

2024年6月30日

制造业PMI持平49.5，新动能“逆势”增长

——国内观察：2024年6月PMI

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师：

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人：

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**6月30日，国家统计局公布6月官方PMI数据。6月，制造业PMI为49.5%，前值49.5%；非制造业PMI为50.5%，前值51.1%。
- **核心观点：**6月制造业PMI持稳运行，环比表现弱于季节性。制造业供需双降，其中内需偏弱制约经济的进一步恢复。在前期原材料价格较快上升后，6月原材料成本压力明显回落，原材料和出厂产品价格差收窄。微观主体活力有所改善，特别是中小企业市场需求有一定回暖。结构上，高技术制造业、装备制造业等新动能“逆势”增长。非制造业方面，五一假期过后，接触型服务业热度回落，货币金融和信息服务业较快增长，暑期消费需求的集中释放有望对未来两个月非制造业指数形成较好支撑；近期南方多地持续降雨对建筑业施工有所影响，建筑业扩张放缓，但“517新政”后房地产市场环比转暖。总体看，当前经济回升动力有所不足，加大宏观经济政策逆周期调节力度的诉求或进一步上升。
- **制造业PMI环比持平，符合市场预期。**今年上半年，制造业PMI总体先升后降。6月制造业PMI环比持平（49.5%），预期49.5%，经济景气度保持稳定。与历年同期相比，今年6月制造业PMI低于近10年同期均值50.5%；从环比变化来看，今年6月环比表现弱于季节性。结构上不乏亮点，新动能“逆势”增长。6月，高技术制造业PMI为52.3%，环比升1.6个百分点；装备制造业PMI环比升0.3个百分点至51%。
- **供需两端均环比回落。**6月，生产和新订单指数分别为50.6%、49.5%，生产指数环比下降0.2个百分点，新订单指数环比下降0.1个百分点，新出口订单指数环比持平。6月新订单指数环比略降，表明制造业市场需求仍显不足。6月反映需求不足的企业比重进一步上升至62.4%，环比升1.8个百分点。从生产端来看，受需求偏弱影响，生产指数环比继续下行，但仍保持在扩张区间。与近5年同期均值相比，今年6月制造业供需两端均相对较弱。
- **原材料成本压力明显回落。**6月，原材料价格指数环比大幅回落5.2个百分点至51.7%，主要考虑两个因素影响：1）由于4-5月原材料价格连续较快上升，5月已升至56.9%，基数较高。2）同时叠加前期受成本压力上升影响，企业压减了原材料采购需求量，本月原材料价格支撑随之弱化。此外，6月出厂价格指数环比也较前值回落2.5个百分点至47.9%，原材料和出厂价格价差较上月有所收窄，有助于企业效益的改善。
- **接触型消费热度回落，货币金融和信息服务业较快增长。**6月，服务业商务活动指数为50.2%，环比回落0.3个百分点，五一假期过后6月服务业热度季节性回落。餐饮消费、文体娱乐、景区消费等5月份较为活跃的接触型消费服务业本月有不同程度回落，而货币金融和信息服务业是6月服务业商务活动指数保持在扩张区间的主要支撑力。暑期消费旺季的到来有望对服务业景气度有较好支持，零售业、住宿餐饮业预期指数环比均明显上升。
- **建筑业扩张有所放缓，房地产新政实施后楼市需求环比回暖。**6月，建筑业商务活动指数环比降2.1个百分点至52.3%，近期南方多地持续降雨可能对建筑业施工有一定影响，建筑业新订单指数环比持平（44.1%）。受益于“517新政”对需求端的支持，6月前29日30城商品房成交面积环比升20%，但同比仍降26%。土木工程建筑业指数连续5个月保持在55%以上，而建筑业因即将到来的雨季降低了活动预期，建筑业预期指数环比降1.6个百分点。
- **风险提示：**国际地缘政治风险；国内政策落地不及预期。

