

相关研究

《利润增速边际改善—5月工业企业利润数据点评》2023.06.28

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

经济边际改善 ——6月全国 PMI 数据解读

投资要点:

- 2023年6月,制造业采购经理指数(PMI)为49.0%,比上月上升0.2个百分点。服务业、建筑商务活动指数分别为52.8%、55.7%,比上月下降1个、2.5个百分点。
- 6月制造业 PMI 涨幅符合季节性,边际回升或反映经济有所改善。供需指数回升,反映内需改善带动生产活动扩张,但是新出口订单指数回落体现出口仍面临压力。值得关注的是,价格指数仍处于低位,采购指数略微下降,反映企业仍在通过降价主动去库存,产成品库存去化提速。
- 6月服务业、建筑业商务活动指数回落,结构性特征值得关注。在服务业,受“端午”节日效应的推动,航空运输、邮政快递等行业指数均位于高位景气区间。但是批发、房地产、居民服务等行业指数处于荣枯下。在建筑业,土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数回升,扩张加速,反映基建对经济的有力支撑延续。但是房屋建筑业指数继续回落。
- 总结来看,6月 PMI 小幅回升,反映经济边际改善。接下来经济仍需要稳增长政策呵护。

目 录

1. 制造业 PMI: 边际回升	4
2. 供需指数: 季节性回升	5
3. 价格仍在低位, 库存去化提速	5
4. 非制造业: 关注结构性特征	6

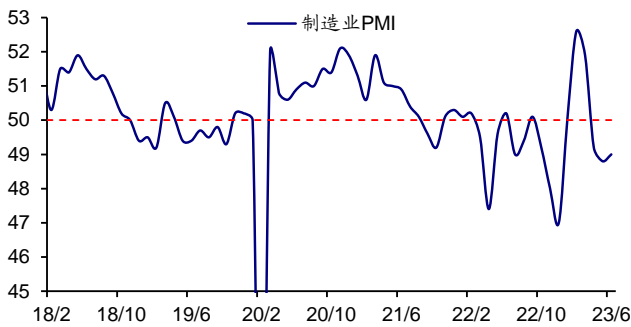
图目录

图 1	全国制造业 PMI (%)	4
图 2	近年各月制造业 PMI (%)	4
图 3	制造业 PMI 及分项指标 (%)	4
图 4	制造业 PMI: 生产指数 (%)	5
图 5	制造业 PMI: 新订单指数 (%)	5
图 6	制造业 PMI: 新订单和新出口订单指数 (%)	5
图 7	制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)	6
图 8	制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)	6
图 9	制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)	6
图 10	非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)	7
图 11	非制造业 PMI: 服务业 (%)	7
图 12	非制造业 PMI: 建筑业 (%)	7
图 13	30 大中城市商品房日均成交面积: 周度 (万平方米)	7

1. 制造业 PMI：边际回升

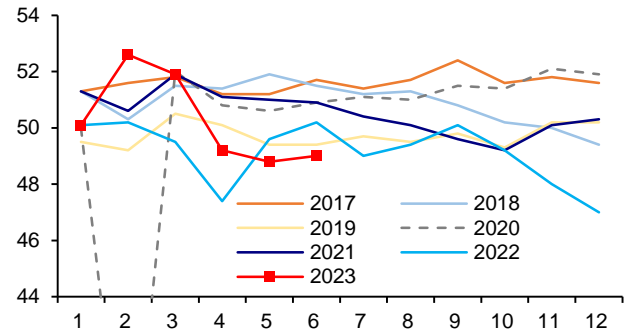
2023年6月，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月上升0.2个百分点。去年同期，疫情对经济的影响放缓，制造业PMI脉冲式回升。如果和2021年及之前同月相比，目前制造业PMI涨幅符合季节性，虽然表现近年同期相比仍有一定差距，但是边际回升或反映经济有所改善。

图1 全国制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 近年各月制造业 PMI (%)

