

## 宏观利率

## 2022年6月PMI数据点评

## 多个领域共振复苏

2022年6月30日

宏观研究/定期报告

## 分析师:

姓名: 郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: [guorui@sxzq.com](mailto:guorui@sxzq.com)

## 张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: [zhangzhi@sxzq.com](mailto:zhangzhi@sxzq.com)

## 主要观点

- **制造业弱复苏被证实, 服务业大幅改善, 建筑业继续回暖。**6月PMI多项指标站上荣枯线。制造业PMI为50.2, 疫后首次站上荣枯线, 但和2020年3月的疫后复苏相比存在差距, 印证了这轮疫后复苏力度弱于2020年的预期。但商务活动PMI为54.7(前值47.8), 大幅改善, 其中建筑业改善至56.6(前值52.2), 服务业为54.3(前值47.1)。6月服务业PMI分位数达到2015年以来83%的分位水平, 同时服务业景气面明显扩大。这轮疫情对服务需求抑制时间较长, 疫情防控政策优化有望继续释放服务需求潜力。
- **制造业生产端恢复仍是亮点, 需求端恢复偏慢。**6月制造业生产分项PMI52.8(前值49.7), 随着产业链供应链恢复, 企业加快生产处理积压订单, 在手订单分项下滑至44.2(前值45.0)。而新订单分项50.4(前值48.2), 2015年来分位数仅为26%, 新订单-生产回落至2015年以来3.8%分位。下游需求恢复偏慢是制造业弱复苏的最主要因素。
- **企业产成品库存积压仍严重, 采购积极性一般, 经营预期改善不明显。**5月产成品库存指数为48.6(前值49.3), 处于2015年来91%分位, 显示库存去化较慢。叠加新订单恢复不力, 在这种情况下企业采购和补充原材料库存积极性一般, 指数分别为51.1、48.1, 分位数水平分别为40%、53%。生产经营活动预期指数为55.2(前值53.9), 分位数31.1%(前值30.2%)。
- **制造业产品价差继续恢复, 盈利有望继续改善。**6月制造业出厂价格46.3(前值49.5), 主要原材料购进价格52.0(前值55.8), 出厂价-购进价继续负向收窄, 企业盈利能力有望继续恢复。但在企业库存高企和需求恢复偏慢情况下, 盈利恢复可能较慢。
- **就业恢复偏慢, 仍需增量政策推出。**无论是制造业还是服务业, 就业恢复情况偏慢, 6月制造业从业人员指数48.7(前值47.6), 服务业从业人员指数46.6(前值45.3)。
- **债市启示: 经济复苏全面推进, 关注收益率上行压力。**6月PMI数据公布后, 国债期货价格全天震荡走升0.2%, 市场可能将关注点放在了制造业弱复苏上。但我们认为服务业和建筑业改善预示经济全面复苏起步, 有助于夯实制造业后劲, 但制造业高库存下必然会经历一个去库存过程, 短期可能难以大幅改善。近期债市的主要支撑在资金面, 市场普遍预期资金面缓慢收紧, 但回顾2019年来DR007的回升过程, 往往斜率比较高, 可能存在预期差, 建议对此保持充分警惕。
- **风险提示:** 疫情反复; 通胀大幅上行; 房地产政策效果不及预期等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

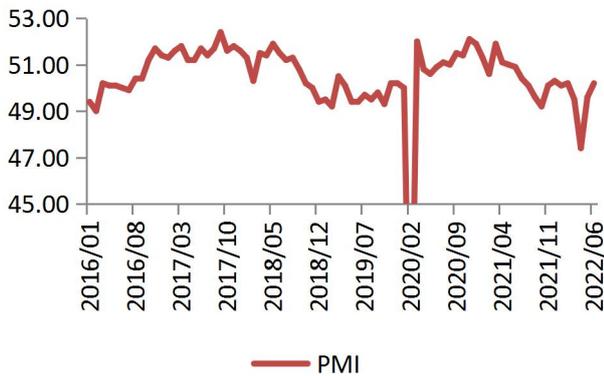




## 图表目录

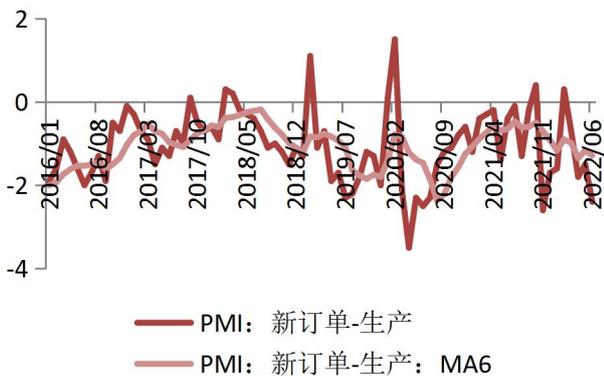
图 1: 制造业 PMI (%) .....	3
图 2: 非制造业 PMI:商务活动 (%) .....	3
图 3: PMI: 新订单-生产 (%) .....	3
图 4: PMI: 出厂价-购进价 (%) .....	3
图 5: PMI: 采购量-原材料库存 (%) .....	3
图 6: PMI 生产经营活动预期 (%) .....	3

图 1：制造业 PMI (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：PMI：新订单-生产 (%)

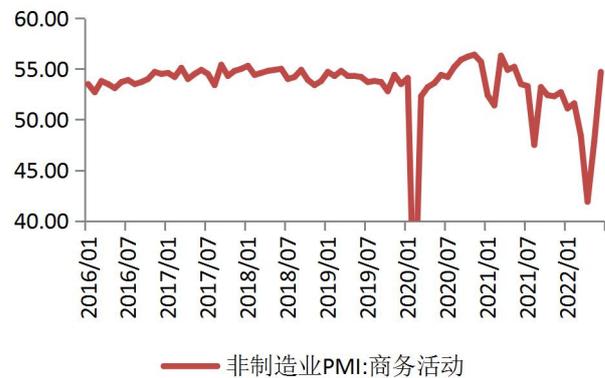


资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：PMI：采购量-原材料库存 (%)

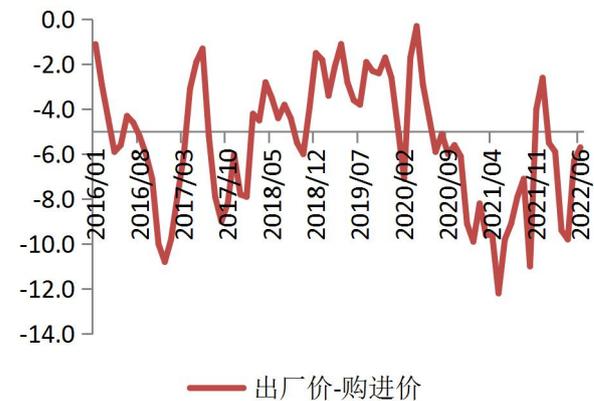


图 2：非制造业 PMI:商务活动 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：PMI：出厂价-购进价 (%)



资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：PMI 生产经营活动预期 (%)



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\\_43480](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43480)

