

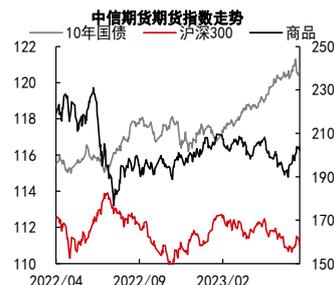
PMI 结构性回升，政策加力效果逐步显现

——6月 PMI 点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

6月制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 49.0%。稳经济措施加力推动基础设施建设快速增长，因此 6 月土木工程建筑业商务活动指数回升 2.6 个百分点至 64.3%；而房地产的走弱使得 6 月建筑业商务活动指数回落 2.5 个百分点至 55.7%。预计未来几个月稳经济措施的加力将推动制造业 PMI 小幅回升。



摘要：

事件：6月中国制造业 PMI 为 49.0%，前值 48.8%；非制造业商务活动指数为 53.2%，前值 54.5%。

点评：

1) **6月制造业 PMI 小幅回升，未来几个月将继续小幅回升。**6月制造业 PMI 综合指数回升 0.2 个百分点至 49.0%，但仍处于近 5 年的最低水平。需求方面，新订单指数回升 0.3 个百分点至 48.6%，仍处为近 5 年最低水平，制造业需求仍偏弱；新出口订单指数回落 0.8 个百分点至 46.4%，略高于 2019 年 6 月水平，外需有所走弱。供应方面，生产指数回升 0.7 个百分点至 50.3%，重回扩张区间，但仍为近 5 年最低水平。库存方面，6 月产成品与原材料库存指数分别回落 2.8、0.2 个百分点至 46.1%、47.4%。基于谨慎的预期，企业继续去库存。分企业类型，6 月大、中型企业 PMI 分别回升 0.3、1.0 个百分点至 50.3%、48.9%；小型企业 PMI 分别回落 1.5 个百分点至 46.4%。稳经济措施通常首先影响大型企业，近 2 个月大型企业 PMI 连续回升反映稳经济措施开始适当加力。近期我国商品房销售有所回落，房地产预期有所转弱，不排除短期房地产小幅走弱。不过，2021 年下半年以来房地产的回调已经较为充分，未来房地产大幅走弱的可能性不大。近期国内稳经济措施开始加力。6 月 15 号央行宣布降息 15BP；6 月 16 号，国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施；6 月 29 号，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。近期部分地方政府也出台了稳楼市的政策，全国层面的楼市支持政策也有望进一步加大，比如进一步加大对房企融资支持力度、进一步引导房贷利率下调。这些稳经济措施的逐步落地将支持未来几个月制造业加快增长。

2) **6月非制造业 PMI 有所回落，主因房地产走弱，而基础设施建设有所加快。**6月非制造业 PMI 商务活动指数回落 1.3 个百分点至 53.2%，为近 10 年 6 月份的最低水平。其中，建筑业商务活动指数回落 2.5 个百分点至 55.7%，为近 10 年 6 月份的最低水平。不过，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别回升 2.6、2.2 个百分点至 64.3%、53.9%，主要因为稳经济措施加力使得基础设施建设加快。因此，6 月建筑业 PMI 的回落主要源自房屋建筑业 PMI 的大幅回落，而这与房地产走弱有关。6 月服务业商务活动指数回落 1.0 个百分点至 52.8%，这可能有两个原因，一是制造业增长偏弱对服务业略有不利影响；二是国内疫情可能对 6 月服务业表现也有一些负面影响。房地产下行空间有限，而楼市政策支持力度正在加大，未来几个月房屋建筑业有望逐步企稳。加快基础设施建设是稳经济措施的加力方向之一，未来几个月土木工程建筑业可能进一步加快增长。随着国内疫情的再次消退，三季度服务业增长也有望小幅加快。

风险提示：国内经济修复不及预期、海外需求超预期下滑

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

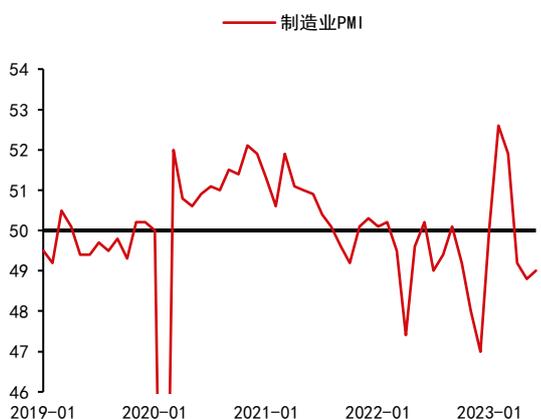
宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、6月制造业PMI小幅回升，未来几个月将继续小幅回升

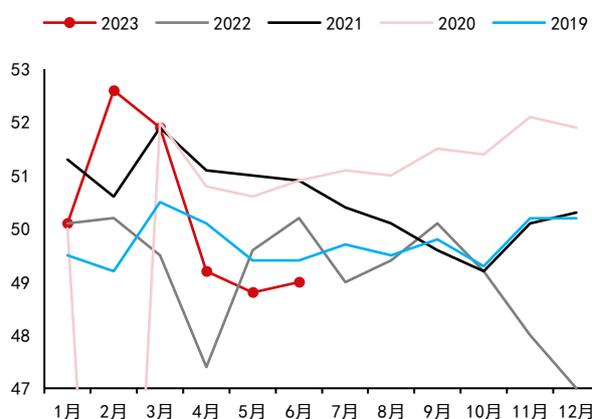
6月制造业PMI综合指数小幅回升，但仍处于偏低水平。6月制造业PMI综合指数为49.0%，较5月回升0.2个百分点，但仍处于最近5年的最低水平。五个分类指数中，新订单、生产指数分别回升0.3、0.7个百分点，而从业人员、供应商配送时间、原材料库存指数分别回落0.2、0.1、0.2个百分点。

图表1：制造业PMI综合指数（%）



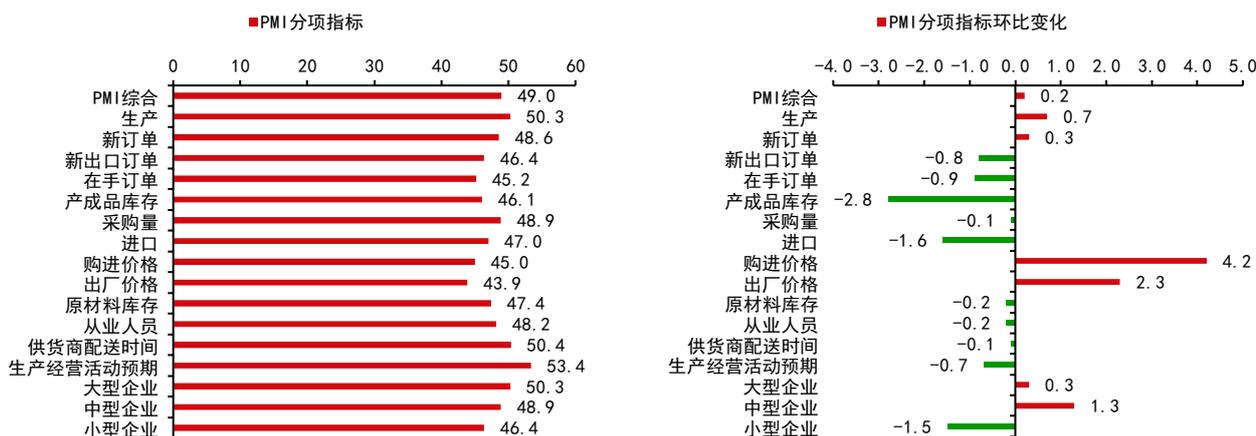
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：历年各月制造业PMI综合指数（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：制造业PMI分项指标及其环比变化（%）



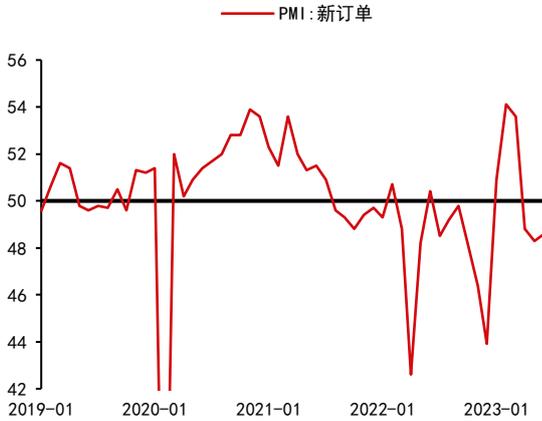
资料来源：Wind 中信期货研究所

需求方面，6月新订单指数回升0.3个百分点至48.6%，仍处于近5年的最低水平，制造业需求仍偏弱；新出口订单指数回落0.8个百分点至46.4%，略高于2019年6月水平，外需有所走弱。

供应方面，6月生产指数回升0.7个百分点至50.3%，重回扩张区间，但仍

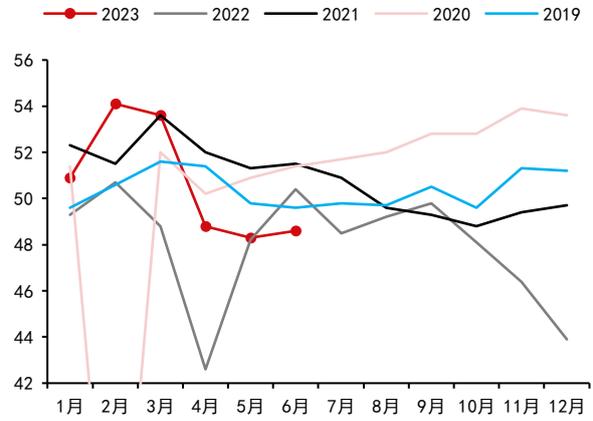
为近 5 年最低水平。生产的小幅扩张暂未带动企业采购增加，6 月采购量指数回落 0.1 个百分点至 48.9%，反映企业生产经营预期仍相对谨慎。

图表4：制造业 PMI 新订单指数 (%)



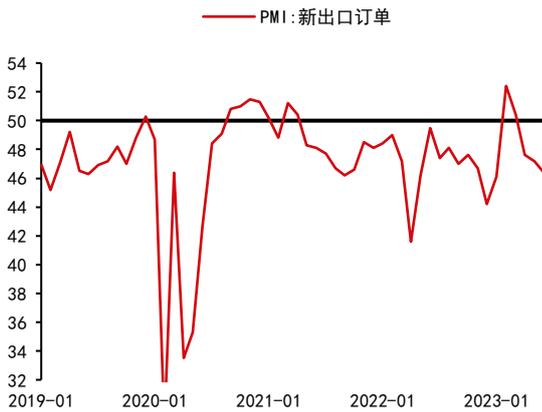
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：历年各月制造业 PMI 新订单指数 (%)



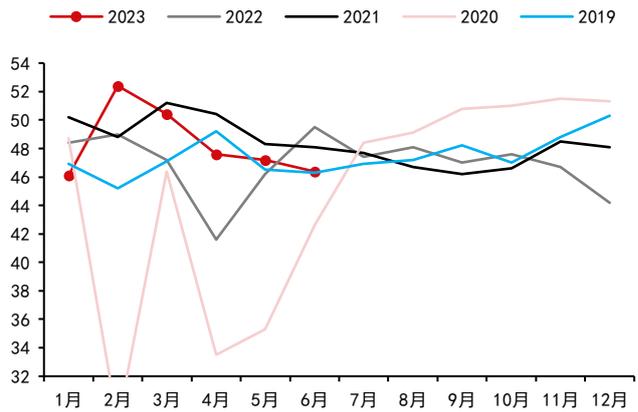
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



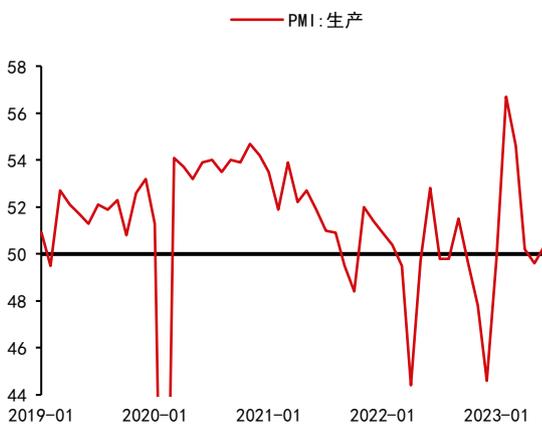
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：历年各月制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



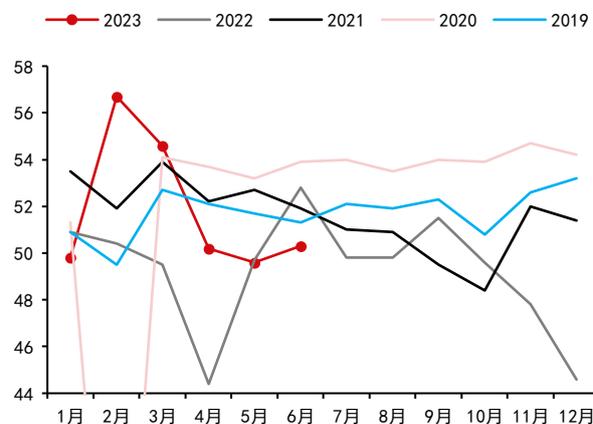
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8：制造业 PMI 生产指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：历年各月制造业 PMI 生产指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

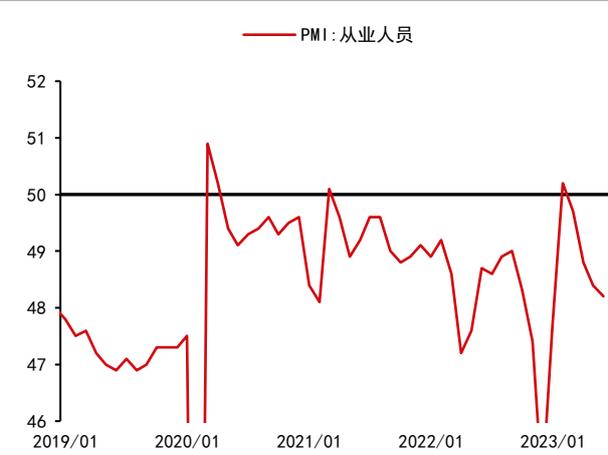
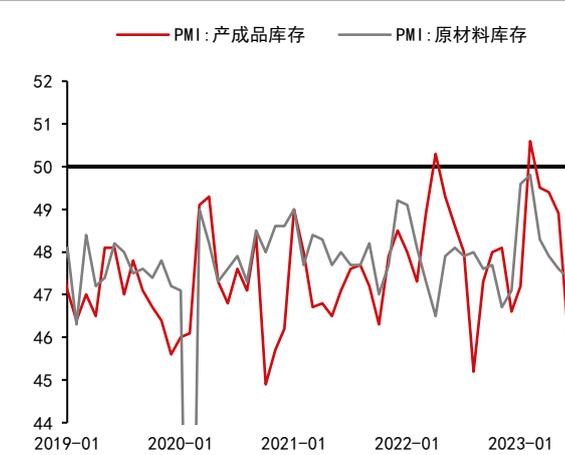
库存方面,6月产成品与原材料库存指数分别回落2.8、0.2个百分点至46.1%、47.4%。基于谨慎的预期,企业继续去库存,

价格方面,6月购进价格与出厂价格指数分别回升4.2、2.3个百分点至45.0%、43.9%,仍显著低于50%的临界水平。供需的边际改善使得价格下降速度有所放缓。

分企业类型来看,6月大、中型企业PMI分别回升0.3、1.0个百分点至50.3%、48.9%;小型企业PMI分别回落1.5个百分点至46.4%。稳经济措施通常首先影响大型企业,近2个月大型企业PMI连续回升反映稳经济措施开始适当加力。

图表10: 制造业 PMI 产成品及原材料库存指数 (%)

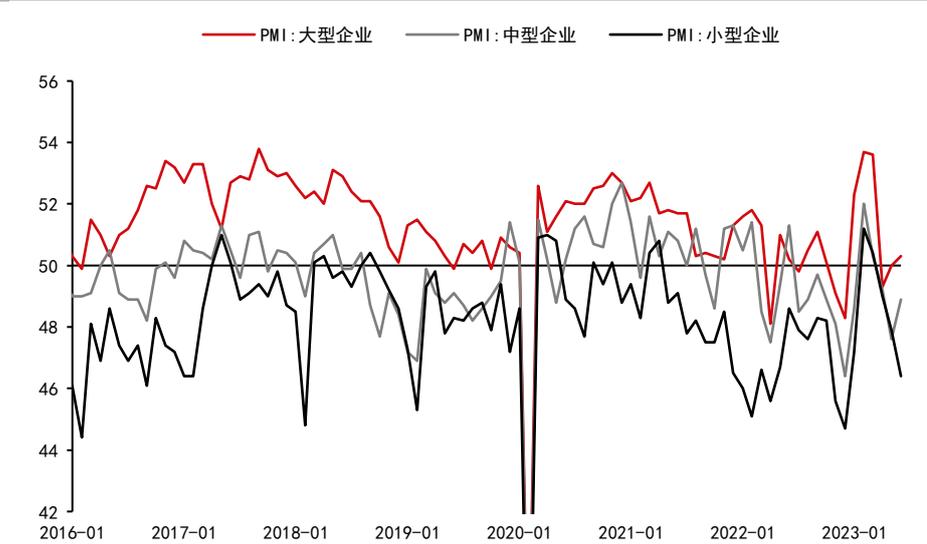
图表11: PMI 从业人员指数 (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表12: 制造业 PMI 大型企业、中型企业和小型企业指数 (%)



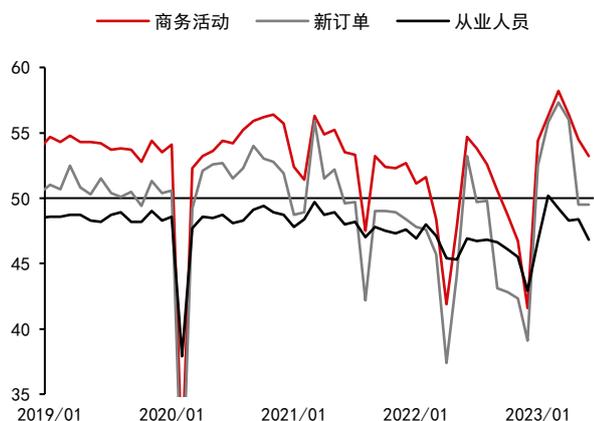
资料来源: Wind 中信期货研究所

考虑到近期国内稳经济措施开始加力，预计未来几个月制造业 PMI 将继续小幅回升。近期我国商品房销售有所回落，房地产预期有所转弱，不排除短期房地产小幅走弱。不过，2021 年下半年以来房地产的回调已经较为充分，未来房地产大幅走弱的可能性不大。近期国内稳经济措施开始加力。6 月 15 号央行宣布降息 15BP；6 月 16 号，国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施；6 月 29 号，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。近期部分地方政府也出台了稳楼市的政策，全国层面的楼市支持政策也有望进一步加大，比如进一步加大对房企融资支持力度、进一步引导房贷利率下调。这些稳经济措施的逐步落地将支持未来几个月制造业加快增长，预计制造业 PMI 继续小幅回升。

二、6 月非制造业 PMI 有所回落，主因房地产走弱

6 月非制造业 PMI 商务活动指数回落 1.3 个百分点至 53.2%，为近 10 年 6 月份的最低水平，比近 10 年的中位数水平低 1.1 个百分点，非制造业扩张速度有所放缓。

图表13：非制造业 PMI 商务活动、新订单及从业人员指数(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：历年 6 月非制造业 PMI 商务活动指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

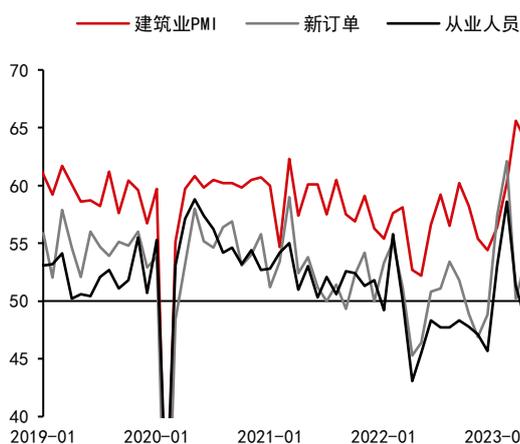
非制造业 PMI 回落的主要原因是房地产走弱导致房屋建筑业增长放缓，但稳经济措施加力已经开始推动土木工程建筑业加快增长。6 月建筑业商务活动指数回落 2.5 个百分点至 55.7%，为近 10 年 6 月份的最低水平，比近 10 年的中位数水平低 4.7 个百分点。不过，6 月土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别回升 2.6、2.2 个百分点至 64.3%、53.9%，反映土木工程建筑业扩张加快，这主要因为稳经济措施加力使得基础设施建设加快。因此，6 月建筑业 PMI 的回落主要源自房屋建筑业 PMI 的大幅回落，而这与房地产走弱有关。

非制造业 PMI 回落的次要原因是 6 月服务业增长有所放缓。6 月服务业商务活动指数回落 1.0 个百分点至 52.8%，比近 10 年 6 月份的中位数水平低 0.6 个百

分点。服务业 PMI 回落可能有两个原因，一是制造业增长偏弱对服务业略有不利影响；二是国内疫情可能对 6 月服务业表现也有一些负面影响。

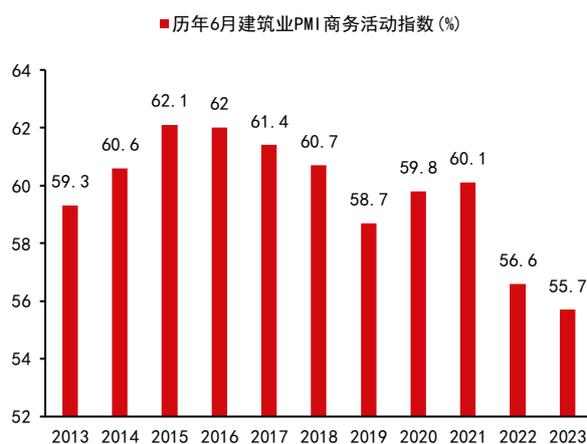
预计未来几个月非制造业 PMI 小幅回升。 房地产下行空间有限，而楼市政策支持力度正在加大，未来几个月房屋建筑业有望逐步企稳。加快基础设施建设是稳经济措施的加力方向之一，未来几个月土木工程建筑业可能进一步加快增长。随着国内疫情的再次消退，三季度服务业增长也有望小幅加快。

图表15：建筑业 PMI (%)



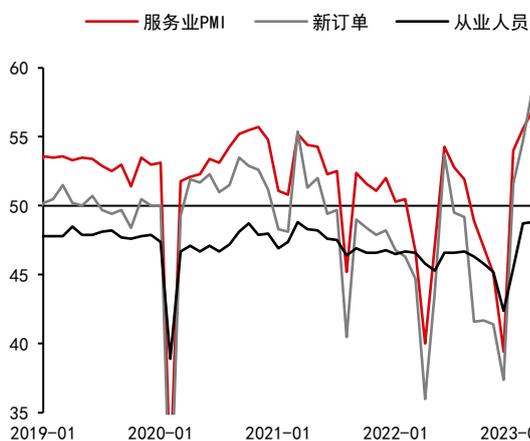
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：历年6月建筑业 PMI 商务活动指数 (%)



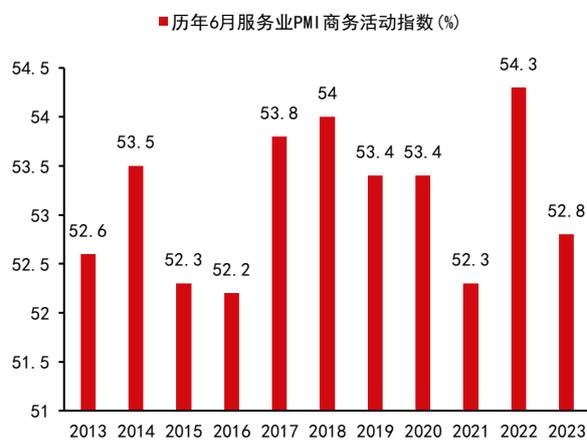
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表17：服务业 PMI (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：历年6月服务业 PMI 商务活动指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>