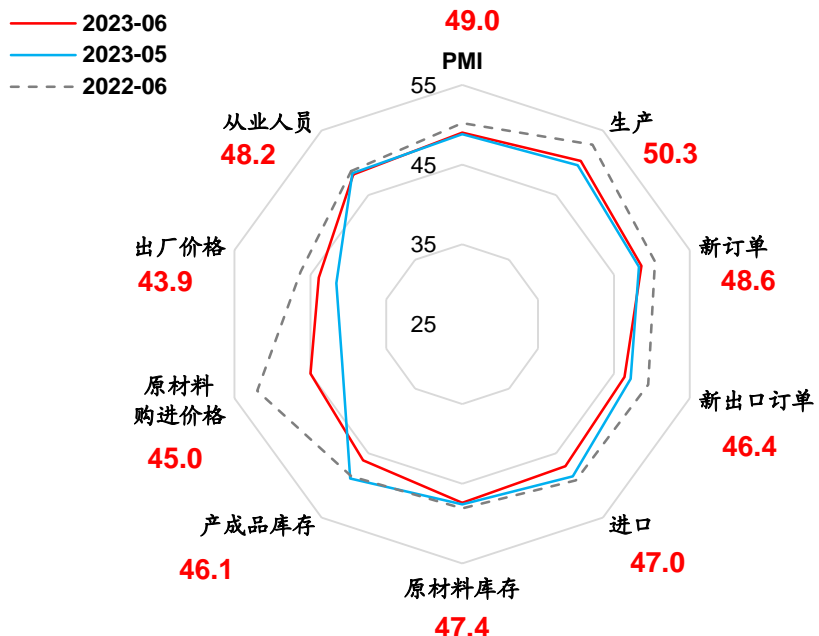


资料来源：Wind，海通证券研究所

从构成 PMI 的主要分项指标看，6月新订单、生产回升，从业人员、原材料库存指数回落，其中新订单、生产指数分别上拉本月制造业 PMI 0.09 个、0.17 个百分点，是主要拉动因素。此外，供应商配送时间指数为 50.4%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

从企业规模看，制造业 PMI 有所分化。6月大型企业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点。中、小型企业 PMI 分别为 48.9%、46.4%，前者比上月上升 1.3 个百分点，后者比上月下降 1.5 个百分点。分行业看，根据统计局数据，调查的 21 个行业中有 12 个环比上升，比上月增加 4 个。根据中采咨询数据，6月制造业 PMI 最高的 4 个行业为医药、汽车、食品、黑色，环比最好的 3 个行业为黑色、汽车、石油炼焦。从近三月均同比看，最好的 3 个行业为有色、计算机、黑色。

图3 制造业 PMI 及分项指标 (%)

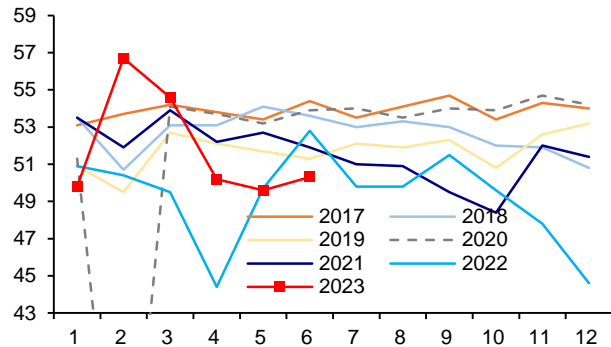


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 供需指数：季节性回升

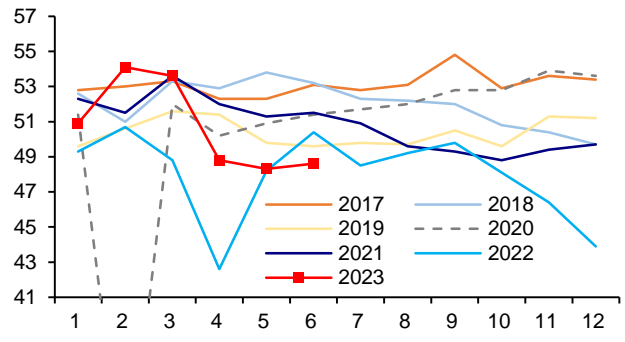
6月新订单指数为48.6%，比上月上升0.3个百分点，涨幅基本符合季节性。内需边际改善，带动生产活动加快。目前生产指数为50.3%，比上月上升0.7个百分点，升至荣枯线以上。