正文目录

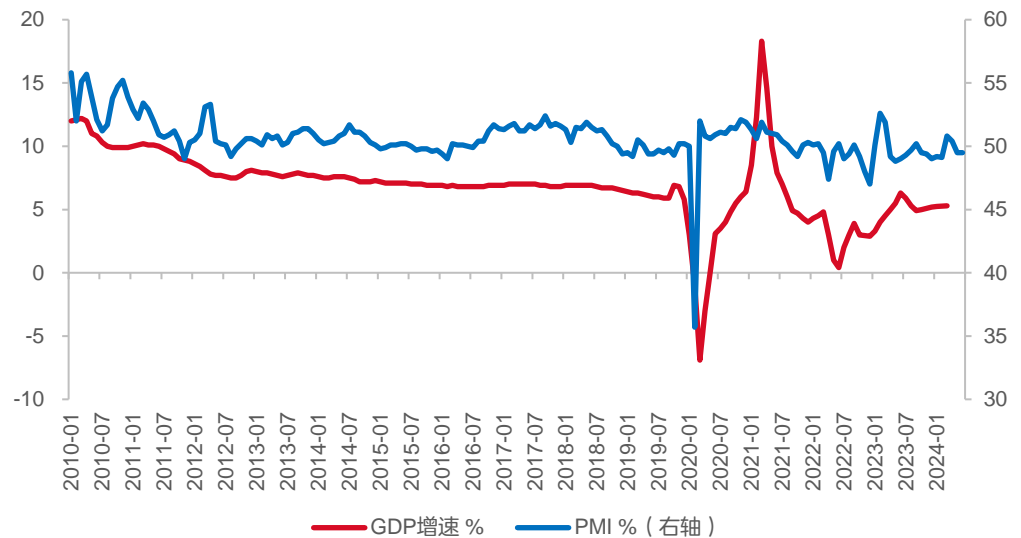
1. 制造业 PMI：平稳中不乏亮点，新动能“逆势”增长	4
2. 非制造业 PMI：假期过后服务业热度回落.....	6
3. 核心观点	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1 GDP 增速与 PMI, %	4
图 2 制造业 PMI, %	5
图 3 制造业 PMI 各分项, %.....	5
图 4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %.....	5
图 5 BDI 指数, 点.....	5
图 6 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %.....	6
图 7 大、中、小企业 PMI, %.....	6
图 8 原材料和产成品库存指数, %.....	6
图 9 生产经营活动预期指数, %	6
图 10 非制造业 PMI, %.....	7
图 11 非制造业 PMI 各分项, %.....	7
图 12 建筑业 PMI, %	7
图 13 30 城商品房销售面积, 万平方米	7

事件：6月30日，国家统计局公布6月官方PMI数据。6月，制造业PMI为49.5%，前值49.5%；非制造业PMI为50.5%，前值51.1%。

图1 GDP增速与PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

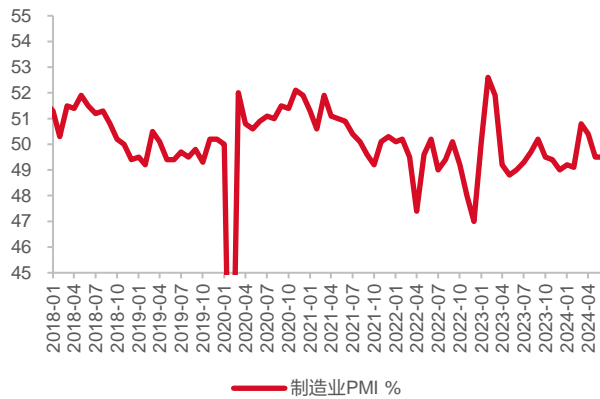
1.制造业 PMI：持平中不乏亮点，新动能“逆势”增长

制造业 PMI 环比持平，符合市场预期。今年上半年，制造业 PMI 总体先升后降。6月制造业 PMI 环比持平（49.5%），预期 49.5%，经济景气度保持稳定。与历年同期相比，今年6月制造业 PMI 低于近10年同期均值 50.5%；从环比变化来看，今年6月环比表现弱于季节性，2014-2023年6月环比升幅均值为 0.12 个百分点。从各分项指数来看，除预期指数外，其他指数大多环比回落。

