

产需边际改善，底部特征渐现

——6月PMI数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

产需边际小幅好转。6月制造业PMI仍处收缩区间，但扭转了3月以来的回落态势，较上月小幅提升了0.2个百分点至49%，符合市场预期。其中产需均有改善，价格指数也有所上行，原材料库存及从业人员指数虽然继续边缘走弱，但降幅有所收窄。整体而言，经济目前依旧偏弱运行，但6月制造业景气度积极的边际变化或预示底部的临近。具体而言，6月PMI指数表现出以下特征：**一是产需边际均有改善。**6月生产指数重回荣枯线以上，需求释放略有好转，不过其绝对水平表明目前需求承压仍重，政策加码扩内需的必要性依旧存在，经济回升的基础还需进一步巩固。相比而言，生产的改善幅度好于需求，或因生产除受增量订单的拉动之外，也部分受到积压订单的驱动。库存方面，目前仍处于去库进程之中，本月原材料库存及产成品库存指数均低于临界线且较前值都持续回落。此外从业人员指数连续下滑，反映出就业压力仍存。**二是价格指数止跌回升。**6月主要原材料购进价格及出厂价格虽处收缩区间，但边际有所回升，企业成本压力有所缓和，根据国家统计局，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。**三是大型企业表现持续占优。**6月大型企业PMI处于扩张区间，其生产指数及新订单指数均在临界水平以上进一步上行，中小企业PMI则持续运行在收缩区间，其中小型企业相对承压，PMI指数较上月回落1.5个百分点，产需释放也都继续放缓。企业之间分化加剧。

非制造业扩张继续放缓。6月非制造业商务活动指数为53.2%，持续运行在扩张区间，但相比上月下降1.3个百分点，表现略低于市场预期。服务与建筑业均出现不同程度的边际下行，两者疫后恢复性力量均在减弱，地产拖累下建筑业活动指数走弱更为明显。**服务业继续小幅回调。**6月服务业商务活动指数扩张速度继续放缓。这是经济由恢复性增长转向常态化运行中的自然回落，不过本月服务业新订单指数相比上月小幅上行，业务活动预期指数也较前值加速扩张，或因6月端午假期及“618”大促活动对服务产生了积极拉动，本月航空运输、邮政快递行业商务活动指数均位于60.0%及以上高位景气区间。**建筑业持续回落。**6月建筑业活动指数继续下降2.5个百分点，降幅相对明显，新订单指数、业务活动预期及从业人员指数均环比走弱，或可归因于国内地产的低景气。

积极的边际变化释放底部信号。6月制造业景气度中止回落趋势，出现小幅反弹。4月以来国内多项数据不及预期，经济恢复性增长之后的阶段性回落超出预计，本月PMI指数虽然仍处于历史同期的最低值，但并未继续下滑，**边际上的改善或预示经济下行空间有限，底部逐步显现。**不过PMI相对低位的绝对水平继续反映出稳增长政策加码的必要性，尤其是在海外地缘政治冲突及加息鹰派立场的冲击下，外需承压，内需重要性进一步凸显。此前央行已相继下调OMO、MLF和LPR利率，对弱需求给出一定回应，6月国常会“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，部署促进家居消费，稳增长政策信号继续释放，若政策如期推出，经济结束短期徘徊向上回升的动能也将有所增强。

风险提示：国内稳增长政策不及预期。

目录

1. 数据	5
2. 产需边际小幅好转	5
3. 非制造业扩张继续放缓	6
4. 积极的边际变化释放底部信号	7

图表目录

图表 1：6 月制造业 PMI 止跌回升	5
图表 2：6 月价格指数有所回升	6
图表 3：6 月大中小企业分化加剧	6
图表 4：6 月非制造业商务活动指数扩张速度继续放缓	7

1. 数据

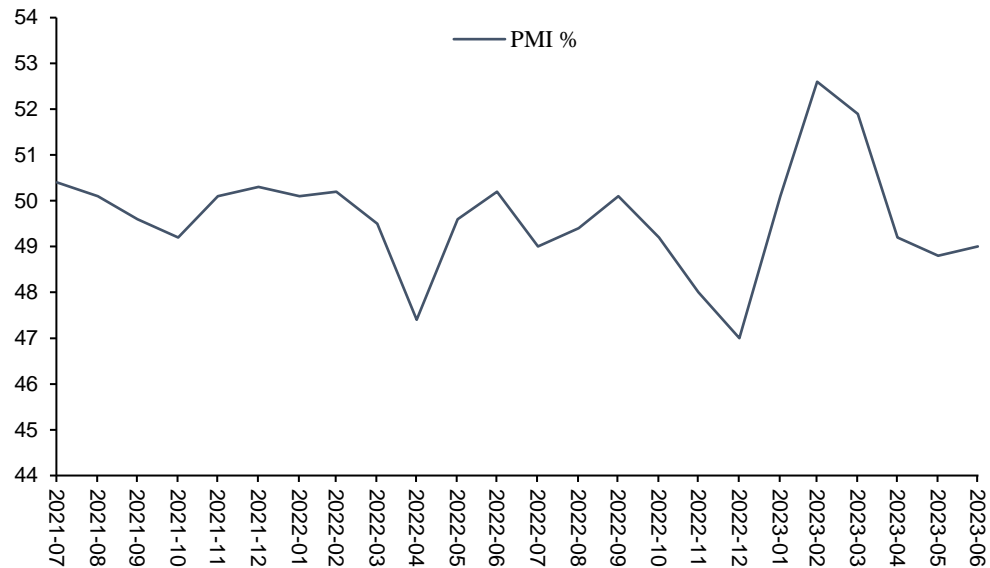
中国 6 月制造业 PMI 指数 49.0%，预期 49.0%，前值 48.8%。

中国 6 月非制造业 PMI 指数 53.2%，预期 53.5%，前值 54.5%。

2. 产需边际小幅好转

6 月制造业 PMI 仍处收缩区间，但扭转了 3 月以来的回落态势，较上月小幅提升了 0.2 个百分点至 49.0%，符合市场预期。其中产需均有改善，价格指数也有所上行，原材料库存及从业人员指数虽然继续边际走弱，但降幅有所收窄。整体而言，经济目前依旧偏弱运行，但 6 月制造业景气度积极的边际变化或预示底部的临近。

图表 1：6 月制造业 PMI 止跌回升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体而言，6 月 PMI 指数表现出以下特征：

一是产需边际均有改善。6 月生产指数及新订单指数分别为 50.3%、48.6%，前值则分别为 49.6%、48.3%，供需双双边际上行。生产方面，本月生产指数重回荣枯线以上，较上月提升了 0.7 个百分点，也是 6 月份制造业 PMI 反弹的最大贡献分项。具体行业而言，部分中游设备制造业（铁路船舶航空航天设备、电气机械器材、计算机通信电子设备）及汽车行业生产活跃度较高，均处于扩张区间。

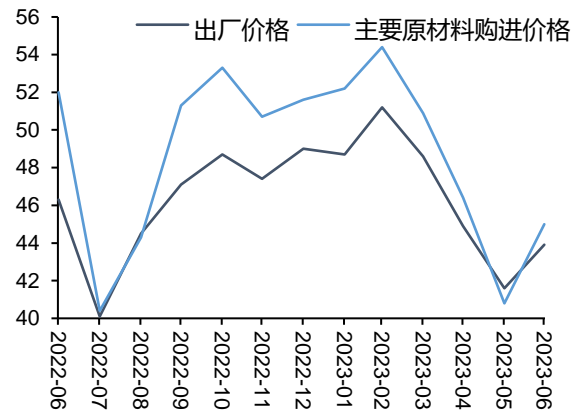
需求方面，边际而言本月较上月小幅改善 0.3 个百分点，反映出需求释放略有好转，其中装备制造业及高技术制造业新订单指数的边际改善是主要拉动。不过其绝对水平表明目前需求承压仍重，政策加码扩内需的必要性依旧存在。一则，本月新订单指数还是运行在收缩区间，新出口订单及进口订单指数均较前值持续回落；二则，本月有 61% 的企业反映需求不足（上个月为 58%）。由此，经济回升的基础还需进一步巩固。

相比而言，生产的改善幅度好于需求，或因生产除受增量订单的拉动之外，也部分受到积压订单的驱动。本月积压订单指数为 45.2%，比上月下降 0.9 个百分点。库存方面，目前仍处于去库进程之中，本月原材料库存及产成品库存指数均低于临界线且较前值都持续回落。此外从业人员指数连续下滑，反映出就业压力仍存。

二是价格指数止跌回升。6 月主要原材料购进价格及出厂价格虽处收缩区间，但边际有所回升，分别为 45.0%（前值 40.8%），43.9%（前值 41.6%）。企业成本压力有所缓和，根据国家统计局，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。

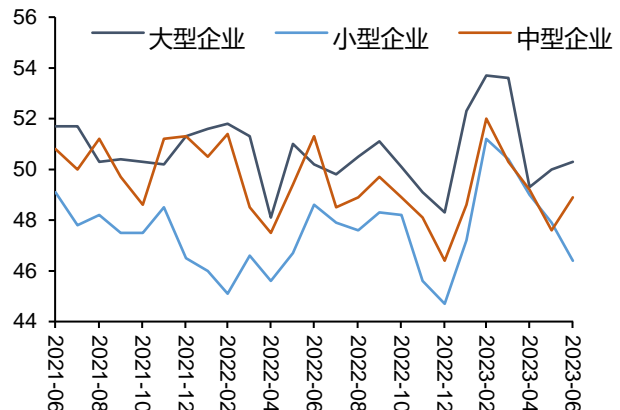
三是大型企业表现持续占优。6 月大型企业 PMI 上行 0.3 个百分点至 50.3%，处于扩张区间，其生产指数及新订单指数均在临界水平以上进一步上行，分别为 52.7%（前值 51.5%），51.0%（前者 50.3%）。中小企业 PMI 则持续运行在收缩区间，其中中型企业 PMI 指数较上月上行 1.3 个百分点，生产指数及新订单指数边际均有改善，小型企业则相对承压，PMI 指数较上月回落 1.5 个百分点，产需释放也都继续放缓。企业之间分化加剧。

图表 2：6 月价格指数有所回升



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 3：6 月大中小企业分化加剧



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

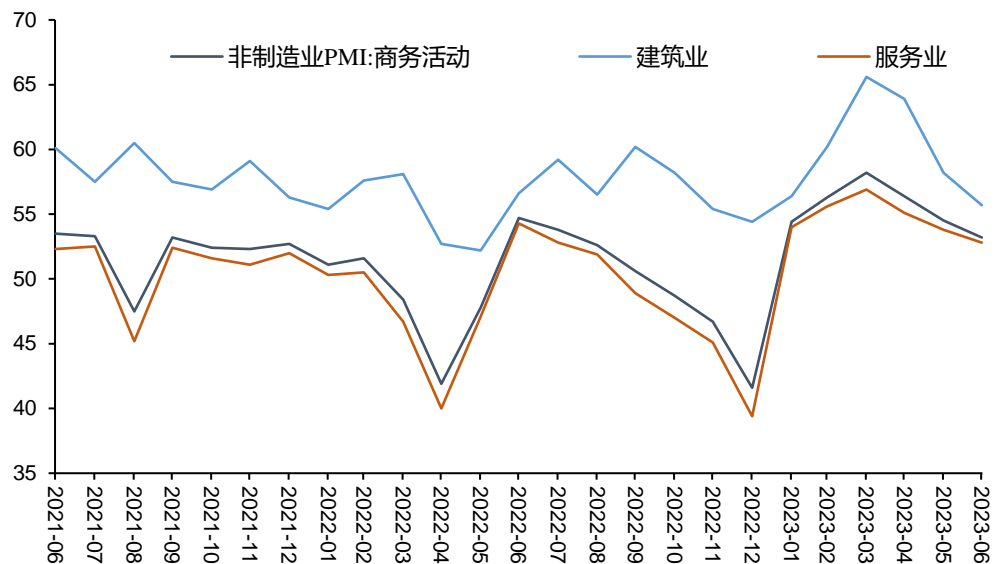
3. 非制造业扩张继续放缓

6 月非制造业商务活动指数为 53.2%，持续运行在扩张区间，但相比上月下降 1.3 个百分点，表现略低于市场预期。服务与建筑业均出现不同程度的边际下行，两者疫后恢复性力量均在减弱，地产拖累下建筑业活动指数走弱更为明显。

服务业继续小幅回调。6 月服务业商务活动指数为 52.8%（前值为 53.8%），持续运行在扩张区间，也延续了今年 4 月以来的下行态势，扩张速度继续放缓。这是经济由恢复性增长转向常态化运行中的自然回落，不过本月服务业新订单指数下滑中止，相比上月小幅上行了 0.1 个百分点，业务活动预期指数也较前值加速扩张，或因 6 月端午假期及“618”大促活动对服务产生了积极拉动，具体行业方面，本月航空运输、邮政快递行业商务活动指数均位于 60.0% 及以上高位景气区间。

建筑业持续回落。6 月建筑业活动指数录得 55.7%，相比上月继续下降 2.5 个百分点，降幅相对明显，是非制造业商务活动指数的主要拖累。其中，新订单指数、业务活动预期及从业人员指数均环比走弱，或可归因于国内地产的低景气。

图表 4：6 月非制造业商务活动指数扩张速度继续放缓



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

4. 积极的边际变化释放底部信号

6月制造业景气度中止回落趋势，出现小幅反弹。4月以来国内多项数据不及预期，经济恢复性增长之后的阶段性回落超出预计，本月PMI指数虽然仍处于历史同期的最低值，但并未继续下滑，**边际上的改善或预示经济下行空间有限，底部逐步显现**。不过PMI相对低位的绝对水平继续反映出稳增长政策加码的必要性，尤其是在海外地缘政治冲突及加息鹰派立场的冲击下，外需承压，内需重要性进一步凸显。此前央行已相继下调OMO、MLF和LPR利率，对弱需求给出一定回应，6月国常会“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，部署促进家居消费，稳增长政策信号继续释放，若政策如期推出，经济结束短期徘徊向上回升的动能也将有所增强。

风险提示：稳增长政策不及预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。