

外部环境严峻、投资增长降温，拖累 PMI 连续低迷

事件点评

PMI 点评 (2024.6)

投资要点

- ◆ **6月制造业 PMI 持平于前月 49.5 低位，外部环境更加严峻、投资增长趋势降温，是需求侧的两大拖累，并持续影响生产。**6月制造业 PMI 持平于 49.5 低位，连续第二个月处于收缩区间，产需仍同步持续偏弱，6月新订单指数和生产指数分别再度下行 0.1、0.2 至 49.5 和 50.6，其中，后者已经回落至年初以来次低水平。6月欧盟跟随美国计划针对我国新能源汽车产业链实施加征关税等限制性贸易措施，出口前景不确定性进一步提升，新出口订单持平于上月的 48.3 低位，战略性新兴产业出口订单指数骤降 5.1 至 43.4。5月以来北方多地进入持续高温，对家电需求形成拉动，加之电子产品等消费需求年初以来持续旺盛，内需方面 6月导致信心疲弱的因素可能主要在投资一侧，统计局解读称“化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业新订单指数均低位运行”，主要也与基建投资二季度以来增速高位回落、地产投资增速持续低迷有关。
- ◆ **产成品库存指数底部反弹震荡，新一轮补库存斜率或较为平缓，财政补贴刺激耐用消费品或是有望改善企业信心的最优短期政策选项。**6月产成品库存指数低位反弹 1.8 至 48.3，可能与 5月 PPI 有所改善有关，符合库存周期底部阶段低位震荡特征。但一方面，当前库存绝对水平较以往的周期底部位置仍显偏高；另一方面，投资和消费内需不足、外部环境日趋严峻、5-6月制造业 PMI 连续两个月处于收缩区间的背景下，预计有望于近期启动的新一轮补库存阶段上行斜率可能较为平缓。在房地产周期持续下行、地方债务风险加速化解，约束房地产和基建投资增速的背景下，当前有望短期拉动企业需求信心的政策主要在财政耐用消费品补贴方面。
- ◆ **服务业 PMI 小幅回落而仍处于扩张区间，建筑业 PMI 再度明显下滑，除极端天气短期影响外，也反映房地产风险、地方债务风险加速化解对投资端形成的阶段性压力。**6月服务业 PMI 小幅回落 0.3 至 50.2，主要因为 6月高温、降水天气多发，出行等服务消费受此影响而有所降温，但上半年各月连续处于扩张区间，与制造业 PMI 仍形成较为明显的对比，再度佐证当前阶段服务消费稳步增长而商品消费内生需求趋弱的持续分化背离。建筑业 PMI 再度大幅下行 2.1 至 52.3，为 2023 年 8 月以来最低、2022 年 6 月以来次低水平，除统计局解读中关注到的南方强降雨对建筑施工的短期影响之外，房地产周期持续下行导致的地产投资低迷，地方债务风险加速化解背景下部分地区基建投资增速放缓、专项债、特别国债相关投资项目收益性要求提升导致的基建项目投融资进度放慢也是另一大影响因素。
- ◆ **当前制造业企业面对两大新变化：一是外部环境更趋严峻，美欧相继针对我国新能源汽车产业链实施新一轮限制性贸易措施，已经开始对我国先进制造业企业出口信心形成冲击；二是房地产下行周期仍在持续、地方债务风险加快解决决心较强，房地产开发投资和基建投资当前处于深度结构调整期，中央政府并不急于为了短期推升经济增速而放宽对政府投资项目收益性的要求，面对“流动性陷阱”风险和外溢性贬值压力，也不愿通过货币政策进一步宽松实施短期地产和投资刺激。在此背景下，当前能够短期形成对制造业企业需求信心有效有力拉动的政策工具，或应聚焦在耐用消费品以旧换新和绿色补贴等方面，这意味着在财政连续数月明显歉收的背景下，考虑增发普通国债以支持一般预算支出增长是迫切且现实的政策选项。**
- ◆ **风险提示：**稳增长政策力度不及预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002
qintai@huajinsec.com.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.com.cn

相关报告

财政深度专题-超长期特别国债：这次有什么不一样？ 2024.6.27

PPI 改善为何未能带动企业利润向好？——工业企业利润点评 (2024.5) 2024.6.27

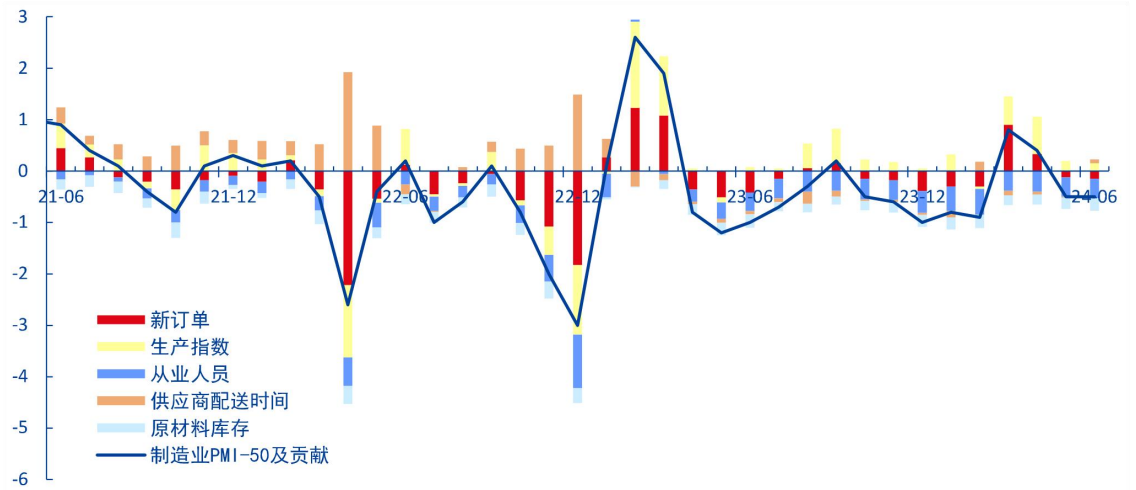
发债加速但缺口难平，歉收压力应如何填补？——财政数据点评 (2024.5) 2024.6.24

发达经济体分化加剧，美元稳居高位——华金宏观·双循环周报 (第 63 期) 2024.6.21

从陆家嘴论坛看现代化央行体系建设 2024.6.19

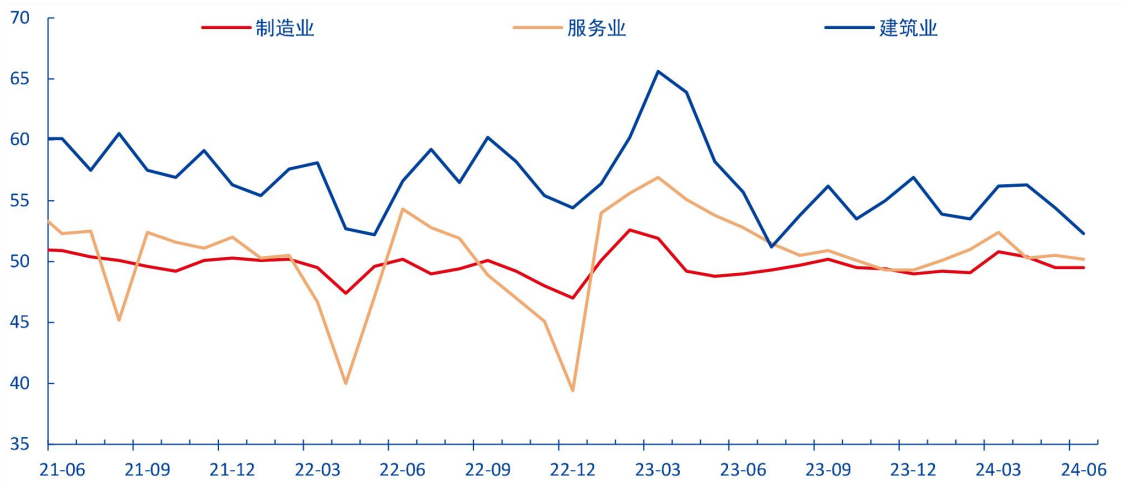


图 1：制造业 PMI 较荣枯线之差与贡献结构（%）



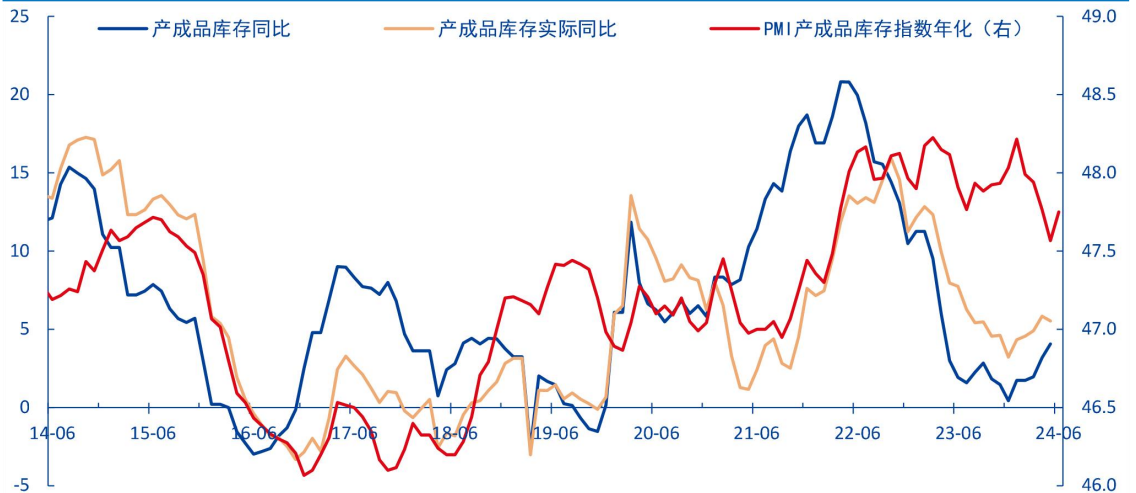
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 2：制造业、建筑业、服务业 PMI（%）



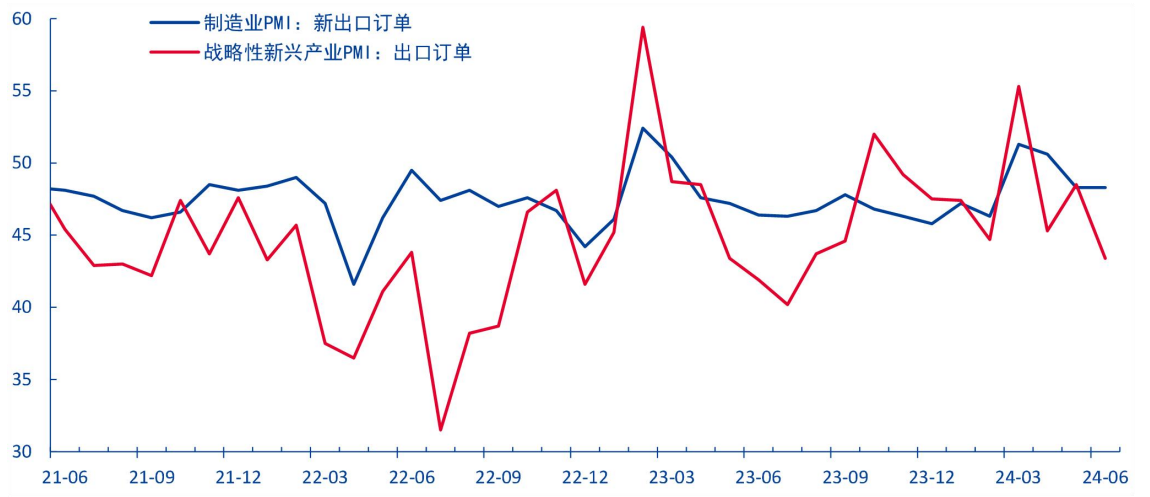
资料来源：CEIC，华金证券研究所

图 3：产成品库存、实际库存同比与产成品库存指数（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：制造业 PMI 新出口订单指数与战略性新兴产业 PMI 出口订单指数（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn