



报告日期：2022年7月11日

“稳就业”是当下宏观政策首要目标，7月摩根大通全球制造业 PMI 新订单大概率滑至荣枯线之下

——6月 PMI 数据点评

宏观研究员：郑后成
执业编号：S0990521090001
电话：0755-83008511
E-mail：houchengzheng@163.com

报告概要：

➤ 6月制造业PMI50.20，预期值50.50，前值49.60；6月非制造业PMI54.70，预期值50.50，前值47.80；6月综合PMI54.10，前值48.40。我们点评如下：

风险因素

- 1.大宗商品价格上行幅度超预期；
- 2.国内外新冠肺炎疫情反弹程度超预期。

相关报告

- 1.英大宏观评论（20220627）6月城镇调查失业率大概率继续下行，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论
- 2.英大宏观评论（20220620）6月出口金额当月同比难以大幅下行，不排除2023年我国出口增速录得负值的可能
- 3.英大宏观评论（20220616）6-10月“猪油共振”概率较低，6-12月核心CPI当月同比大概率不具备大幅上行的基础
- 4.英大宏观评论（20220607）5月工业企业利润总额当月同比不排除位于负值区间的可能，累计同比大概率低于4月
- 5.英大宏观评论（20220606）6月制造业PMI大概率重返荣枯线之上，实现GDP增速预期目标需要加大政策力度
- 6.英大宏观评论（20220502）5月是稳增长关键“时间窗口”，房地产投资增速必须企稳以助力实现“5.50%左右”GDP增速目标
- 7.英大宏观评论（20220428）制造业费用下行推升3月工业企业利润总额累计同比，采矿业是3月工业企业利润总额累计同比的重要支撑力量
- 8.英大宏观评论（20220422）4-6月猪肉CPI当月同比大概率稳步上行，4月PPI当月同比大概率进入“7”时代
- 9.英大宏观评论（20220411）有效投资是实现GDP增速预期目标的关键，2季度货币政策宽松力度大概率超1季度
- 10.英大宏观评论（20220406）3月制造业与非制造业PMI远弱于季节性，大概率加大“促就业稳增长”力度
- 11.英大证券2022年2月宏观经济月报（20220331）：“5.5%左右”强引领符合预期，“稳增长”力度还将维持在较高水平
- 12.英大宏观评论（20220329）1-2月财政状况优于季节性，3月土地成交价款累计同比大概率继续承压
- 13.英大证券2022年度宏观经济与大类资产配置：5.5%引领投资与金融，油铜冲高，金猪蓄势，债强股不弱（20220119）
- 14.英大证券2021年度宏观经济与大类资产配置：经济“上”，货币“稳”，有色、原油、A股“优”（20210111）

- 一、制造业PMI与非制造业PMI双双反弹至荣枯线之上，大型企业表现弱于中型企业；
- 二、6月外需强于内需，但是7月摩根大通制造业PMI新订单大概率滑至荣枯线之下；
- 三、6月PPI当月同比大概率在5月的基础上下行；
- 四、“稳就业”是当下宏观政策的首要目标，“稳投资”服务于“稳就业”；
- 五、下半年基础设施完成投资完成额累计同比快速拉升的概率较低。

目录

一、制造业 PMI 与非制造业 PMI 双双反弹至荣枯线之上，大型企业表现弱于中型企业	3
二、6 月外需强于内需，但是 7 月摩根大通制造业 PMI 新订单大概率滑至荣枯线之下	4
三、6 月 PPI 当月同比大概率在 5 月的基础上下行	6
四、“稳就业”是当下宏观政策的首要目标，“稳投资”服务于“稳就业”	7
五、下半年基础设施建设投资完成额累计同比快速拉升的概率较低	8

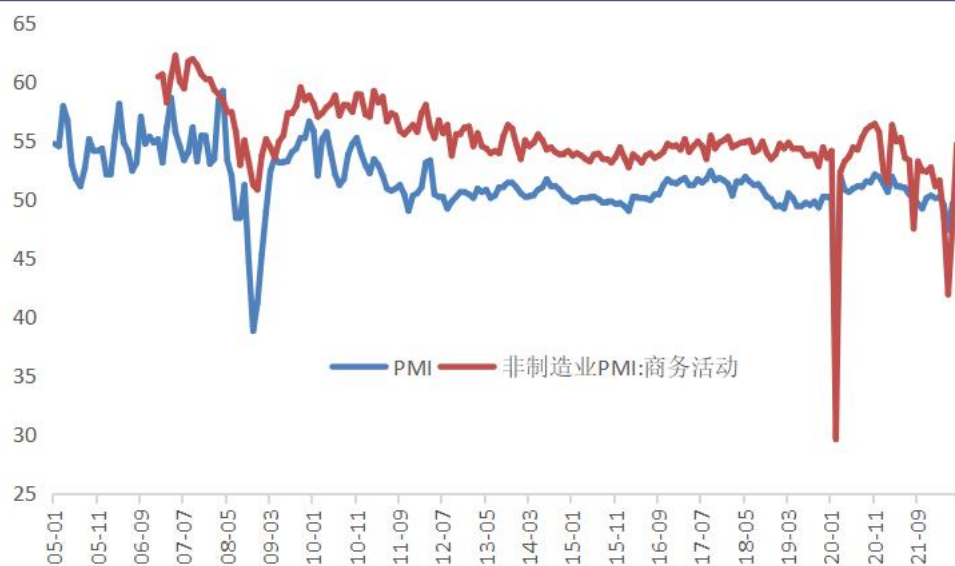
事件：6月制造业 PMI50.20，预期值 50.50，前值 49.60；6月非制造业 PMI54.70，预期值 50.50，前值 47.80；6月综合 PMI54.10，前值 48.40。

点评：

一、制造业 PMI 与非制造业 PMI 双双反弹至荣枯线之上，大型企业表现弱于中型企业

6月制造业 PMI 录得 50.20，低于预期 0.30 个百分点，较前值上行 0.60 个百分点，持平于 2 月，返回疫情前水平。但是应该看到，在过往 18 年的 6 月制造业 PMI 中，2022 年 6 月持平于 2012 年 6 月与 2015 年 6 月，仅位列第 13 位，表明在新冠肺炎疫情散点爆发的背景下，6 月制造业 PMI 的表现弱于季节性。

图 1：6 月制造业 PMI 与非制造业 PMI 双双反弹至荣枯线之上（%）



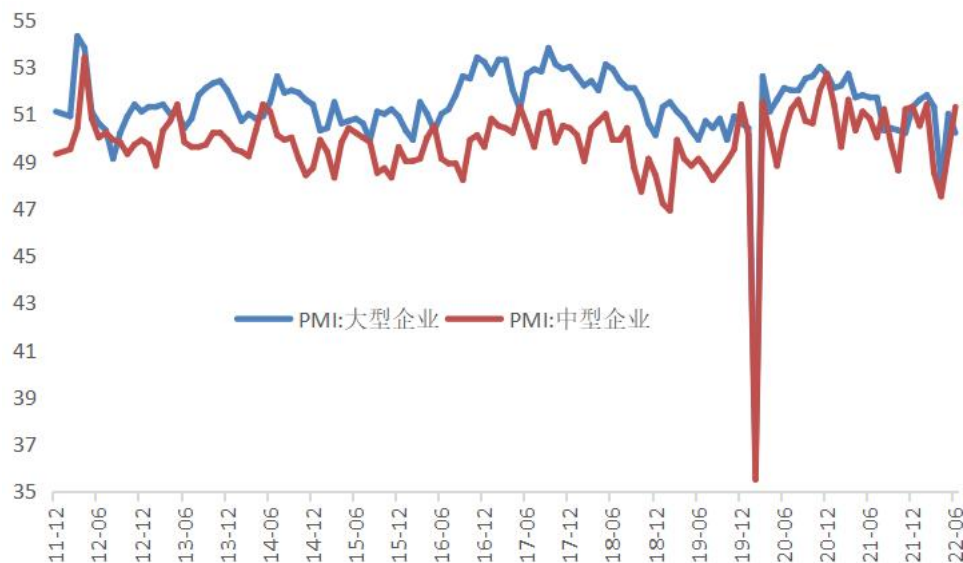
数据来源：WIND 英大证券研究所整理

从 5 个主要分项看，6 月新订单、生产、从业人员、供货商配送时间与原材料库存指数分别录得 50.40、52.80、48.70、51.30、48.10，分别较前值上行 2.20、3.10、1.10、7.20、0.20 个百分点。对该组数据的解读有以下两点。**第一**，供货商配送时间上行幅度最大，6 月 51.30 的读数，持平于 2009 年 2 月、2009 年 3 月以及 2016 年 3 月，为 2008 年 1 月以来低点，表明道路交通运输情况得到很大程度改善。**第二**，生产修复力度强于需求修复力度：**一是**从绝对读数看，6 月生产 52.80 的读数远高于新订单 50.40 的读数；**二是**从月度边际上行幅度看，生产 3.10 个百分点的月度边际上行幅度高于新订单的 2.20 个百分点的月度上行幅度。

分企业规模看，大中小型企业的制造业 PMI 分别为 50.20、51.30、48.60，分别较前值上行 -0.80、1.90、1.90 个百分点。其中，中小型企业制造业 PMI 双双回升，而大型企业制造业 PMI 则逆势下行，且低于中型企业制造业 PMI51.30 的读数。产生这一现象的原因有三点。**第一**，可能与大城市疫情出现反复，进而强化管控措施有关。**第二**，除国际油价之外，

6月有色系与黑色系大宗商品价格均出现较大幅度的回调。**第三**，在疫情冲击下，国家对中小企业的支持力度大于对大型企业的支持力度。具体到大中小企业的5个主要分项，大中小企业的主要差别体现在两点：**一是**6月大型企业的新订单较前值下行0.30个百分点，但是6月中小企业新订单分别较前值上行4.10、5.10个百分点；**二是**6月大型企业原材料库存较前值下行2.10个百分点，但是6月中小企业原材料库存分别较前值上行3.0、1.60个百分点。

图2：大型企业制造业 PMI 则逆势下行，且低于中型企业制造业 PMI 51.30 的读数（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

6月非制造业 PMI 为 54.70，高于预期 4.20 个百分点，较前值大幅上行 6.90 个百分点，时隔 3 个月重返荣枯线之上，且创 2021 年 6 月以来新高。在过往 16 年的 6 月非制造业 PMI 中，2022 年 6 月位列第 10 位，居于中游偏下水平，表明 6 月非制造业 PMI 的表现弱于季节性。其中，6 月建筑业 PMI 为 56.60，较前值上行 4.40 个百分点，依旧处于历史相对低位区间；6 月服务业 PMI 为 54.30，较前值上行 7.20 个百分点，创 2021 年 6 月以来新高。非制造业 PMI 其余的 9 个指标均较前值上行。其中，位于荣枯线以下的指标有 4 个，较 5 月减少 3 个；位于 50-60 之间的指标有 4 个，较 5 月增加 2 个；位于 60 以上的指标有 1 个，较 5 月增加 1 个。

二、6 月外需强于内需，但是 7 月摩根大通制造业 PMI 新订单大概率滑至荣枯线之下

6 月新订单、新出口订单与在手订单分别为 50.40、49.50、44.20，分别较前值上行 2.20、3.30、-0.80 个百分点。其中：6 月新订单时隔 3 个月重新跃至荣枯线之上，创近 4 个月新高，剔除掉 2 月的 50.70，则创 2021 年 8 月以来新高；6 月新出口订单虽然依旧处于荣枯线之下，但是创 2021 年 5 月以来新高；6 月在手订单逆势下行，创 2020 年 6 月以来新低。此外，6 月进口指数录得 49.20，较前值上行 4.10 个百分点，创 2021 年 8 月以来新高。

6 月需求方面的特征是外需强于内需：**一是**6 月新订单较前值上行 2.20 个百分点，而

6月新出口订单较前值上行3.30个百分点，新出口订单月度边际上行幅度高于新订单月度边际上行幅度；二是“新订单-新出口订单”这一复合指标录得0.90个百分点，持平于2021年11月与2022年1月，为2020年3月以来低点；三是6月新出口订单为49.50，较进口指数49.20的读数高出0.30个百分点。

外需方面，6月摩根大通全球制造业PMI录得52.20，较前值下行0.10个百分点，虽然创2020年9月以来新低，但是依旧位于荣枯线之上，表明全球经济依旧处于扩张状态，但是扩张程度较5月放缓。从5个主要分项看，对6月摩根大通全球制造业PMI形成支撑的是生产指数，6月录得52.50，较前值大幅上行2.90个百分点，而对6月摩根大通全球制造业PMI形成利空的是新订单、就业、投入价格、产出价格，6月分别录得50.10、51.40、68.60、60.50，分别较前值下行0.80、0.20、1.70、1.0个百分点，其中，最为领先的新订单录得50.10，逼近荣枯线，创2020年7月以来新低。在全球流动性收紧的背景下，预计摩根大通全球制造业PMI新订单指数大概率在7月滑至荣枯线之下，并在此后的几月之内带动产出、就业、投入价格、产出价格这四个分项指标滑至荣枯线之下。参照2016年至2019年这一轮周期的经验，在新订单滑至荣枯线之下之后，产出、就业、产出价格、投入价格分别在3个月、2个月、5个月以及13个月之后滑至荣枯线之下。