供需两端均环比回落。6月，生产和新订单指数分别为 50.6%、49.5%，生产指数环比下降 0.2 个百分点，新订单指数环比下降 0.1 个百分点，新出口订单指数环比持平（48.3%）。从需求端来看，6月新订单指数环比略降，表明制造业市场需求仍显不足。统计局数据显示，6月反映需求不足的企业比重进一步上升至 62.4%，环比升 1.8 个百分点。从生产端来看，受需求偏弱影响，生产指数环比继续下行，但仍保持在扩张区间。此外，与近5年同期均值相比，今年6月制造业供需两端均相对较弱。其中，生产指数（50.6%）低于近5年同期均值的 52%，新订单指数（49.5%）低于近5年同期均值的 50.3%，加大宏观经济政策逆周期调节力度的必要性或进一步上升。

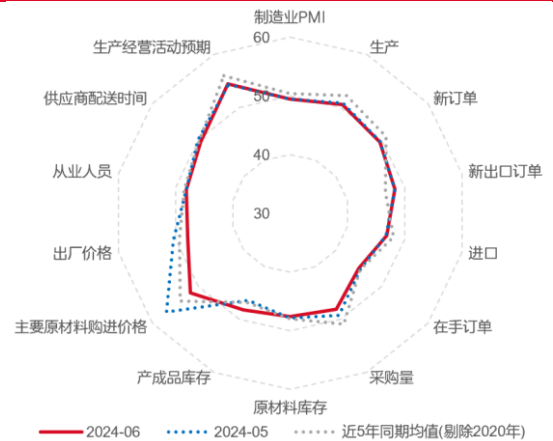
结构上不乏亮点，新动能“逆势”增长。1) 6月高技术制造业 PMI 为 52.3%，环比升 1.6 个百分点。其中，生产指数接近 54%，环比升超 1 个百分点；新订单指数环比升近 2 个百分点至 53%。2) 装备制造业 PMI 环比升 0.3 个百分点至 51%，其中生产和新订单指数分别升至 53%以上和 52%以上的水平。细分行业表现较好的有：铁路船舶航空航天运输设备制造业、电气机械器材制造业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业，三者环比升幅均较为突出，制造业产业结构继续优化。

图2 制造业 PMI, %



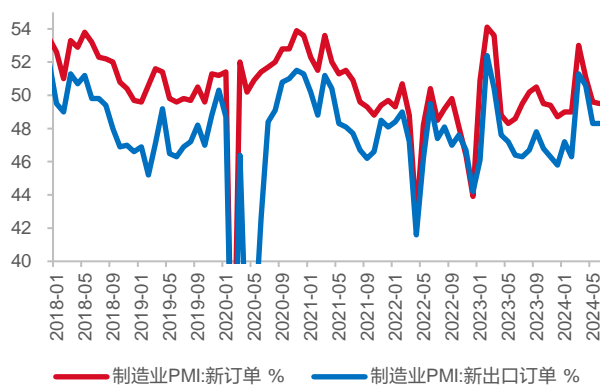
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 制造业 PMI 各分项, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 制造业 PMI 新订单及新出口订单指数, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 BDI 指数, 点



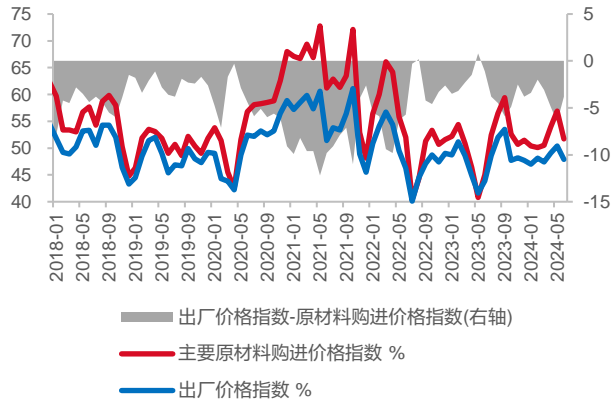
资料来源: Wind, 东海证券研究所

原材料成本压力明显回落。6月,原材料价格指数环比大幅回落 5.2 个百分点至 51.7%,制造业企业原料成本压力短期回落,主要考虑两个因素影响:1)由于 4-5 月原材料价格连续较快上升,5 月已升至 56.9%,基数较高。2)同时叠加前期受成本压力上升影响,企业压减了原材料采购需求量,本月原材料价格支撑随之弱化。此外,6 月出厂价格指数环比也较前值回落 2.5 个百分点至 47.9%,原材料和出厂价格价差较上月有所收窄,有助于企业效益的改善。

中小企业活力有所改善。6月,大、中、小型企业 PMI 分别为 50.1%、49.8%、47.4%。其中,大型企业 PMI 环比回落 0.6 个百分点,中型和小型企业 PMI 环比分别上升 0.4 个和 0.7 个百分点。从供需看,供给方面,中型企业生产指数环比升 0.4 个百分点至 51.2%,在扩张区间内进一步提速;大型、小型企业生产指数均环比回落。需求方面,中型、小型企业新订单指数均环比上升 1.6 个百分点,其中中型企业升至扩张区间(51.2%)。总体来看,受益于多项支持中小企业发展政策的实施,6 月中小企业市场需求回温,景气度有所回暖。

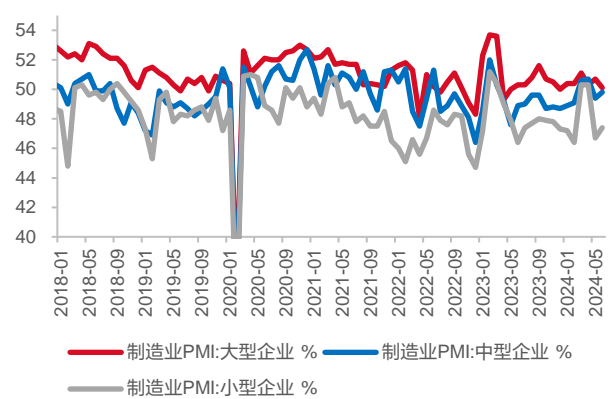
企业预期保持稳定。6月,制造业生产经营活动预期指数为 54.4%,较 5 月上升 0.1 个百分点。分行业看,金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于 58%以上较高景气区间,企业对行业发展信心较强。

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%



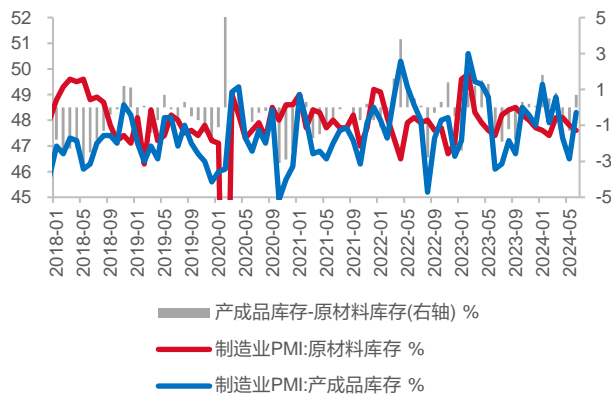
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 大、中、小企业 PMI，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 原材料和产成品库存指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 生产经营活动预期指数，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.非制造业 PMI：假期过后服务业热度回落

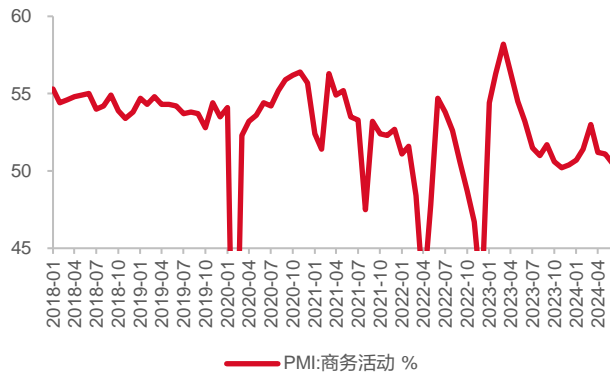
6月，非制造业商务活动指数为50.5%，环比下降0.6个百分点，预期51%。

接触型消费热度回落，货币金融和信息服务业较快增长。6月，服务业商务活动指数为50.2%，环比回落0.3个百分点，服务业扩张步伐有所放慢，服务业新订单指数环比下降0.3个百分点至47.1%。五一假期对5月服务业活动有较强的带动作用，假期过后6月服务业热度季节性回落。具体看，餐饮消费、文体娱乐、景区消费等5月份较为活跃的接触型消费服务业本月有不同程度回落，而货币金融和信息服务业是6月服务业商务活动指数保持在扩张区间的主要支撑力。临近季度末，货币金融服务业市场需求集中释放，带动货币金融服务业商务活动指数升至60%以上。同时，以电信运营为代表的信息服务业继续保持活跃，6月电信服务业指数连续两个月运行在60%以上高景气区间。往后看，暑期消费旺季的到来有望对服务业景气度有较好支持，统计局数据显示，零售业、住宿业和餐饮业预期指数环比均有明显上升，且均在59%以上的高位。

建筑业扩张有所放缓，房地产新政实施后楼市需求环比回暖。6月，建筑业商务活动指数环比下降2.1个百分点至52.3%，近期南方多地持续降雨可能对建筑业施工有一定影响。从需求看，6月建筑业新订单指数环比持平（44.1%）。受益于“517房地产新政”对需求端

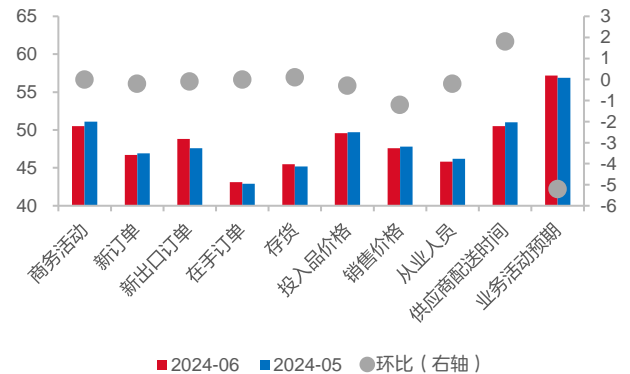
的支持，6月前29日30城商品房成交面积929.5万平方米，环比升20.2%，但同比仍降26%，绝对规模相当于2019-2023年同期均值的5成。基建方面，5月份开始新增专项债发行节奏较前四个月明显提速，对基建投资需求有一定支撑，土木工程建筑业商务活动指数连续5个月保持在55%以上。预期方面，建筑业企业因即将到来的雨季降低了业务活动预期，6月建筑业预期指数环比下降1.6个百分点。

图10 非制造业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 非制造业 PMI 各分项, %



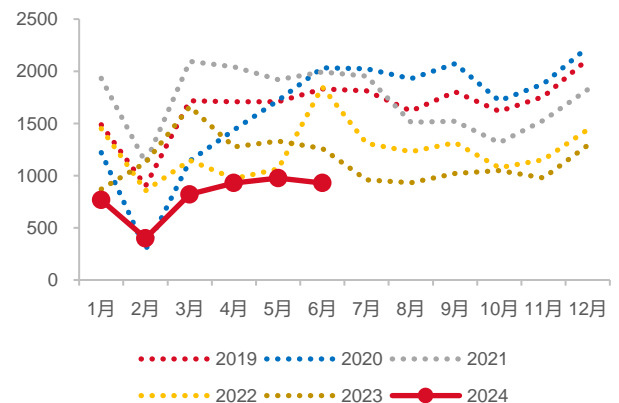
资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 建筑业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 30城商品房销售面积, 万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

6月制造业PMI持稳运行，环比表现弱于季节性。制造业供需双降，其中内需偏弱制约经济的进一步恢复。在前期原材料价格较快上升后，6月原材料成本压力明显回落，原材料和出厂产品价差收窄。微观主体活力有所改善，特别是中小企业市场需求有一定回暖。结构上，高技术制造业、装备制造业等新动能“逆势”增长。非制造业方面，五一假期过后，接触型服务业热度回落，货币金融和信息服务业较快增长，暑期消费需求的集中释放有望对未来两个月非制造业指数形成较好支撑；近期南方多地持续降雨对建筑业施工有所影响，建筑业扩张放缓，但“517新政”后房地产市场环比转暖。总体看，当前经济回升动力有所不足，加大宏观经济政策逆周期调节力度的诉求或进一步上升。

4.风险提示

- 1) **国际地缘政治风险**: 俄乌冲突、巴以冲突存在不确定性,可能出现超预期扰动风险,或对地缘政治形势产生影响;
- 2) **国内政策落地不及预期**: 若国内稳增长政策落地执行不及预期,则可能导致市场信心无法顺利恢复,经济恢复进程可能偏慢。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089