



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2022 年 07 月 01 日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《疫情渐消, 经济修复》

——2022 年 06 月 15 日

《价格形势持续改善》

——2022 年 06 月 12 日

《偏松格局或重向平稳》

——2022 年 06 月 11 日

制造业积极改善, 经济迎来修复

——2022 年 6 月 PMI 数据点评

■ 主要观点

制造业重回景气区间

6 月随着疫情形势进一步好转, 企业推进全面复工复产, 社会经济秩序也进一步恢复, 制造业景气度也重回扩张区间。供需两端双双回暖, 供给恢复更快, 价格指数回落, 中小型企业呈现加快修复。企业采购需求继续加强, 库存持续加快, 将进一步刺激企业补库需求。物流运转显著改善, 供应链产业链也在加快恢复。非制造业中, 服务业在低基数下迎来显著反弹, 部分接触性行业改善突出。建筑业维持高景气度, 物流堵点的疏通, 也保障了建筑业施工的加快。随着疫情冲击的逐步消退, 经济也将重回正常运行轨道, 制造业恢复也将加快。

市场步入回暖进程

中国经济仍处在“底部徘徊”阶段, 政策预期平稳, 在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去, 资本市场已重新步入回暖进程, 市场将逐渐走出“抑”的阶段, “扬”的阶段正缓缓到来。

制造业积极改善, 经济迎来修复

随着疫情的消退, 政策层面也开足马力, 各项政策应出尽出, 努力推动经济重回正常轨道, 稳住经济大盘, 一揽子政策措施加快落地生效, 制造业各方面的改善也呈现出积极的信号。制造业景气度的回升有望带动制造业投资、生产的加快。我们一直认为消费“压舱石”是对民生而言的。经济增长的第一动力是投资, 之前受债务问题制约对投资没有过多强调, 鉴于对债务约束认识观念的改变, 投资的重要性提升已是年初就得到了提升。在疫情冲击下, 投资也挑起了大梁。从投资分项来看, 基建投资与制造业投资双双发力, 以抵消房地产投资的拖累。当前财政、投资力度目前已全面加码, 疫情缓和后投资与经济景气度将回升。

■ 风险提示

通胀继续上行; 疫情反复变化再度超出预期; 政策超预期改变。

目 录

1 事件：6 月官方制造业 PMI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复	3
2.2 供给较需求改善更快	4
2.3 价格指数继续回落，出厂价格仍较低迷	4
2.4 中小型企业改善突出	5
2.5 库存消耗，企业补库意愿增强	6
2.6 物流有待进一步改善	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 制造业重回景气区间	7
3.2 市场步入回暖进程	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 制造业积极改善，经济迎来修复	8
5 风险提示：	8

图

图 1 官方制造业 PMI (%)	4
图 2 新订单及生产指数 (%)	4
图 3 价格指数 (%)	5
图 4 大中小型企业 PMI (%)	6
图 5 库存及采购量指数 (%)	6
图 6 从业人员及经营活动指数 (%)	7

1 事件：6 月官方制造业 PMI 数据公布

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上，制造业恢复性扩张。

6 月份，非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月上升 6.9 个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平连续两个月明显回升。

6 月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，比上月上升 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营总体呈现恢复性扩张。

2 事件解析：数据特征和变动原因

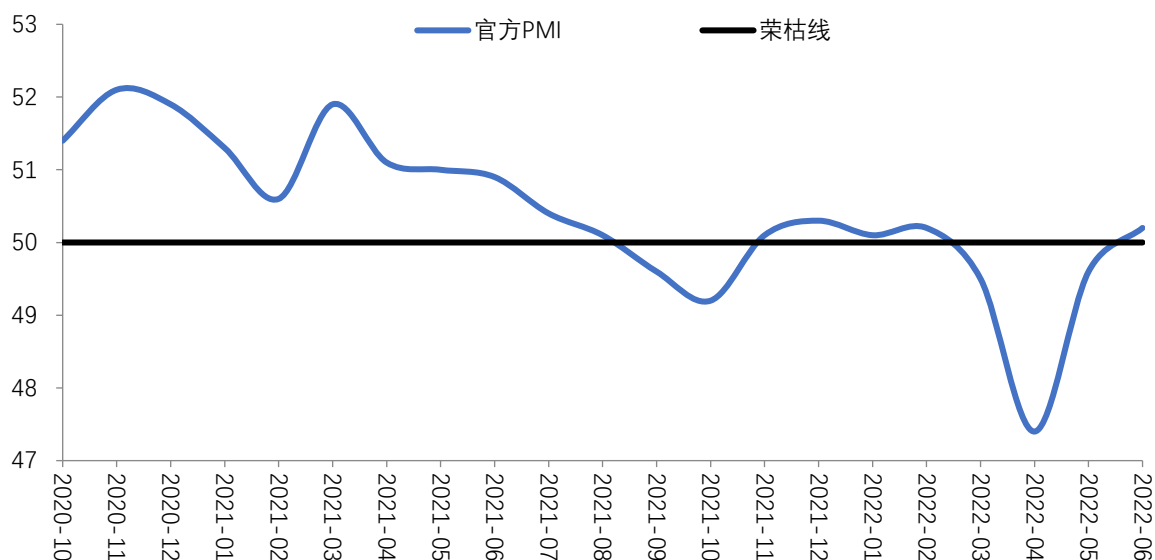
2.1 复工复产推进，制造业反弹修复

6 月随着疫情形势进一步好转，企业推进全面复工复产，社会经济秩序也进一步恢复，制造业景气度也重回扩张区间。6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上。在调查的 21 个行业中，有 13 个行业 PMI 位于扩张区间，较上月继续增加，制造业景气面继续扩大。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

疫情期间非制造业受到的影响更大，本月的回升幅度也更大。6 月份，非制造业商务活动指数为 54.7%，比上月上升 6.9 个百分点，重返扩张区间，回升速度较快。非制造业中服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 7.2 个百分点行业中，在 4、5 月低基数基础上呈现明显改善。运输物流持续改善，接触性服务业餐饮、住宿以及文体娱乐类也均升至临界点以上，市场活跃度有显著提升。而建筑业继续保持高景气，较上月回升 4.4 个百分点。值得关注的是供应商配送时间指数为 50.5%，大幅回升 8.8 个百分点。物流堵点的疏通，也保障了建筑业施工的加快。

6 月份，综合 PMI 产出指数为 54.1%，高于上月 5.7 个百分点，表明我国企业生产经营总体呈现恢复性扩张。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 52.8% 和 54.7%，均继续回升。

图 1 官方制造业 PMI (%)

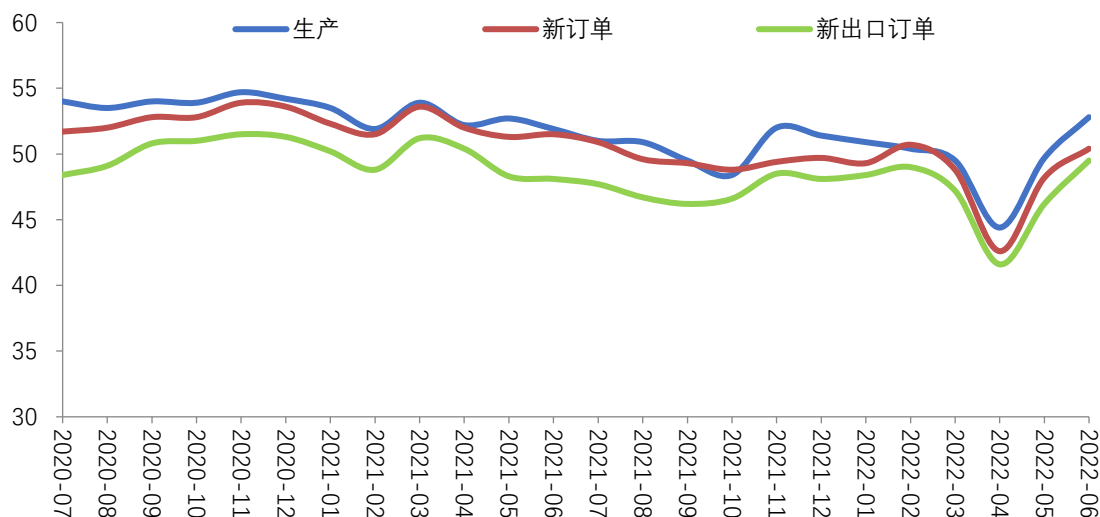


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 供给较需求改善更快

随着疫情影响逐步消退, 供需两端改善加快, 尤其是供给端改善速度较需求端更快。生产指数和新订单指数分别为 52.8% 和 50.4%, 高于上月 3.1 和 2.2 个百分点, 均升至扩张区间, 产需加快释放。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。进出口指数也同步改善, 进出口指数均升至 49% 以上, 已接近临界点, 预计本月进出口或将继续回升。

图 2 新订单及生产指数 (%)

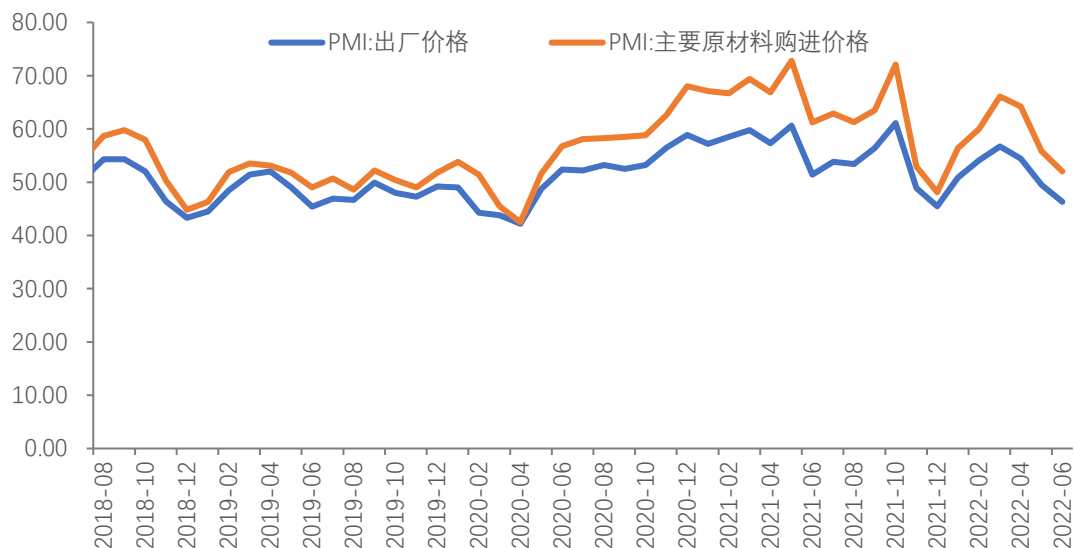


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 价格指数继续回落, 出厂价格仍较低迷

价格指数继续回落。主要原材料购进价格指数为 52%，低于上月 3.8 个百分点，制造业原材料采购价格回落加快。原材料价格回落有助于缓解企业成本压力，但出厂价格指数也进一步下滑至 46.3%，出厂价格持续位于收缩区间，企业的盈利空间也一定程度上受到挤压。整体而言，两个价格指数间的差值也在收窄。

图 3 价格指数 (%)

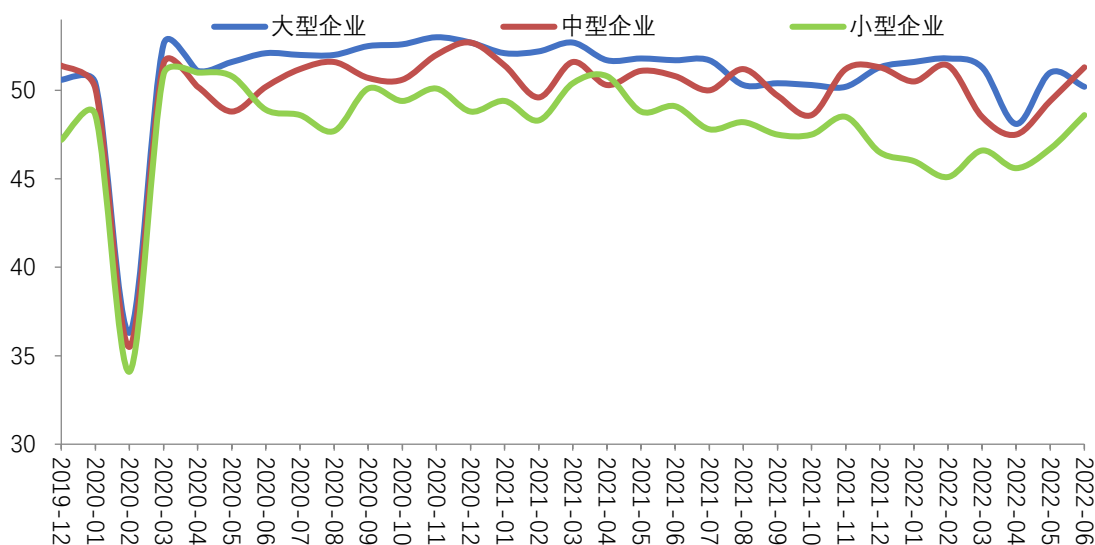


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.4 中小型企业改善突出

由于 5 月部分企业的复工复产，大型企业明显恢复最快，但本月却有所回落，也反映出大型企业最先复工。但本月随着全面复工复产的推进，中小型企业开始修复。中型企业 PMI 为 51.3%，高于上月 1.9 个百分点，升至扩张区间，生产活动有所加快，改善最为突出。小型企业 PMI 为 48.6%，高于上月 1.9 个百分点，虽仍位于临界点以上，但改善的势头值得期待。

图 4 大中小型企业 PMI (%)

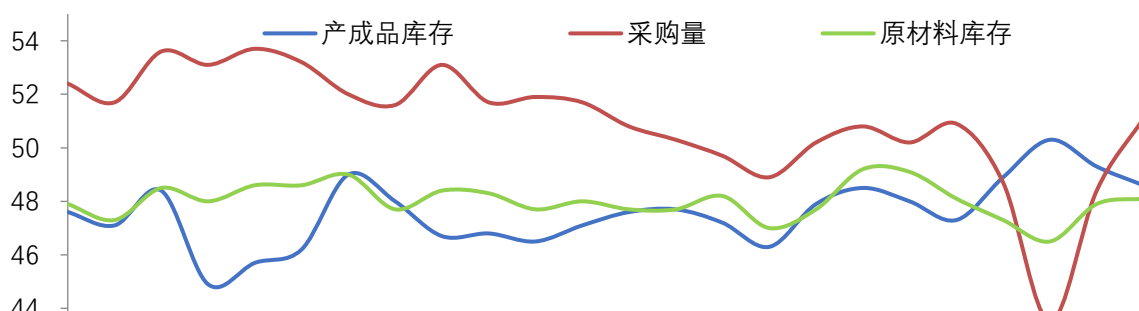


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.5 库存消耗, 企业补库意愿增强

由于疫情形势的向好, 复工复产推进, 企业采购需求进一步加强, 上升 2.7 个百分点至 51.1%, 重回扩张区间。但原材料库存仅小幅回升, 仍处低位, 产成品库存也在持续下滑, 表明由于供需的恢复, 库存在持续消耗, 也将进一步刺激企业主动补库意愿。

图 5 库存及采购量指数 (%)



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_43465