图4 制造业 PMI：生产指数 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

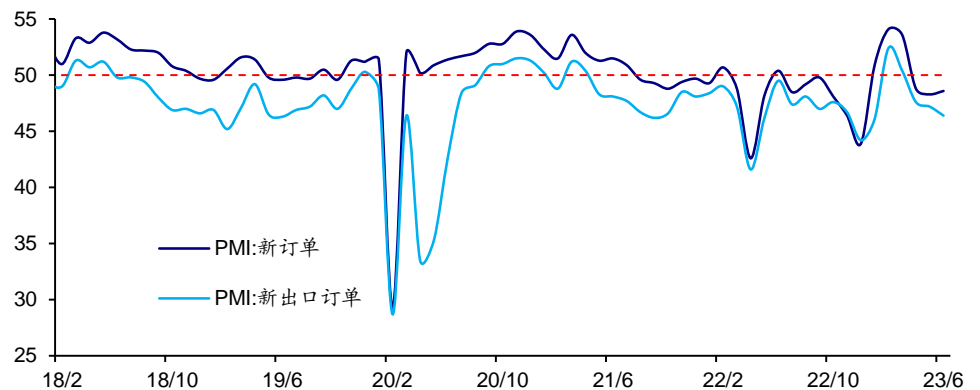
图5 制造业 PMI：新订单指数 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

出口或仍面临下行压力。6月新出口订单指数为46.4%，相比上月下降0.8个百分点。目前欧美仍面临高通胀压力，利率环境较紧。尽管美联储6月FOMC会议决定暂停加息，但是恢复物价稳定是美联储的首要任务，我们认为美联储在年内或难以看到降息。所以接下来海外需求降温或仍延续。

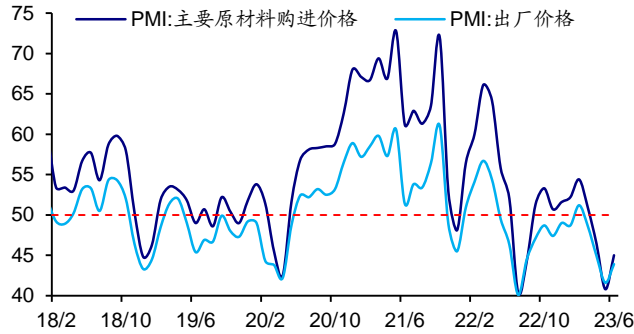
图6 制造业 PMI：新订单和新出口订单指数 (%)



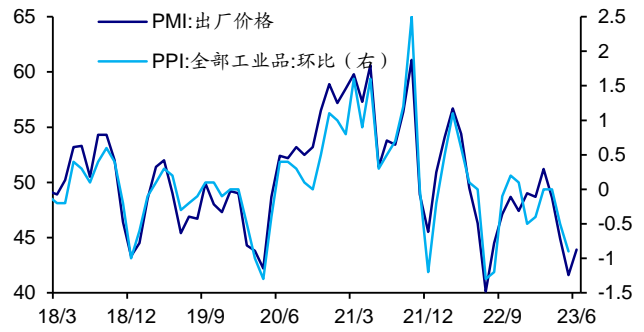
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 价格仍在低位，库存去化提速

制造业价格降幅收窄。6月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为45.0%和43.9%，比上月上升4.2和2.3个百分点。根据统计局数据，调查中反映原材料成本高、物流成本高的企业占比均连续4个月回落。目前制造业价格总体回落，降幅收窄。

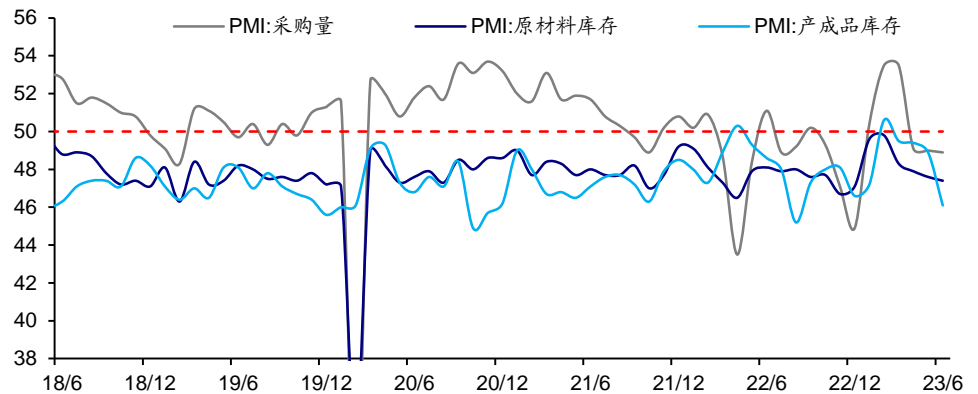
图7 制造业 PMI: 购进价格、出厂价格指数 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

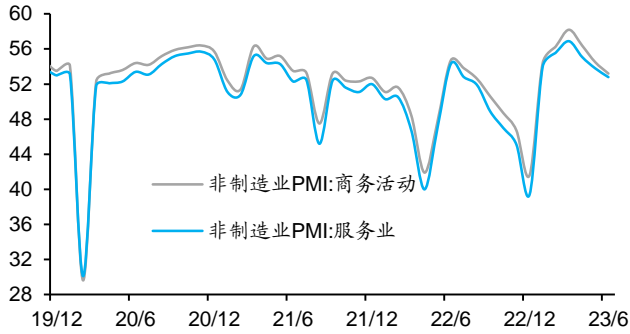
库存去化提速。6月原材料库存、产成品库存指数分别为47.4%、46.1%，比上月下降0.2个、2.8个百分点。目前制造业采购量指数略降，价格回落反映企业仍在通过降价主动去库存，企业库存去化提速。

图9 制造业 PMI: 采购量、原材料库存和产成品库存 (%)


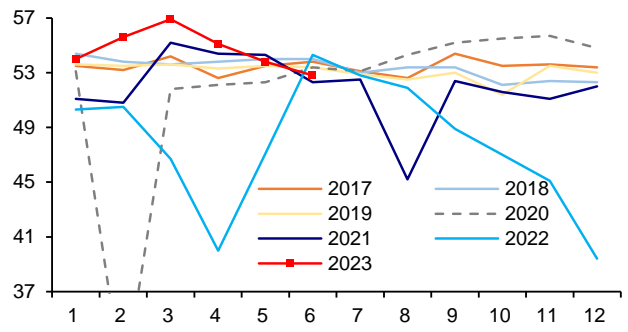
资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 非制造业: 关注结构性特征

服务业指数回落，但仍处扩张区间。6月服务业商务活动指数为52.8%，比上月下降1个百分点。从结构看，受“端午”节日效应的推动，航空运输、邮政快递等行业商务活动指数均位于60%及以上高位景气区间。经文化和旅游部数据中心综合测算，今年“端午”假期，全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%。此外，批发、房地产、居民服务等行业商务活动指数位于荣枯线下。

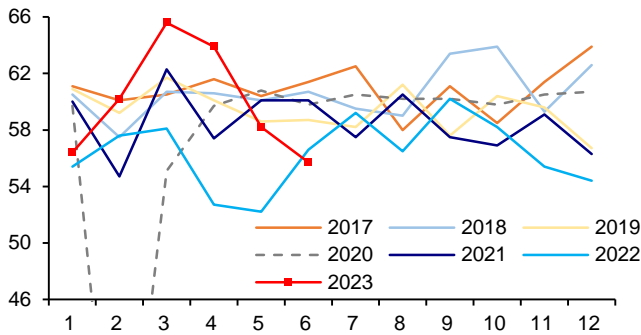
图10 非制造业 PMI 与服务业 PMI (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

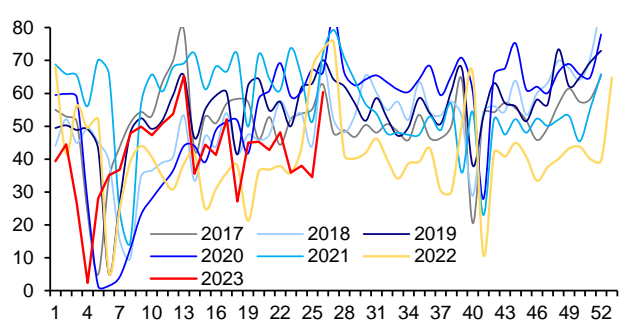
图11 非制造业 PMI: 服务业 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

建筑业指数分化。6月建筑业商务活动指数为55.7%，比上月下降2.5个百分点。值得关注的是，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为64.3%和53.9%，比上月上升2.6和2.2个百分点，反映基建对经济的有力支撑延续。主因或在于，6月新增地方专项债的发行提速，为基建项目提供资金保障。但是房屋建筑业回落较为明显，体现出房地产市场短期仍然偏弱。

图12 非制造业 PMI: 建筑业 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 30大中城市商品房日均成交面积: 周度 (万平方米)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 横轴代表周度

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。