



6月 PMI：数据平淡，政策效果有待释放

2024年6月30日

- 核心观点：**6月中采制造业 PMI 录得 49.5%，与前值持平，生产指数和新订单指数双双回落。受极端天气影响，供应商配送时间较上月有所延长，由于供应商配送时间指数是逆指数，反而向上拉动了 PMI 约 0.1 个百分点。6 月新订单指数录得 49.5%，已连续 3 个月下行，制造业市场需求仍显不足。从目前情况来看，二季度以来的逆周期政策效果尚不明显，经济基本面改善幅度有限。不过，新质生产力相关产业表现强劲，高技术制造业继续引领经济增长。
- 一、生产小幅下降，天气影响生产和配送。**6 月制造业 PMI 供需继续下降。其中生产指数下跌 0.2pct 至 50.6%，供货配送时间下跌至荣枯线下；6 月以来，我国从广西、广东、福建到长江中下游沿江地区分别经历异常降雨量，影响户外开工强度，对生产和供货配送产生影响。6 月全国电厂煤耗量同比显著下行；基建产业链方面 6 月以来保持低迷，水泥发运率持续下行跌破 40%、石油沥青装置开工率保持下行。高炉开工率保持稳定，螺纹钢小幅回升。消费品制造业方面，汽车轮胎全钢胎开工率和半钢胎开工率 6 月有明显下降。
- 二、订单指数小幅回落，政策效果尚不明显。**6 月新订单指数小幅回落 0.1 pct 至 49.5%，已连续 3 个月下行。从目前情况来看，二季度以来的逆周期政策效果尚不明显。4 月底，汽车以旧换新补贴实施细则已经落地，但 5~6 月汽车销售情况表现一般；5 月份，超长期特别国债开始发行、专项债发行提速，但从水泥发运和石油沥青开工等数据来看，实物工作量尚未进入加速形成阶段；5 月 17 日地产一揽子政策推出，但土地成交、房价指数和 30 城商品房销售等高频数据均未见明显改善。外需方面，新出口订单指数录得 48.3%，与上月持平。在地缘政治和进口国贸易政策改变的潜在冲击下，目前存在一定的抢出口情况，因此消耗的主要是在手订单，新订单并未能得到扩张。
- 三、出厂价重回收缩区间。**6 月出厂价格指数环比下降 2.5pct 至 47.9%（前值 50.4%），原材料购进价格指数大幅下降 5.2pct 至 51.7%（前值 56.9%）。6 月原材料价格有明显下行，CRB 指数 6 月同比跌 1.58%；螺纹钢、热轧板和线材等钢材价格有所下跌，PVC 和纯碱等化工品价格同样下行。采购量指数（48.1%，前值 49.3%）和原材料库存指数（47.6%，前值 47.8%）均在收缩区间进一步下降，产成品库存涨 1.8pct 至 48.3%，呈现被动补库特征。
- 四、新质生产力继续带动生产扩张。**根据国家统计局数据，高技术制造业 PMI 为 52.3%，连续 8 个月保持在扩张区间；装备制造业 PMI 为 51.0%，连续 4 个月保持扩张。具体细分行业来看，计算机电子、通用设备和电气机械本月保持扩张区间。但下游纺织、医药、农副食品加工在收缩区间继续下行。汽车制造本月涨 0.8pct，但仍在收缩区间。
- 展望后市：**有效需求不足仍是当前经济基本面持续回升向好的主要制约，二季度以来出台的逆周期政策尚未起到显著成效。随着工业增长由政策驱动逐渐转向需求驱动，内需改善幅度有限的情形下，工业增加值同比增速有逐季回落的可能性。我们认为，逆周期政策依然有加码空间，比如降准、调降 LPR、新增 PSL 额度支持房地产发展新模式等。

