

宏观

制造业景气度偏弱，非制造业亦放缓

——2024年6月PMI点评

2024年7月1日

宏观研究/事件点评

相关报告：

【山证宏观】2024年4月PMI点评：经济边际放缓基本符合季节性 2024.4.30

【山证宏观】2024年5月PMI点评：短期趋势平稳，边际波动 2024.6.2

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

- 6月制造业景气度依然偏弱，内生动能回落，期待政策加快节奏。当前国内经济主要症结还是政策节奏偏慢，内需偏弱，而制造业PMI综合指数具有韧性，原因在于供应商配送时间、从业人员等滞后指标的支撑。从前瞻指标看，经济动能指数、采购量-原材料指数都继续放缓。往后看，基建实物工作量有望加快落地，出口持续恢复。从量上看，经济大概率依然在放缓中保持韧性；从价上看，供需改善下短期有支撑，中期波折修复。
- 6月制造业景气度依然偏弱，非制造业扩张速度放缓。6月制造业PMI为49.5%（前值49.5%），依然偏弱，但边际波动基本符合季节性。构成制造业PMI综合指数的5个分项中，供应商配送时间好于上月，从业人员持平于上月，生产、新订单、原材料库存不及上月。6月非制造业商务活动PMI为50.5%（前值51.1%），保持在扩张区间，但近3个月逐月下滑，边际表现弱于季节性，其中建筑业和服务业边际波动均弱于季节性。
- 生产增速边际放缓力度大于需求的放缓，对短期物价有支撑。6月制造业新订单指数、新出口订单指数、生产指数分别为49.5%、48.3%、50.6%，分别较5月回落0.1%、持平、回落0.2%，新订单-生产指数为1.1%（前值1.2%）。今年3月以来，制造业生产增速较需求增速偏快的趋势总体缓解，对短期物价改善有支撑，不过从MA12来看，生产-新订单指数依然在高位水平，物价同比增速的明显恢复尚需时日。
- 出厂价和原材料购进价指数均有回落，购进价回落幅度大。6月出厂价格指数为47.9%（前值50.4%），主要原材料购进价格指数是51.7%（前值56.9%），购进价回落幅度大，出厂价一定程度受供需关系改善的支撑。出厂价-购进价由上月的-6.5%收敛至-3.8%，但总体看，中下游企业价差收窄的趋势没有明显改善，利润仍被挤压。
- 经济动能指数回落，并带动短期和长期动能回落。6月产成品库存指数为48.3%（前值46.5%）。6月新订单-产成品库存指数为1.2%（前值3.1%），连续3个月回落，并带动近3个月和近12个月经济动能开始回落。
- 企业信心较为稳定，制造业采购放缓。6月制造业生产经营活动预期指数为54.4%（前值是54.3%），不过企业采购量有所回落。6月制造业采购量指数为48.1%（前值49.3%），采购量-原材料库存指数连续3个月下降。从历史经验看，采购量-原材料库存指数领先新订单指数1-2个季度（如图2）。
- 服务业景气水平有所回落。6月服务业指数为50.2%（前值50.5%）。趋势上，服务业进一步恢复的势头有所放缓。从行业看，航空运输、邮政、电



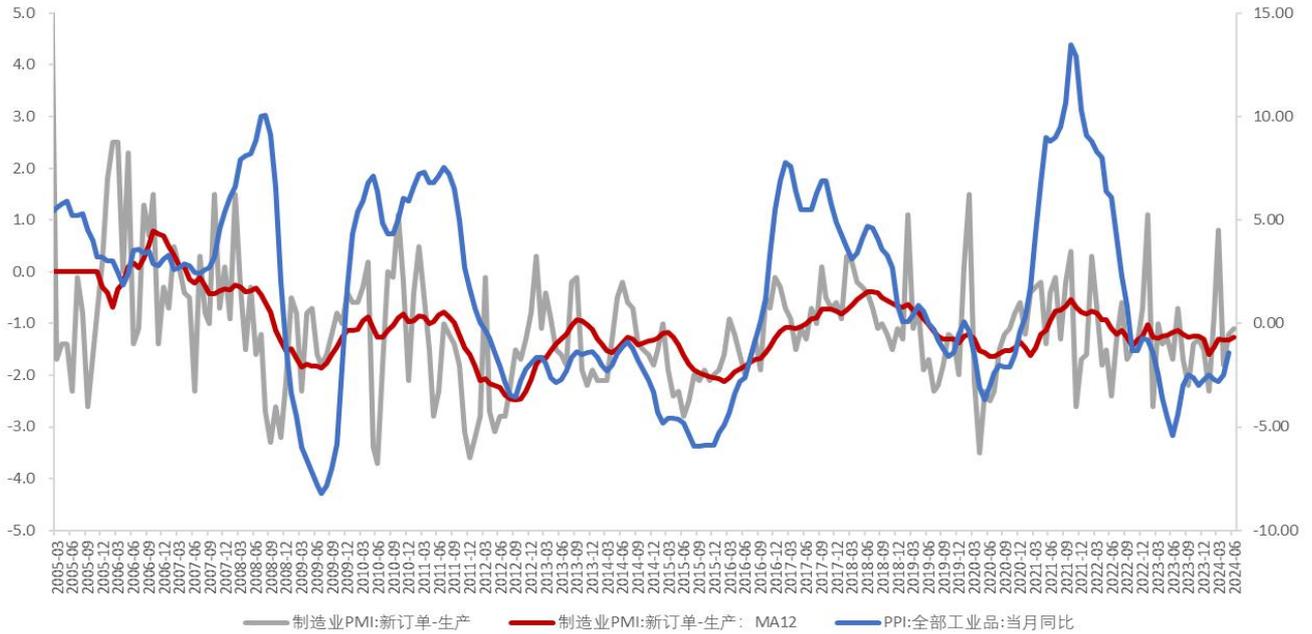
信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行，景气水平偏低。

➤ **建筑业扩张边际继续放缓。**近期南方多地出现持续强降雨，建筑业施工受到一定程度影响。6月建筑业PMI为52.3%（前值54.4%），短期趋势也有所回落。从市场预期看，建筑业业务活动预期指数为54.7%，表明多数建筑业企业对未来行业发展保持乐观。

➤ **风险提示：**国内稳增长力度偏弱、节奏偏慢；地缘政治风险。

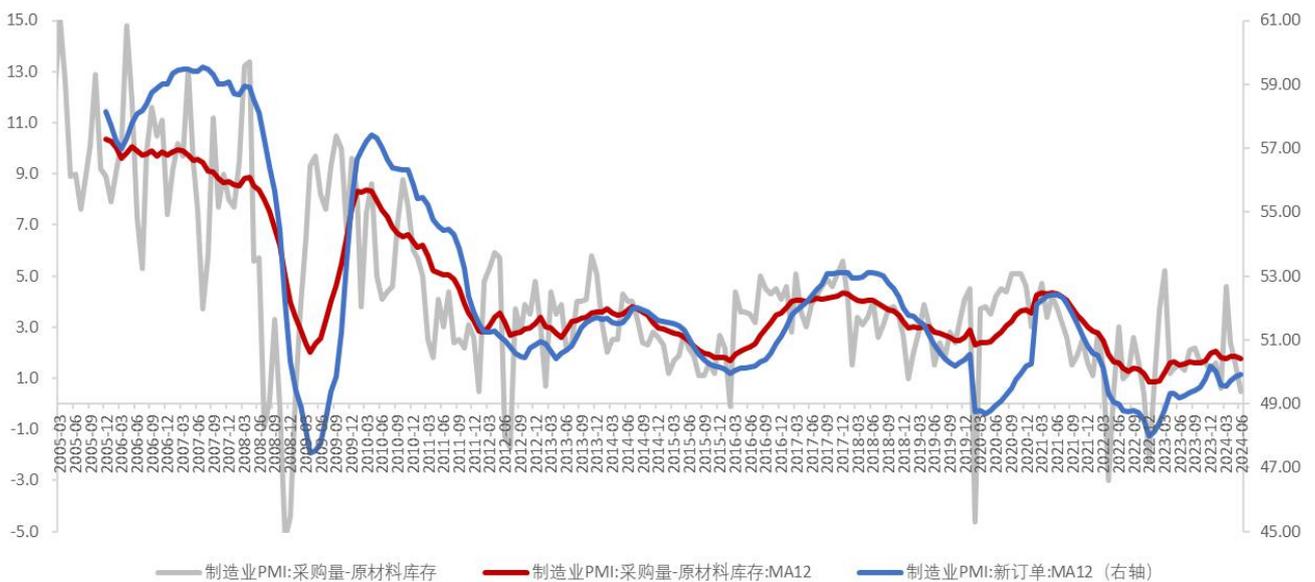


图 1：制造业 PMI：新订单-生产指数和 PPI 趋势基本一致（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI：采购量-原材料库存指数领先新订单指数（%）



资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层