图3：摩根大通全球制造业PMI新订单指数大概率在7月滑至荣枯线之下（%）



数据来源：WIND 英大证券研究所整理

从主要国家的制造业PMI来看，6月均位于荣枯线之上，但是绝大多数创2020年年中以来新低，具体看：美国方面，6月美国ISM制造业PMI录得53.0，较前值下行3.10个百分点，创2020年7月以来新低，6月美国Markit制造业PMI录得52.40，较前值下行4.60个百分点，创2020年8月以来新低；欧元区方面，6月欧元区制造业PMI录得52.10，较前值下行2.50个百分点，创2020年9月以来新低，其中，德国的制造业PMI录得52.00，较前值下行2.80个百分点，创2020年8月以来新低；日本方面，6月日本制造业PMI录得

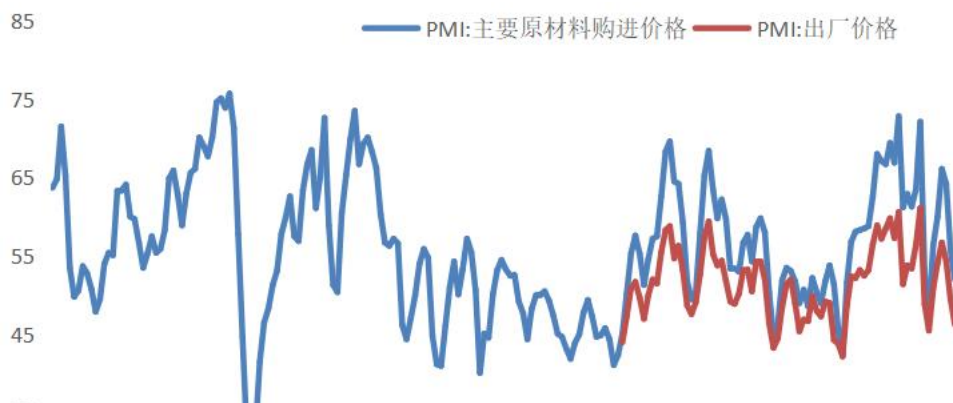
52.70，较前值下行 0.60 个百分点；英国方面，6 月英国制造业 PMI 录得 52.80，较前值下行 1.80 个百分点，创 2020 年 7 月以来新低。

总需求方面，我们对下半年宏观经济“三驾马车”的判断如下。**第一**，下半年出口金额累计同比承压但有韧性。**第二**，在“境外输入不停，境内反弹不止”的背景下，消费增速缺乏大幅上行的基础。**第三**，制造业固定资产投资完成额累计同比大概率在上半年的基础上下行。**第四**，下半年基础设施建设投资完成额累计同比快速拉升的概率较低。**第五**，部分同比指标存超跌修复现象，尚不能得出房地产投资增速已经止跌企稳的结论。如果以上判断成立的话，“5.50%左右”的 GDP 增速预期目标实现的概率较低。

三、6 月 PPI 当月同比大概率在 5 月的基础上下行

6 月主要原材料购进价格指数为 52.00，较前值下行 3.80 个百分点，创 2022 年 1 月以来新低；6 月出厂价格指数为 46.30，较前值下行 3.20 个百分点，连续 2 个月位于荣枯线之下，且创 2022 年 1 月以来新低。6 月主要原材料购进价格指数与出厂价格指数的差值为 5.70 个百分点，较前值收窄 0.60 个百分点，创 2022 年 2 月以来新低。分企业规模看，6 月大中小企业的主要原材料购进价格分别为 51.60、51.70、53.20，分别较前值下行 2.90、4.70、4.50 个百分点。6 月大中小企业的出厂价格分别为 45.00、46.70、48.60，分别较前值下行 4.30、3.10、0.70 个百分点。

图 4：6 月主要原材料购进价格指数与出厂价格指数均创 2022 年 1 月以来新低（%）



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_43721