分析师

张迪

✉: zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060001

研究助理: 铁伟奥

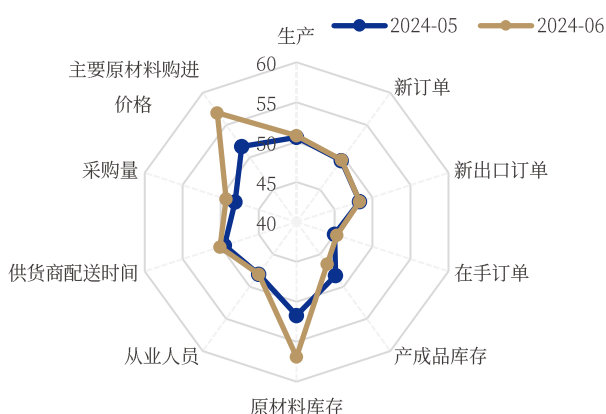
风险提示

- 国内政策时滞的风险
- 海外经济衰退的风险

生产小幅下降，天气影响生产和配送。6月官方制造业 PMI 录得 49.5%（前值 49.5%），与上月持平，仍处在收缩区间。其中生产指数下跌 0.2pct 至 50.6%，供货配送时间下跌至荣枯线下；6月以来，我国从广西、广东、福建到长江中下游沿江地区分别经历异常降雨量，影响户外开工强度，对生产和供货配送产生影响。6月全国电厂煤耗量同比显著下行；基建产业链方面6月以来保持低迷，水泥发运率持续下行跌破 40%、石油沥青装置开工率保持下行。高炉开工率保持稳定，螺纹钢小幅回升。消费品制造业方面，汽车轮胎全钢胎开工率和半钢胎开工率6月有明显下降。6月制造业 PMI 供需继续下降，供货配送时间受天气影响下跌至荣枯线下。

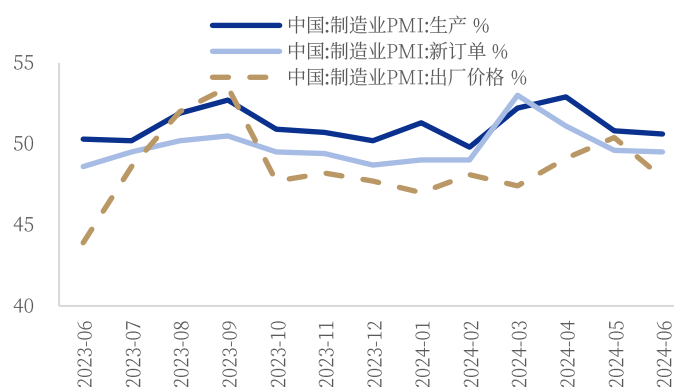
订单指数小幅回落，政策效果尚不明显。6月新订单指数小幅回落 0.1 pct 至 49.5%，已连续 3 个月下行。从目前情况来看，二季度以来的逆周期政策效果尚不明显。4月底，汽车以旧换新补贴实施细则已经落地，但 5~6 月汽车销售情况表现一般；5 月份，超长期特别国债开始发行、专项债发行提速，但从水泥发运和石油沥青开工等数据来看，实物工作量尚未进入加速形成阶段；5 月 17 日地产一揽子政策推出，但土地成交、房价指数和 30 城商品房销售等高频数据均未见明显改善。外需方面，新出口订单指数录得 48.3%，与上月持平。在地缘政治和进口国贸易政策改变的潜在冲击下，目前存在一定的抢出口情况，因此消耗的主要是在手订单，新订单并未得到扩张。

图1：中采制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：6月生产指数仍然高于临界值，新订单指数继续回落

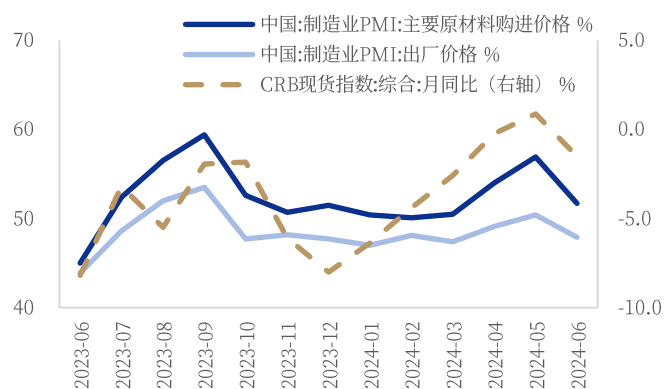


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

出厂价重回收缩区间。6月出厂价格指数环比下降 2.5pct 至 47.9%（前值 50.4%），原材料购进价格指数大幅下降 5.2pct 至 51.7%（前值 56.9%）。6月原材料价格有明显下行，CRB 指数 6 月同比跌 1.58%；螺纹钢、热轧板和线材等钢材价格有所下跌，PVC 和纯碱等化工品价格同样下行。采购量指数（48.1%，前值 49.3%）和原材料库存指数（47.6%，前值 47.8%）均在收缩区间进一步下降，产成品库存涨 1.8pct 至 48.3%，呈现被动补库特征。

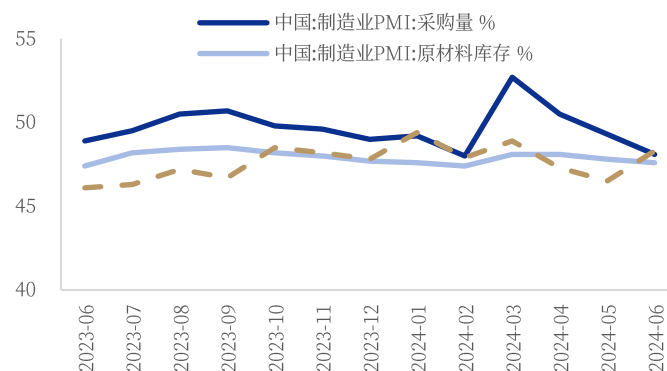
中小企业有所恢复，大型企业濒临收缩。6月中小企业 PMI 分别上涨 0.4pct 和 0.7pct 至 49.8%和 47.4%，大型企业下降 0.6pct 至 50.1%，濒临收缩区间。

图3: CRB 指数 6 月回落, 带动 PMI 购进和出厂价格的下行



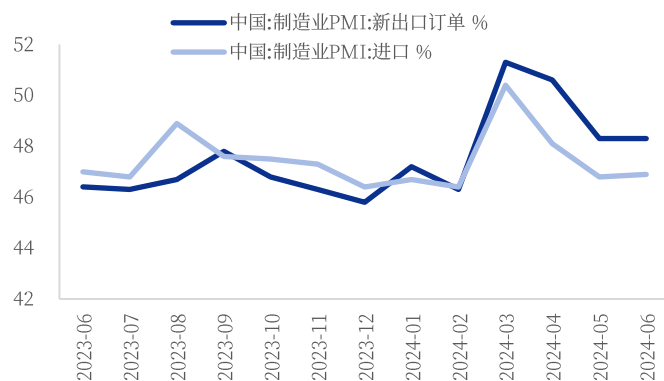
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 采购量、产成品库存和原材料库存



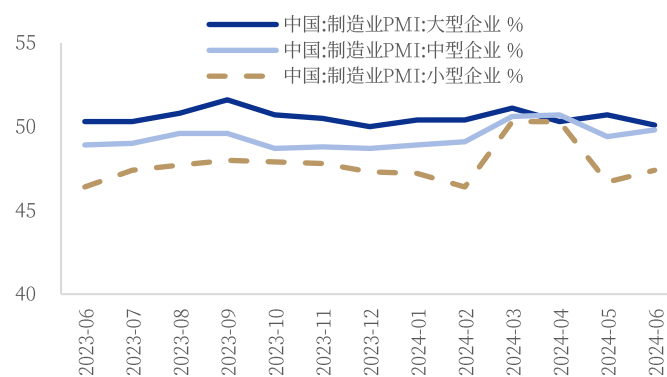
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 制造业进出口 PMI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

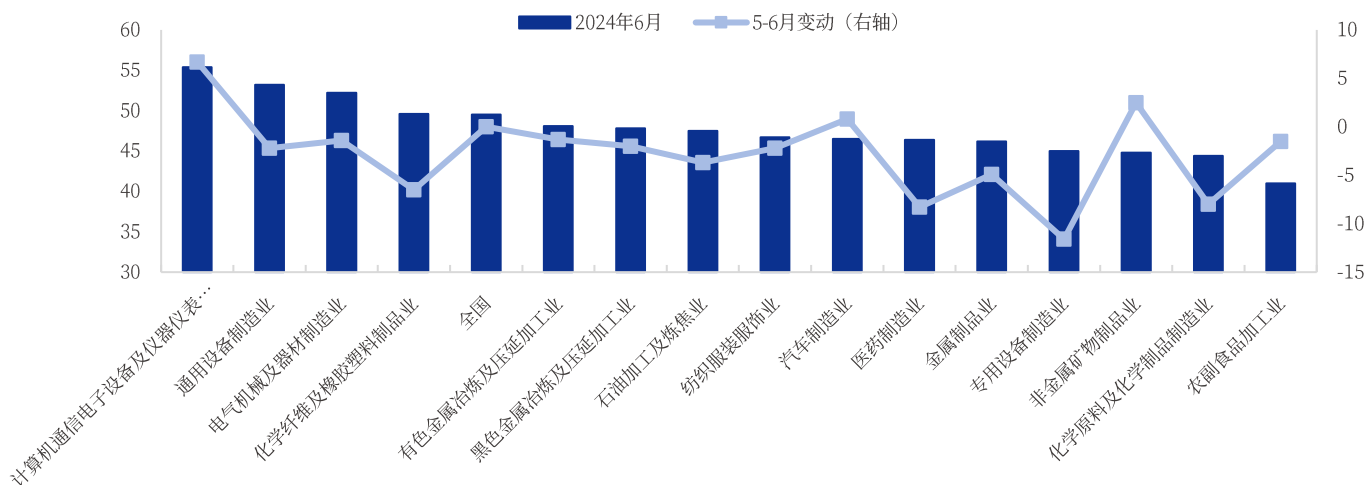
图6: 大、中、小型企业景气度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

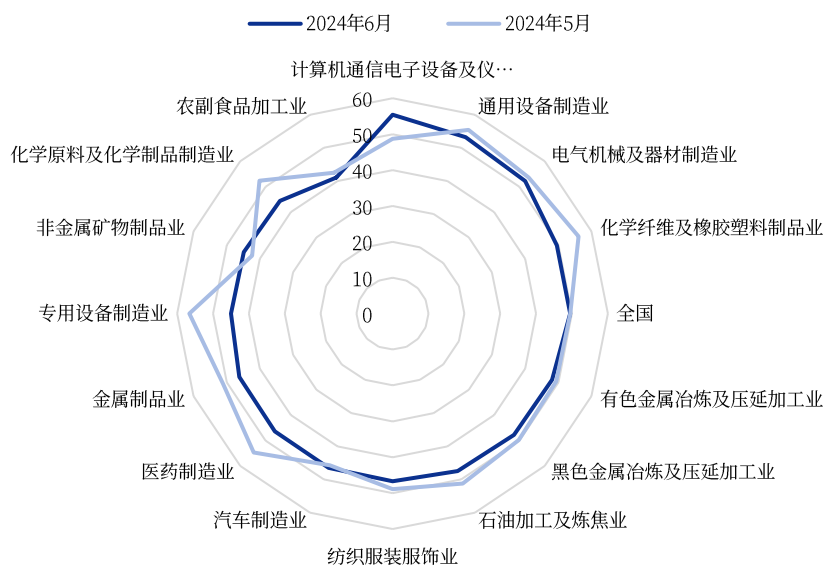
新质生产力继续带动生产扩张。根据国家统计局数据,新动能持续增长。从重点行业看,高技术制造业 PMI 为 52.3%, 比上月上升 1.6 个百分点, 连续 8 个月保持在扩张区间; 装备制造业 PMI 为 51.0%, 比上月上升 0.3 个百分点, 连续 4 个月保持扩张, 新质生产力继续发展壮大。高耗能行业和消费品行业 PMI 分别为 47.4% 和 49.5%, 继续低于临界点。具体细分行业来看, 计算机电子、通用设备和电气机械本月保持扩张区间, 分别录得 55.4%、53.2% 和 52.2%。受原材料价格下行影响, 有色和黑色金属加工分别环比下降 1.3pct 和 2pct 至 48.1% 和 47.8%; 石油加工下降 3.7pct 至 47.5%; 下游纺织、医药、农副食品加工同样在收缩区间继续下行, 分别录得 46.7%、46.4% 和 41%。汽车制造本月涨 0.8pct, 但仍在收缩区间 (46.5%)。

图7: 6月行业 PMI (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 分行业 PMI6 月和 5 月对比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

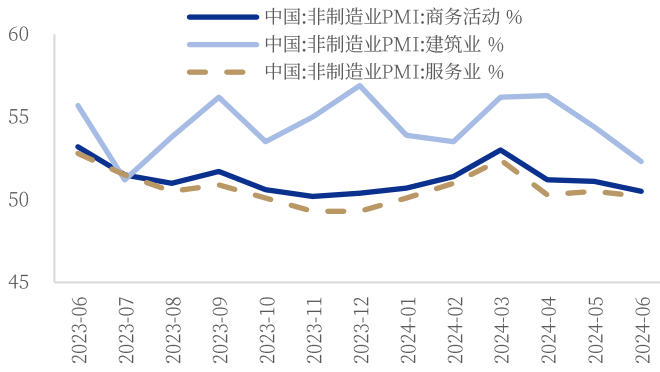
非制造业 PMI 仍在荣枯线上。6月建筑业录得 52.3%在荣枯线之上，但环比下降 2.1pct；服务业 PMI 下降 0.3pct 至 50.2%；商务活动下降 0.6pct 至 50.5%。非制造业 PMI 整体均有所下降，但依旧保持扩张区间。

建筑业业务活动预期和投入品价格下降。6月建筑业新订单保持 44.1%，新订单继续收缩。活动预期、投入品价格均有所下降但保持扩张区间，分别下降 1.6pct 和 1.9pct 至 54.7%和 51.7%。

服务业业务活动预期上升。服务业新订单小幅下降 0.3pct 至 47.1%，但业务活动预期和投入品价格分别上涨 0.6pct 和 0.3pct 至 57.6%和 49.3%。

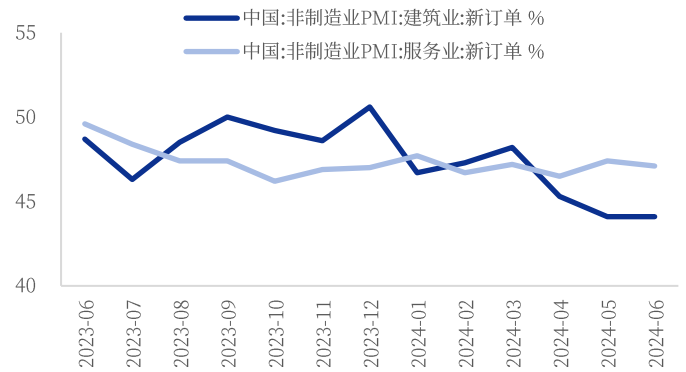
从业人员指数持续下行。6月非制造业从业人员指数均有所下降，建筑业、服务业和商务活动从业人员指数均下降 0.4pct，分别至 42.9%、46.3%和 45.8%。

图9：非制造业 PMI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：服务业与建筑业新订单指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪，宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn