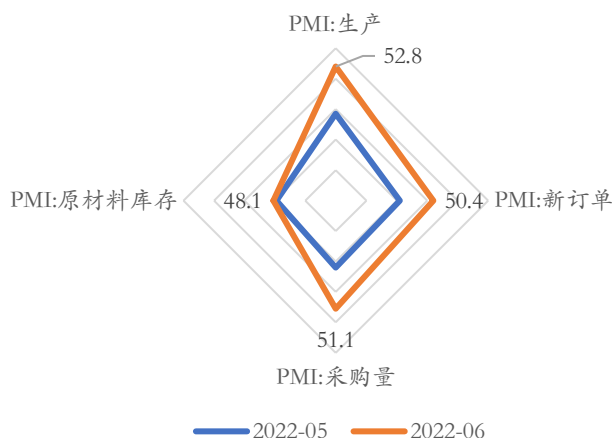
图 1 PMI 重回荣枯线之上 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

在需求、生产、采购和库存四个分项中，生产的改善最为显著。6 月 PMI 新订单指数录得 50.4，环比上涨 2.2；PMI 生产指数录得 52.8，环比上涨 3.1；PMI 采购指数录得 51.1，环比上涨 2.7；PMI 原材料库存指数录得 48.1，环比上涨 0.2。国内疫情好转以及防疫管控的放松是生产改善的最直接原因。以汽车工业为例，截至 6 月中旬，上汽乘用车、上汽大众和上汽通用三大车企的上海工厂单日产量已达 1.3 万辆，恢复至疫情前正常水平。

图 2 PMI 分项环比表现 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

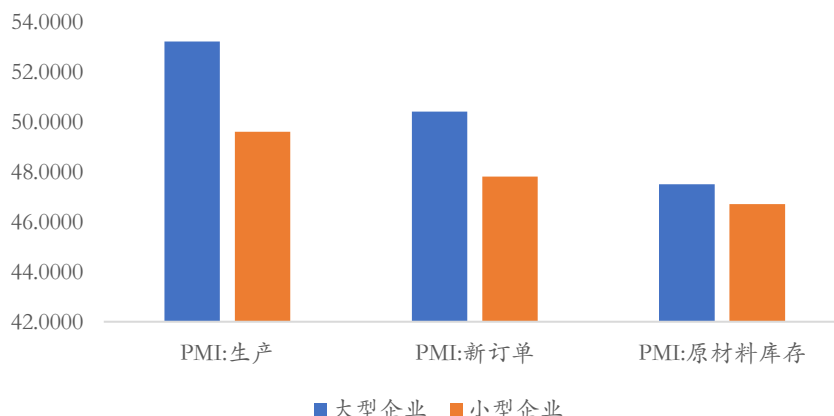
从需求侧来看，PMI 新订单指数从 5 月 48.2 上升至 6 月 50.4，PMI 新出口订单从 5 月 46.2 上升至 6 月 49.5，意味着内需和外需均呈现出边际改善的特征，而内需更是报收于荣枯线之上。我们认为内需的改善很大程度上可以由封控措施的边际放松解释，6 月开始上海解封陆续推进，企业生产活动逐步恢复。另一方面国家层面增量政策频出，例如国家对汽车行业给予优惠政策、部分城市发放消费券等，对于内需的拉动也有一定的刺激作用。表征外需的新出口订单也升至近一年以来的高点（49.5），前高为 2021 年 4 月录得的 50.4。外需的改善可能来自企业承接能力和预期的恢复，前期由于防疫政策的不确定性，企业不敢贸然接收订单，而伴随疫情好转和防疫政策的边际放松，企业生产能力恢复同时预期企稳，导致接单能力和接单意愿提高，所以 6 月 PMI 新订单指数的改善较为明显。

2 大企业恢复程度好于小企业

虽然大型企业和小型企业的 PMI 分项指标在 6 月均显现出改善迹象，但大小企业的分化现象仍然存在。

生产端，6 月大型企业生产指数已升至 53.2，而小型企业录得 49.6，仍位于荣枯线之下；需求端，大型企业新订单录得 50.4，而小型企业录得 47.8；库存方面，大型企业原材料库存录得 47.5，而小型企业录得 46.7，大型企业产成品库存录得 49.1，而小型企业录得 46.7；采购方面，大型企业采购量指数录得 52.2，而小型企业录得 47.5。由此可见，大型企业恢复状况要普遍好于小型企业，其大部分 PMI 分项以重回景气区间，而小型企业恢复速度较慢，大部分 PMI 指标仍位于荣枯线之下。

图 3 大型企业和小型企业 PMI 分项比较 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

小型企业是中国实体经济的重要组成部分，其往往由数以万计的民用企业构成，并贡献了 50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，以及 90%以上的企业数量。在当前国内宏观经济“三重压力”之下，激发小企业活力对于稳经济和稳预期具有重要意义。在近期密集出台的一揽子政策中，加快加紧落实小企业的支持政策有助于进一步改善小企业的经营现状，并进而扭转预期。

风险提示：

疫情反复超预期；外需回落超预期。

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_43647

