

6月30日，国家统计局公布，6月制造业 PMI 录得 50.2，非制造业 PMI 54.7，均重回荣枯线以上。

6月 PMI 修复方向符合预期，读数似乎不及预期，但经济的实际改善远比读数要强。

PMI 显示 6 月经济加快修复。经济板块的修复也更为均衡全面，制造业供需、物流、服务业、以及就业都有明显改善。

值得提醒的是，6 月需求修复依旧强于生产修复。后续生产修复依旧有空间。我们维持经济修复在 7 月完成的判断。

➤ 6月 PMI 实际改善幅度好于读数，或在 1.7 个百分点以上。

PMI 分项中，供应商配送时间通常是景气度的反向指标。在正常的经济状态下，供应商配送加快说明需求变差。近两个月，由于物流修复，供应商配送指标大幅回升，6 月环比上升 7.2 个百分点，反而拖累本月 PMI 1.1 个百分点。如果不考虑供应商配送时间的拖累，本月制造业 PMI 应该为 51.3，改善幅度远超 5 月。

➤ 经济仍然处于疫后修复通道，经济修复更为全面

上月修复还带有明显的非全面均衡的修复特征，但本月的修复更为全面。就业通常是经济真实修复的观察指标。上月经济虽然修复，但供给约束好于需求表达，就业改善滞后。本月就业明显改善，制造业从业人员指数环比提高 1.1 个百分点（上月 0.4），非制造业从业人员指数环比提高 1.6 个百分点（上月 -0.1）。

服务业大幅改善，就业回暖。6 月服务业 PMI 录得 54.3，环比改善 7.2 个百分点，改善幅度为 2020 年疫情以来的最高。服务业是吸纳就业的主体，本月服务业大幅改善，带动就业回升。6 月非制造业从业人员指数为 46.9%，是本轮疫情之后的首次回升。其中，服务业从业人员指数为 46.6%，较上月回升 1.3 个百分点。

➤ 当下生产修复仍然慢于需求，未来经济修复仍然有空间，维持修复在 7 月完成的判断。

尽管本月生产指数在疫后大幅反弹，但仍然呈现生产修复慢于需求。这是经济尚在修复的特征。本月新订单、新出口订单等需求指标进一步改善，企业的在手订单与库存却在延续疫情以来的下降。未来至少生产还有一定修复空间。

➤ 风险提示：疫情发展超预期，海外需求回落超预期，贸易摩擦超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

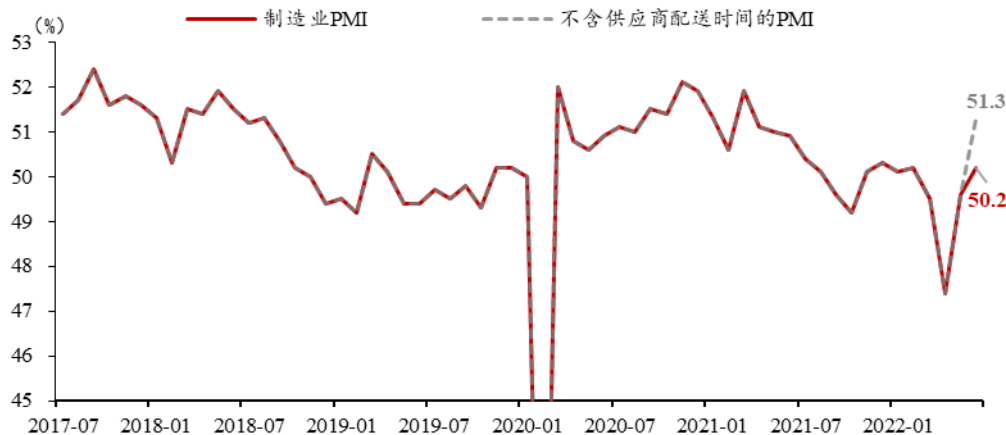
电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

相关研究

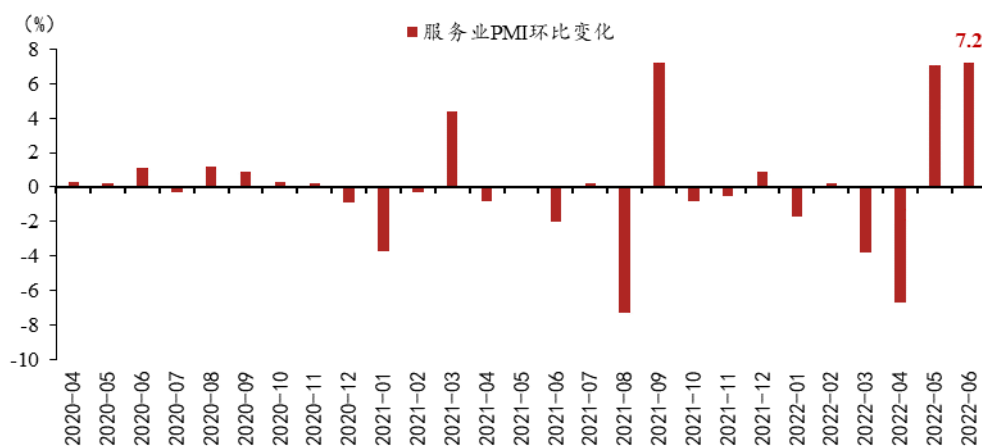
1. 经济修复的斜率

图 1: 供应商配送时间拖累 PMI 读数



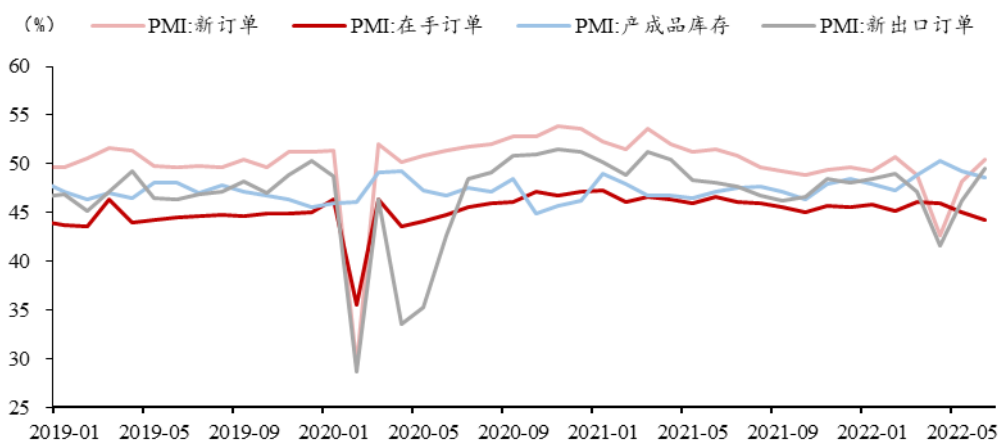
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 服务业大幅改善



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: 生产修复仍慢于需求



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001