

景气回升，驱动转向需求

事件：

6月30日，国家统计局公布6月PMI指数，制造业PMI指数录得50.2%、较上月回升0.6个百分点。

点评：

■ 制造业景气重回扩张区间、产需继续改善，景气回升的行业需求改善较明显

制造业PMI重回扩张区间，产、需继续改善。6月，制造业PMI录得50.2%，较上月回升0.6个百分点，其中，生产和新订单分别回升3.1个百分点和2.2个百分点至52.8%和50.4%；供货商配送时间指数较上月回升7.2个百分点、拖累PMI近1.1个百分点，指向物流改善而非需求低迷，采购量和原材料库存增加。

上游行业景气明显回升，其余行业多数回落。主要行业中，有色冶炼、非金属矿物制品、黑色冶炼、化学原料等上游行业，及通用设备等行业PMI回升，其余行业景气大多回落；其中，石油加工、化学纤维、农副食品、纺织服装回落较为明显，中游行业回落幅度相对较小、绝对水平也相对较高，指向中游制造业韧性。

行业景气回升，逐步由供给驱动转向需求驱动。景气回升的行业，新订单普遍回升，而黑色冶炼等行业生产有所下滑；出口链相关行业，例如纺织服装、化学纤维、电气机械、通用设备、有色冶炼等行业，新出口订单均较上月回升；而医药制造、农副食品、石油加工、化学纤维等行业，产、需均不同程度回落。

■ 中、小企业和服务业景气改善明显、稳增长效果加速显现，经济修复或加快

中、小企业景气回升，新出口订单继续增长。6月，大型企业PMI较上月回落0.8个百分点至50.2%，而中型和小型企业PMI均回升1.9个百分点、中型企业PMI已回到扩张区间。其中，大企业生产继续回升、但新订单下降；中型和小型企业产需均回升，新出口订单增长显著、分别较上月回升6.2和5.7个百分点。

非制造业PMI回升，服务业重回扩张区间。6月，非制造业PMI录得54.7%、较上月回升6.9个百分点。其中，服务业PMI回升7.2个百分点至54.3%、创近一年来新高，服务业活动预期指数较上月回升5.8个百分点至61%、明显高于本轮疫情前。前期受冲击较大的交通运输、零售、住宿餐饮等行业景气继续回升。

建筑业景气回升，或指向稳增长措施逐步落地、物流和地产等拖累减弱。6月，建筑业PMI录得56.6%、较上月回升4.4个百分点；其中，建筑业新订单和活动预期指数均连续2个月回升，供应商配送时间指数为50.5%、较上月回升8.8个百分点。此外，房地产行业景气略有回升，对建筑业的拖累或进一步下降。

重申观点：经济已进入修复通道，节奏可能加快、弹性仍需跟踪。新一轮稳增长“加力”效果已开始加快显现，同时近期疫情防控措施优化、对线下活动干扰进一步降低，共同加快经济修复。但宏观环境、政策环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《疫后“三思”：经济的“天花板”？》）。

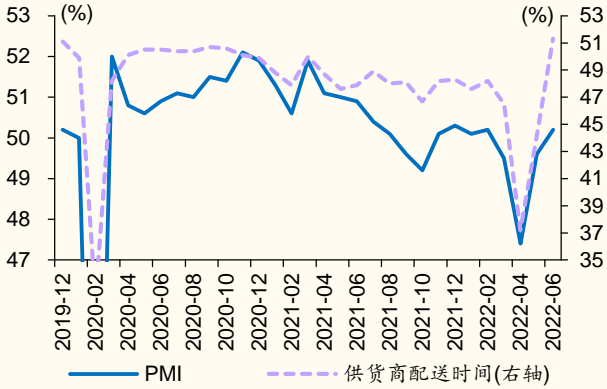
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

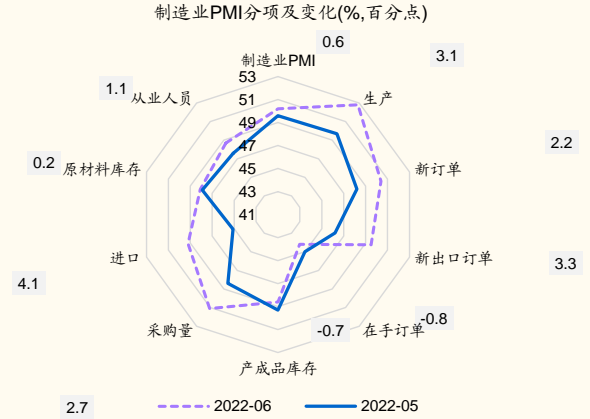
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 6月, 制造业PMI继续回升



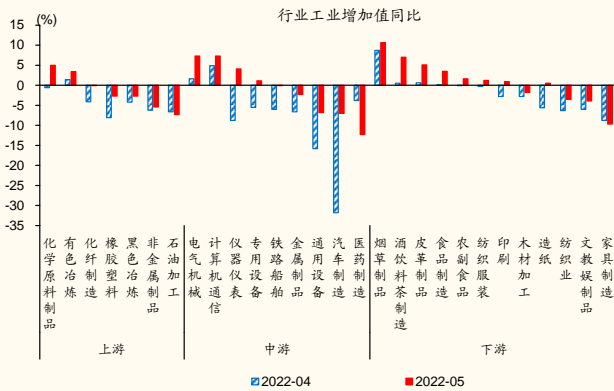
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 6月, 制造业PMI主要分项多回升



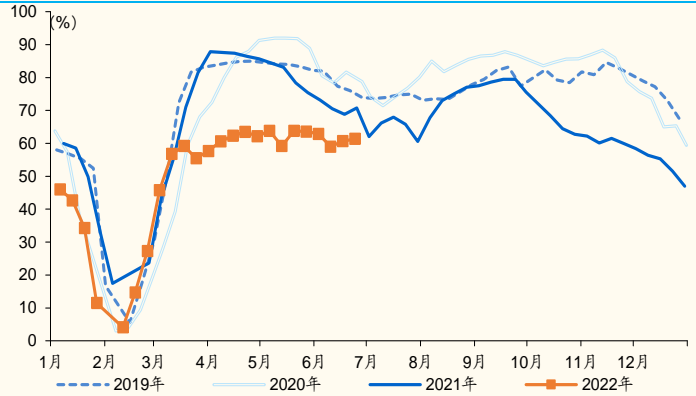
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 近期两个月上游工业生产相对较弱



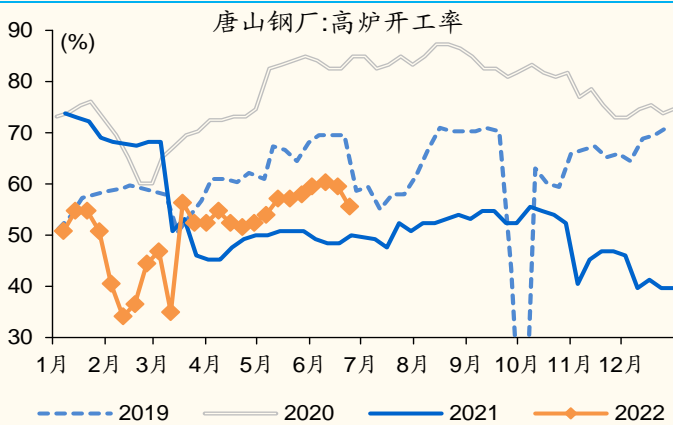
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 水泥出货率近期开始回升



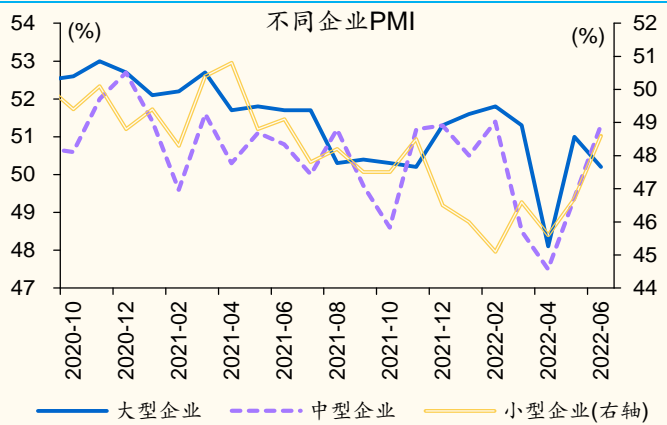
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 高炉开工率有所下降



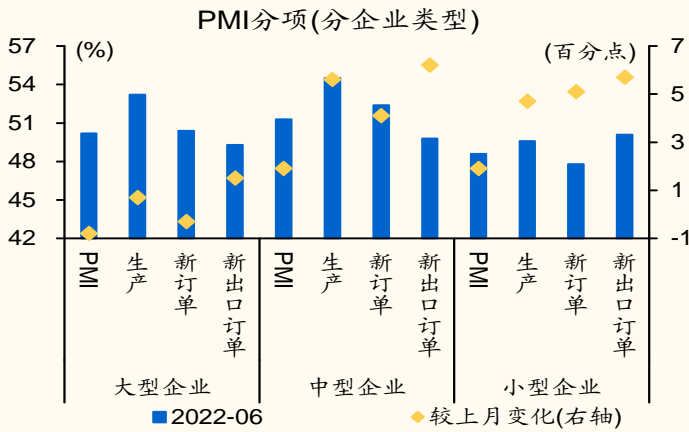
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 6月, 中、小企业景气回升



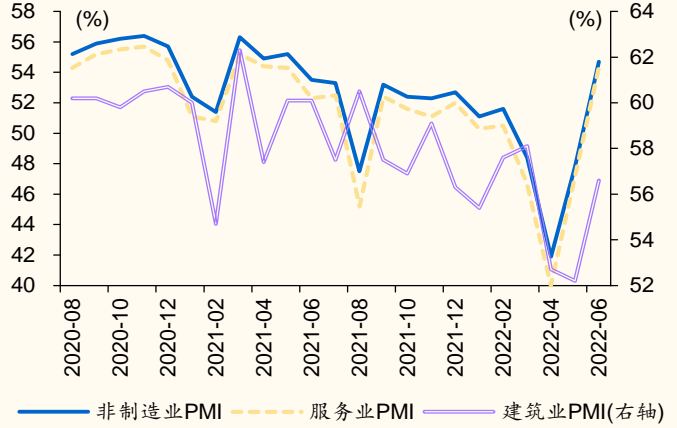
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 6月, 大企业生产回升, 中小企业产需均回升



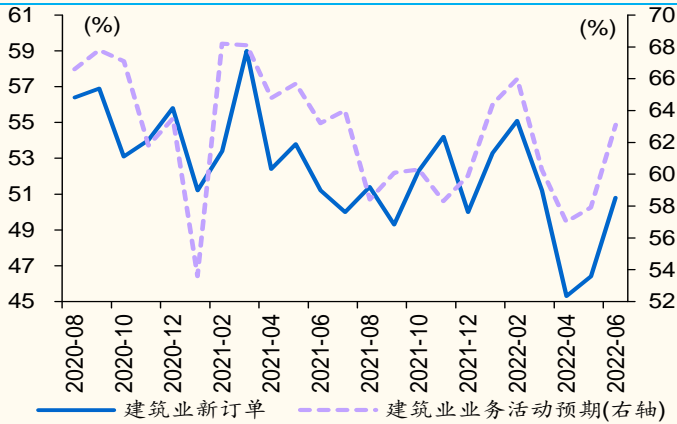
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 非制造业PMI回升, 服务业、建筑业均改善



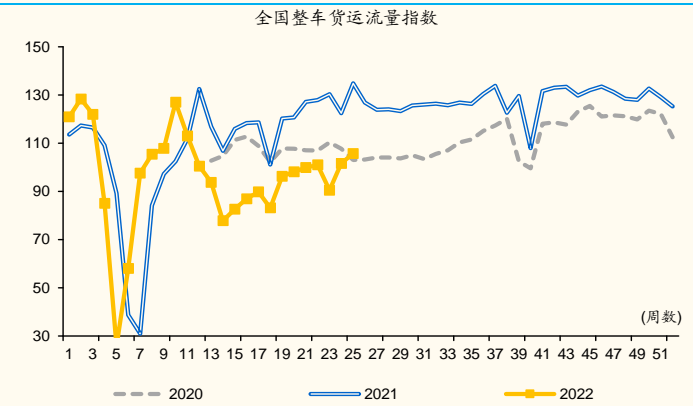
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 6月, 建筑业新订单和活动预期均明显反弹



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 货运物流持续改善



来源: G7物流联盟、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402