

## 经济修复在路上——6月PMI数据点评

2022年07月04日

## 【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示，6月份我国制造业PMI为50.2%，较前值上升0.6个百分点，时隔3个月重回扩张区间；非制造业PMI为54.7%，较前值上升6.9个百分点，连续两个月明显回升；综合PMI为54.1%，较前值上升5.7个百分点。

## 【评论】

- ◆ **供需两端全面修复带动制造业PMI重回扩张区间。**供给端看，受益于疫情防控形势边际好转，对工业生产的冲击减弱，企业复工复产和物流保通保畅持续推进，6月份供应商配送时间和生产指标的好转；需求端看，前期受抑制的需求加快释放，新出口订单、新订单等指标的回升。制造业PMI重返扩张区间，表明国内经济触底反弹，正式进入修复通道。
- ◆ **大中小企业复苏差距收窄，但仍不均衡。**随着助企纾困等逆周期政策逐步落地生效，中小企业受益明显，6月份PMI环比增幅远高于大型企业。但小型企业制造业PMI持续低于大型企业和中型企业，且目前仍位于收缩区间，还需政策进一步扶持。
- ◆ **建筑业升至较高景气区间，或与基建发力地产改善有关。**6月份国内新增确诊病例大幅下降，且疫情防控政策不断优化，非制造业PMI有所回升。其中，建筑业PMI升至56.6的高景气区间，一方面由于畅通交通物流政策取得实效，建筑业施工进度加快；另一方面则是由于基建项目提速和地产“三稳”政策加大发力的预期升温。
- ◆ **建议关注：**1) PMI恢复较快的高技术与装备制造业，如新能源汽车及其相关产业链等 2) 受益于服务业复苏进入“快车道”的餐饮、旅游等行业。

## 【风险提示】

- ◆ 国内外疫情风险
- ◆ 国内货币政策调整风险

## 东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

## 相关研究

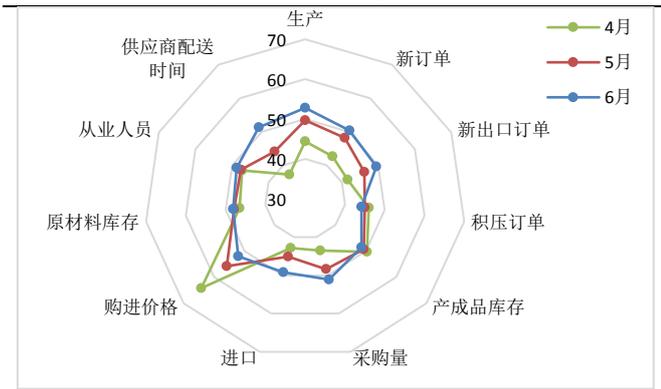
- 《财政扩张将带动新老基建复苏》  
2022.05.27
- 《从CAPM视角分析美债、中美股市和A股未来配置三大方向》  
2022.05.19
- 《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》  
2022.05.10
- 《估值底先于盈利底，科技赛道引领5月反弹》  
2022.05.05
- 《今年汇率预计贬值至6.8，短期市场冲击放缓》  
2022.04.28
- 《俄乌冲突后续发展及对A股三大影响》  
2022.04.21
- 《预计美国全年加息11次美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》  
2022.04.13
- 《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》  
2022.04.07
- 《政策底已至，市场底待四大因素缓解》  
2022.04.01

## 1、制造业供需两端全面修复

供需两端全面修复带动制造业 PMI 大幅回升。细分指标看，6 月份供应商配送时间、进口、新出口订单、生产、采购量、新订单等分项指标较 5 月份大幅提高，购进价格指标有所回落。其中供应商配送时间和生产指标的好转，主要受益于疫情防控形势边际好转，对工业生产的冲击减弱，企业复工复产和物流保通畅持续推进；新出口订单、新订单等指标的回升，则反映了前期受抑制的需求加快释放。综上，6 月份国内供给端和需求端全面修复，制造业 PMI 重新进入扩张区间也表明经济触底反弹，正式进入修复轨道。

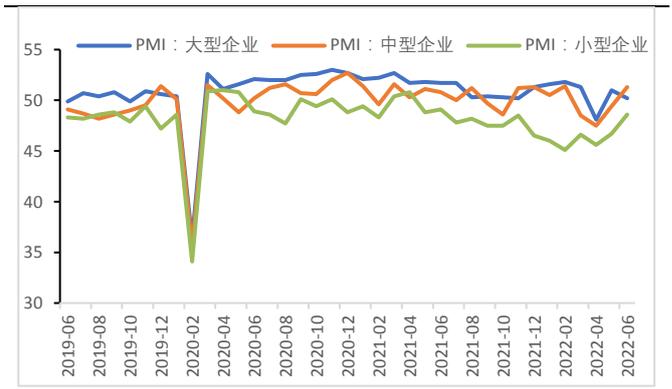
助企纾困等逆周期政策逐步落地生效，中小企业受益明显。分企业规模看，6 月份大型企业、中型企业、小型企业制造业 PMI 分别为 50.2%、51.3%、48.6%，较 5 月变化-0.8、+1.9、+1.9 个百分点。今年以来，我国实施大规模留抵退税等一系列支持政策，同时多措并举稳市场主体，在税费减免、金融支持等方面着力为中小企业纾困解难。随着政策效果逐步释放，中小企业预期有所好转，6 月份制造业 PMI 环比回升较多。但 2021 年 5 月份以来，小型企业制造业 PMI 低于大型企业和中型企业，且目前仍位于收缩区间，反映经济复苏不均衡，小型企业还需政策进一步扶持。

图表 1：订单增加和生产恢复是 PMI 回升的主因



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022-6-30

图表 2：中小企业景气程度边际回升



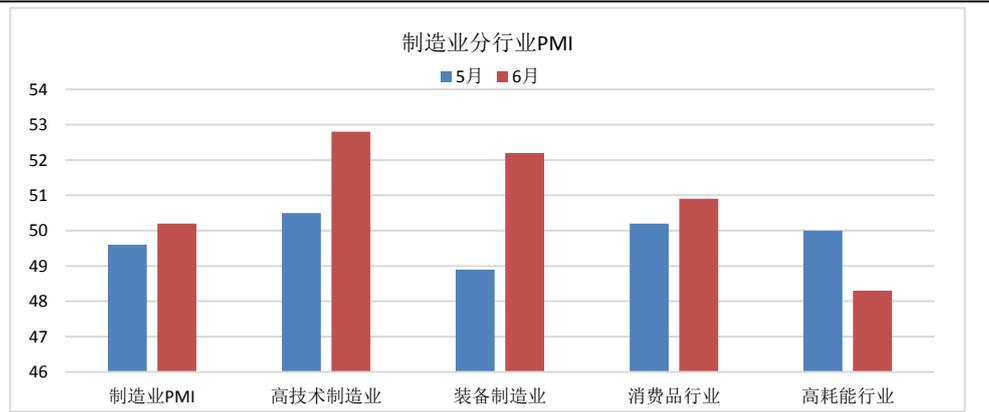
资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022-6-30

## 2、建议关注新能源汽车及其相关产业链等高技术与装备制造业

高技术制造业、装备制造业 PMI 修复较快。6 月份高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.8%、52.2%，高于上月 2.3 和 3.3 个百分点，且高于 6 月份制造业 PMI 2.6、2.0 个百分点；消费品行业 PMI 较上月提高 0.7 个百分点至 50.9%；高耗能 PMI 较上月降低 1.7 个百分点至 48.4%。

往后看，预计在财政紧平衡情况下，政策将更加注重精准、可持续，高技术制造业、装备制造业或将优先得到政策支持，高景气有望延续。建议关注新能源汽车及其相关产业链等高技术和装备制造业。

图表 3：高技术制造业和装备制造业 PMI 修复较快



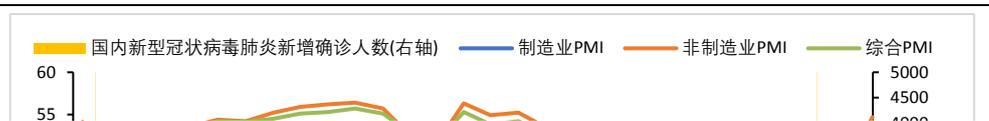
资料来源：国家统计局，东方财富证券研究所，截至 2022-6-30

### 3、建筑业升至较高景气区间，或与基建发力地产改善有关

非制造业 PMI 与国内疫情高度相关，如 2021 年 1 月、7 月和 2022 年 3 月疫情在国内蔓延扩散期间，非制造业 PMI 均出现下行，但随着疫情的好转均得到快速修复。6 月份国内新增确诊病例大幅下降，且疫情防控政策不断优化，是非制造业 PMI 深度反弹的主要原因。

分细项看，服务业商务活动指数在 5 月份低基数水平上，回升 7.2 个百分点至 54.3%，服务业市场需求在疫情减弱的背景下有所回暖。建筑业商务活动指数较 5 月份提高 4.4 个百分点至 56.6，升至高景气区间。建筑业 PMI 的回升，一方面来自畅通交通物流政策取得实效，建筑业施工进度加快，如 6 月份非制造业供应商配送时间指数较 5 月份提高 8.8 个百分点至 50.5%；另一方面则是由于基建项目提速和地产“三稳”政策加大发力的预期升温，如 6 月份业务活动预期指数较前值提高 5.2 个百分点至 63.1%，反映了企业对近期行业发展前景较为乐观。

图表 4：国内疫情防控形势明显好转带动非制造业 PMI 大幅回升



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\\_43536](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43536)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn