

# 需求不足问题持续，政策效应有待释放

## ——2024年6月PMI数据点评

### 摘要

- **制造业 PMI: 仍在荣枯线下, 新动能行业表现亮眼。**由于内外需依然表现偏弱, 加之6月为传统工业淡季, 2024年6月制造业PMI与5月持平为49.5%, 连续两个月在荣枯线下, 小幅弱于疫情前的季节性表现。从需求端看, 6月新订单指数为49.5%, 低于上月0.1个百分点, 连续两个月收缩, 市场需求仍不足; 从生产端看, 6月生产指数较上月下降0.2个百分点至50.6%, 但连续4个月保持扩张, 生产依然强于需求; 企业预期小幅改善, 就业市场保持稳定; 进出口情况来看, 新出口订单指数持平上月, 进口指数小幅回升, 短期海外需求仍有一定韧性, 但下半年高利率影响下外需或将有所扰动, 加之贸易保护主义可能对我国出口带来较大不确定性, 预计下半年出口修复或不稳, 中欧磋商结果有待进一步观察; 行业上, 新动能行业表现亮眼, 传统行业运行依然偏弱。
- **大型企业景气度回落, 中型企业产需指数均扩张。**分企业规模看, 6月, 大型企业景气度在扩张区间回落, 中、小企业景气度在收缩区间回升。大型企业供需两端景气度均回落, 中型企业供需景气度均回升, 小型企业生产指数略走低、需求指数回升。进出口方面, 中型企业进、出口指数均走低, 出口指数转为收缩, 大、小型企业进、出口指数均回升。从业员和企业预期方面, 中型企业生产经营活动预期上行, 大、小型企业预期走低, 大型企业从业员指数下降, 中型企业持平, 小型企业回升。
- **两个价格指数走低, 产成品库存指数被动回升。**6月, 由于需求偏弱、前期原材料成本上升, 企业采购量连续两个月收缩, 采购量指数较上月回落1.2个百分点至48.1%, 连续3个月走低。由于大宗商品价格调整, 主要原材料购进价格指数回落5.2个百分点至51.7%, 结束连续3个月走高之势, 制造业生产成本有所下降; 出厂价格表现疲弱, 出厂价格指数回落2.5个百分点至47.9%, 重新跌回荣枯线之下。不同规模企业原材料购进价格指数均走低, 而出厂价格指数走势分化。国际上看, 6月OPEC+主要产油国都出现了原油出口下滑, 加之夏季出行旺季预期计入, 国际油价在6月份有所反弹, 但利率高企或对需求有一定扰动; 国内来看, 由于需求端偏弱、天气影响施工, 部分受国内需求驱动的商品价格下跌, 预计短期原材料价格呈震荡态势。6月, 供应商配送时间指数转为收缩, 产成品库存指数被动回升, 原材料库存指数下滑, 目前工业企业库存增速持续回升, 但后续需求若持续偏弱, 或抑制企业补库动力。
- **非制造业 PMI: 服务业、建筑业 PMI 均走弱。**6月, 非制造业商务活动指数为50.5%, 比上月下降0.6个百分点, 小幅低于市场预期, 连续三个月走低。其中, 服务业商务活动指数为50.2%, 比上月回落0.3个百分点。从行业看, 接触型消费相关服务业活动回落, 货币金融服务业与信息服务相关行业表现良好。暑期消费需求有望在未来两个月集中释放, 成为支撑非制造业景气度的主要力量。6月, 继续受到部分南方地区降雨偏多的影响, 建筑业商务活动指数为52.3%, 比上月走低2.1个百分点。随着基建和地产政策效应逐步显现, 加之天气影响消退, 预计建筑业景气度短期偏弱、中期回升。
- **风险提示:** 海外需求超预期下降, 政策落地不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师: 叶凡  
执业证号: S1250520060001  
电话: 010-57631106  
邮箱: yefan@swsc.com.cn

分析师: 刘彦宏  
执业证号: S1250523030002  
电话: 010-57631106  
邮箱: liuyanong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 新消费迎发展机遇, 日元持续贬值引关注 (2024-06-28)
2. 金融加力支持实体, 美国零售数据走弱 (2024-06-23)
3. 投资、生产增速走低, 消费增速回升——2024年5月经济数据点评 (2024-06-18)
4. 直接融资较强, 信贷融资偏弱——5月社融数据点评 (2024-06-16)
5. 地产去库加快脚步, 美国通胀数据走弱 (2024-06-16)
6. CPI走势平稳, PPI同比回升——5月通胀数据点评 (2024-06-13)
7. 出口表现好于进口, 强出口的持续性如何? ——5月贸易数据点评 (2024-06-08)
8. 央企加快推进ESG建设, 欧元区开启降息 (2024-06-08)
9. 景气边际走弱, 企业成本压力增大——5月PMI数据点评 (2024-06-02)
10. 坐看云起时——2024年下半年宏观经济与政策展望 (2024-06-02)

2024年6月份中国制造业采购经理指数与5月持平为49.5%，连续两个月收缩，基本符合市场预期，但相对弱于疫情前季节性表现，其中产需两端指数均回落，新订单指数连续两个月收缩，市场需求不足问题仍在，生产依然强于需求。非制造业商务活动指数下降0.6个百分点至50.5%，小幅低于市场预期。其中，由于五一假期需求释放完毕，服务业PMI走低，天气因素叠加需求不足，建筑业景气度边际回落。综合PMI产出指数为50.5%，较上月下降0.5个百分点。7、8月仍是工业淡季，但随着前期推出的政策效应逐步释放，制造业景气度有望温和改善。

## 1 制造业 PMI：仍在荣枯线下，新动能行业表现亮眼

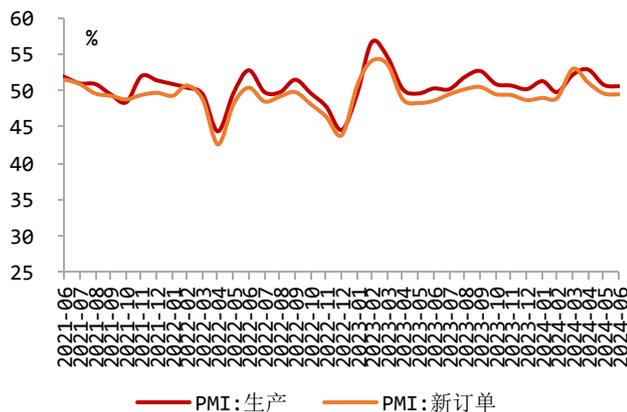
**淡季因素叠加需求不足，制造业产需两端指数均回落。**由于内外需依然表现偏弱，加之6月为传统工业淡季，2024年6月制造业采购经理人指数与5月持平为49.5%，连续两个月在荣枯线下，基本符合市场预测，但小幅弱于疫情前的季节性表现。2015-2019年6月制造业PMI平均为50.6%。**从需求端看**，市场需求边际转弱，6月新订单指数为49.5%，低于上月0.1个百分点，连续两个月收缩。企业调查显示，反映市场需求不足的制造业企业比重为62.4%，较上月上升1.8个百分点，表明制造业企业对市场需求偏弱的感受强烈。**从生产端看**，由于需求偏弱，6月生产指数较上月下降0.2个百分点至50.6%，但在前期推出的各项政策推动下，企业生产意愿依然较强，生产指数连续4个月保持扩张。6月，生产指数高于新订单指数1.1个百分点，生产依然强于需求。**从企业预期来看**，企业预期小幅改善，6月生产经营活动预期指数录得54.4%，较上月小幅回升0.1个百分点。**从就业情况看**，就业市场保持稳定，6月从业人员指数持平于上月为48.1%，但依然位于收缩区间。6月25日，中国人民银行货币政策委员会召开2024年第二季度例会，会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，并指出要深化金融供给侧结构性改革，构建金融有效支持实体经济的体制机制。货币政策基调有望保持稳中有松。总体来看，6月份制造业PMI表现依然偏弱，主要受到传统淡季因素影响，加之有效需求依然不足。7、8月仍是工业淡季，但随着前期推出的政策效应逐步释放，制造业景气度有望温和改善。

**从进出口情况来看**，新出口订单指数持平上月，进口指数小幅回升，均在临界线下。新出口订单指数和进口指数分别为48.3%和46.9%，新出口订单指数持平上月，进口指数小幅回升0.1个百分点，分别连续2个月和3个月在临界线下，新出口订单指数高于进口指数1.4个百分点，差距略有收敛。从外需上看，欧美日制造业景气度走势分化，美国6月Markit制造业PMI初值为51.7%，创3个月新高，好于预期和前值，欧元区6月制造业PMI初值为45.6%，创6个月低点，远不及市场预期，日本6月制造业PMI下滑至50.1%，但仍连续两个月扩张。此外，韩国6月份出口同比增长5.1%，达到570亿美元，连续第九个月实现增长。但近期贸易摩擦风险上升，6月12日，欧盟委员会表示拟从7月4日起对从中国进口的电动汽车征收从17.4%到38.1%不等的临时反补贴关税，22日，商务部宣布我国将与欧盟就对华电动汽车反补贴调查案启动磋商。短期海外需求仍有一定韧性，但下半年高利率影响下外需或将有所扰动，加之贸易保护主义可能对我国出口带来较大不确定性，预计下半年出口修复或不稳，中欧磋商结果有待进一步观察。

**新动能行业表现亮眼，传统行业运行依然偏弱。**装备制造业和高技术制造业都保持增长态势。高技术制造业景气度较上月明显提升，高技术制造业PMI为52.3%，较上月上升1.6个百分点，连续8个月保持在扩张区间，且生产指数接近54%，较上月上升超过1个百分点，

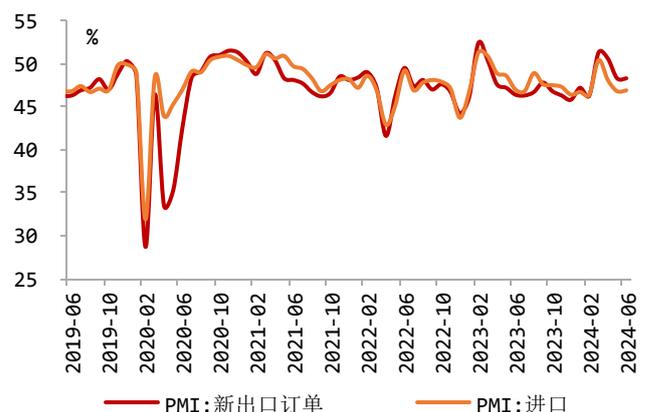
新订单指数为 53%，较上月上升接近 2 个百分点；装备制造业 PMI 为 51%，较上月升高 0.3 个百分点，在扩张区间继续上行，其生产指数和新订单指数较上月均有上升，分别升至 53% 以上和 52% 以上的水平；高耗能行业和消费品行业 PMI 分别为 47.4% 和 49.5%，继续低于临界点。细分行业来看，铁路船舶航空航天运输设备制造业、电气机械器材制造业和计算机通信电子设备及其仪器仪表制造业增速上升较为突出。其中，生产端来看，金属制品、铁路船舶航空航天设备等行业生产指数均高于 55.0%，相关行业生产保持较快增长，而纺织、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产指数均低于临界点，企业生产活动有所放缓；需求端来看，造纸印刷及文教体美娱用品、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业新订单指数均高于 53.0%，相关行业市场需求较快释放；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。6 月，证监会党委书记、主席吴清在 2024 年陆家嘴论坛上表示，积极主动拥抱新质生产力发展，包括要提升多层次市场的服务覆盖面和精准度，壮大耐心资本，从制度机制及理念上解决包容创新的问题；吴清与其他班子成员先后在深圳、广州、上海、北京等地，围绕进一步全面深化资本市场改革开展调研，建议进一步全面深化资本市场改革要紧紧围绕服务科技创新和新质生产力发展，加快构建与之相适配的全链条市场服务体系和相关制度机制。后续资本市场将继续加大对新质生产力的支持力度，新动能行业景气度有望继续保持在高位。

图 1：6 月生产指数、新订单指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数持平、进口指数小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

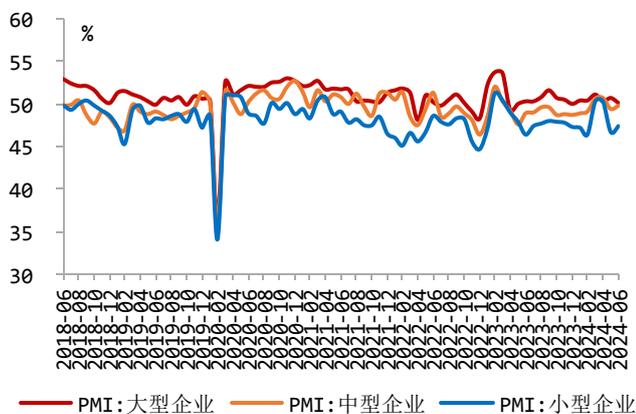
## 2 大型企业景气度回落，中型企业产需指数均扩张

分企业规模看，不同规模企业景气度走势分化。2024 年 6 月，大型企业景气度在扩张区间回落，中、小企业景气度在收缩区间回升，大型企业 PMI 为 50.1%，较上月下降 0.6 个百分点，中型企业 PMI 为 49.8%，较上月升高 0.4 个百分点，小型企业 PMI 为 47.4%，较上月回升 0.7 个百分点。具体来看，大型企业供需两端景气度均回落，中型企业供需景气度均回升，小型企业生产指数略走低、需求指数回升。6 月，大、小型企业生产指数较上月分别回落 0.6、0.1 个百分点至 52.1% 至 46.3%，小型企业生产指数连续两个月在荣枯线下，中型企业生产指数回升 0.4 个百分点至 51.2%，连续 4 个月扩张；大型企业新订单指数回落 1.8 个百分点至 49.8%，在连续 13 个月扩张后再度收缩，中、小企业新订单指数分别升高 1.6 和 1.6 个百分点至 51.2% 和 46.4%，大型企业需求转为收缩，中型企业需求转为扩张，小企业需求连续两个月收缩。进出口方面，不同规模企业新出口订单指数和进口指数走势分

化，中型企业进、出口指数均走低，出口指数转为收缩，大、小型企业进、出口指数均回升。具体来看，6月，大、小型企业新出口订单指数较上月分别升高0.2和1.9个百分点至48.3%和47.1%，仍位于荣枯线下，中型企业新出口订单指数下滑1.4个百分点至48.8%，不同规模企业新出口订单指数均在荣枯线下，中型企业新出口订单指数在连续3个月扩张后转为收缩；大、小型企业进口指数分别回升0.1和6.2个百分点至47.9%和46.1%，而中型企业进口指数下滑2.4个百分点至44.5%。总体来看，6月，大型企业新订单指数与新出口订单指数走势相反，外需保持稳定，内需下滑较多，但依然保持扩张，中、小企业景气度仍在收缩区间，其中，中型企业内需支撑较强，小型企业需求主要受到外需带动。

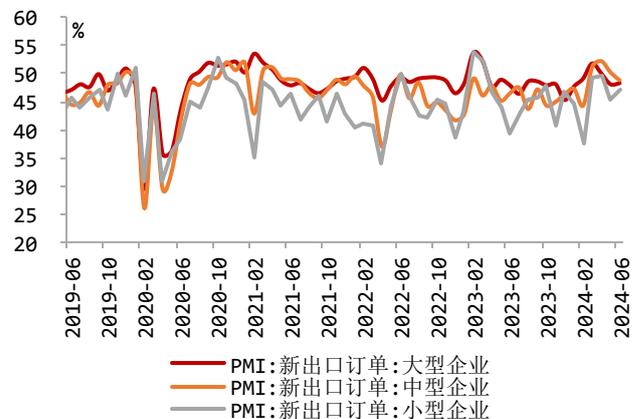
中型企业生产经营活动预期上行，大、小型企业预期走低。大型企业从业人员指数较上月回落0.2个百分点至48.6%，招工意愿略有下降，中型企业的从业人员指数持平上月为47.2%，小型企业从业人员指数回升0.4个百分点至48.1%，招工意愿略有好转。大、小型企业经营预期指数分别下降0.3和0.8个百分点至55.7%和50.3%，小型企业经营预期指数连续3个月走低，中型企业经营预期指数回升1.5个百分点至55.1%。6月，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，着力推动高质量发展，围绕创业投资“募投管退”全链条，进一步完善政策环境和管理制度，积极支持创业投资做大做强，充分发挥创业投资支持科技创新的重要作用，按照市场化法治化原则引导创业投资稳定和加大对重点领域投入，强化企业创新主体地位，促进科技型企业成长；财政部等三部门发布继续实施全国中小企业股份转让系统挂牌公司股息红利差别化个人所得税政策的公告。后续政策有望促进创业投资加快发展，尤其是战略性新兴产业和未来产业，中小微企业部分税收优惠有望延续，预计政策支持下中小企业景气度有望继续改善。

图 3：大型企业 PMI 走低、中、小型企业 PMI 回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中型企业新出口订单指数下降，大、小型企业回升



数据来源：wind、西南证券整理

### 3 两个价格指数走低，产成品库存指数被动回升

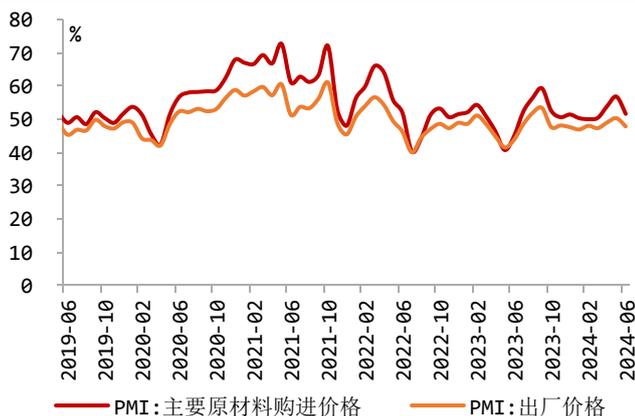
原材料购进价格指数、出厂价格指数回落。6月，由于需求偏弱、前期原材料成本上升，企业采购量连续两个月收缩，采购量指数较上月回落1.2个百分点至48.1%，连续3个月走低。由于大宗商品价格调整，主要原材料购进价格指数回落5.2个百分点至51.7%，结束连续3个月走高之势，制造业生产成本有所下降。从企业调查来看，6月反映原材料成本高的制造业企业比重为43.7%，较上月下降1.2个百分点；出厂价格表现疲弱，出厂价格指数回落2.5个百分点至47.9%，重新跌回荣枯线之下，由于市场需求偏弱、竞争激烈，原材料购

进价格指数高于出厂价格指数 3.8 个百分点，但差距较上月收敛。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数下降幅度较大。国际上看，6 月初 OPEC+ 同意将 366 万桶/日的减产措施延长一年至 2025 年底，并将 220 万桶/日的减产行动延长三个月至 2024 年 9 月底，将在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月的一年时间内逐步取消 220 万桶/日的减产举措，而 6 月 OPEC+ 主要产油国都出现了原油出口下滑，加之夏季出行旺季预期计入，因而国际油价在 6 月份有所反弹，国际油价震荡偏强，但利率高企或对需求有一定扰动；国内来看，由于需求端偏弱、天气影响施工，部分受国内需求驱动的商品价格下跌，如钢材、水泥等，后续随着政策逐步落地生效，部分工业品价格有望企稳，预计短期原材料价格呈震荡态势。

**不同规模企业原材料购进价格指数均走低，而出厂价格指数走势分化。**6 月，大、中、小型企业主要原材料购进价格指数分别较上月回落 6.8、2.5 和 5.2 个百分点至 51%、53% 和 51.5%，但均在扩张区间；大、中型企业出厂价格指数分别下滑 4.8 和 0.4 个百分点至 46.4% 和 50.8%，大型企业出厂价格指数在上月扩张后再度收缩，并下跌至 2023 年 6 月以来最低水平，中型企业出厂价格指数连续两个月扩张，而小型企业出厂价格指数回升 0.3 个百分点至 47.4%，仍位于临界线以下。6 月，BCI 企业销售、利润前瞻指数均走低，分别下行 0.83 和 3.3 个点至 60.16 和 45.69，总成本前瞻指数回升 1.22 个点至 66.41。

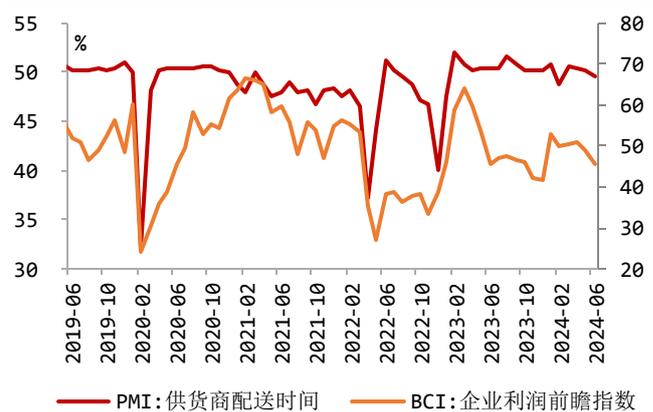
**供应商配送时间指数转为收缩，产成品库存指数回升。**6 月供应商配送时间指数为 49.5%，较上月回落 0.6 个百分点，在连续三个月扩张后转为收缩，说明供应商配送偏慢，可能受到南方多地降雨偏多影响。库存方面，6 月，产成品库存指数为 48.3%，较上月上升 1.8 个百分点，产成品库存指数回升或主要因为需求偏弱和运输受阻，企业被动累库，原材料库存指数为 47.6%，较上月下降 0.2 个百分点，企业原材料采购意愿偏弱。目前工业企业库存增速持续回升，5 月工业企业产成品存货同比增长 3.6%，较上月升高 0.5 个百分点，连续 5 个月走高，增速依然处于历史相对较低位，后续若需求端持续偏弱，可能会抑制企业补库动力。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数下降



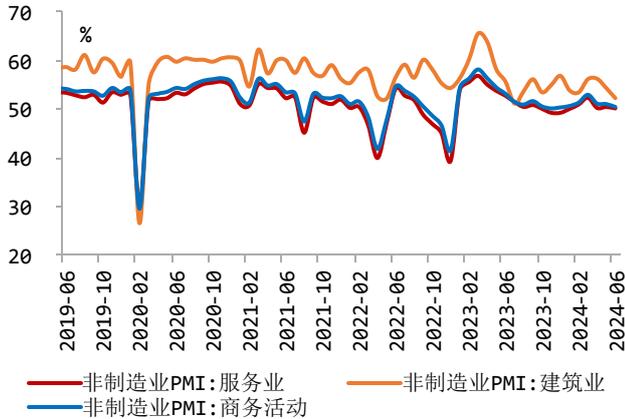
数据来源：wind、西南证券整理

## 4 非制造业 PMI：服务业、建筑业 PMI 均走弱

服务业景气度小幅回落,市场需求不足问题持续。6月,非制造业商务活动指数为 50.5%,比上月下降 0.6 个百分点,小幅低于市场预期,连续三个月走低。其中,由于五一假期效应减弱,服务业商务活动指数为 50.2%,比上月回落 0.3 个百分点,但仍连续 6 个月运行在荣枯线上。细分行业上,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,其中货币金融业商务活动指数升至 60% 以上,电信服务业商务活动指数连续 2 个月保持在 60% 以上,然而资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行,景气水平偏低。具体指标方面,服务业新订单指数为 47.1%,比上月回落 0.3 个百分点,企业对市场需求不足的感受仍较为强烈。企业调查显示,上半年反映市场需求不足的企业比重均值为 59.6%,要明显高于去年 53.7% 的全年平均水平,6 月该比重升至 62% 以上。服务业从业人员指数为 46.3%,比上月下降 0.4 个百分点,企业用工意愿小幅下降;价格方面,服务业销售价格指数为 47.4%,比上月下降 0.1 个百分点,或因需求端依然较为疲弱;投入品价格指数回升 0.3 个百分点至 49.3%,继续在荣枯线下徘徊;预期方面,服务业业务活动预期指数回升 0.6 个百分点至 57.6%。总体来看,五一假期效应消退之后,6 月服务业景气度小幅下滑,但暑期消费旺季的来临提升了接触型消费相关服务业的业务活动预期,零售业、住宿业和餐饮业的业务活动预期指数较上月均有明显上升,且均在 59% 以上的高位。暑期消费需求有望在未来两个月集中释放,成为支撑非制造业景气度的主要力量。

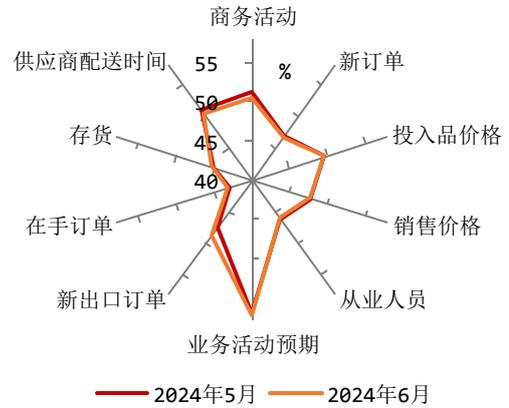
建筑业景气度边际回落,新订单指数依然偏低。6月,建筑业商务活动指数为 52.3%,比上月走低 2.1 个百分点,但仍处于景气区间,继续受到部分南方地区降雨偏多的影响。分项指标看,建筑业新订单指数为 44.1%,持平上月,连续六个月位于荣枯线以下,为近十年来同期最低;从用工上看,建筑业从业人员指数为 42.9%,比上月下降 0.4 个百分点,用工需求依然不佳;从价格上看,由于需求改善不及预期,大宗商品价格于 5 月见顶回落,建筑业投入品价格指数为 51.7%,比上月回落 1.9 个百分点;销售价格比上月下降 0.7 个百分点至 49.0%;从预期上看,建筑业业务活动预期指数为 54.7%,比上月下滑 1.6 个百分点。分行业看,建筑装饰行业活动因淡季影响,增速较上月有明显放缓,成为拖累建筑业增长的主要因素,与基建相关的土木工程建筑活动保持较快增长,房屋建筑活动保持平稳运行。截止到 6 月,土木工程建筑业的商务活动指数连续 5 个月保持在 55% 以上;房屋建筑业商务活动指数连续 3 个月在 51% 以上,6 月份升至 52% 以上,连续 2 个月环比上升。基建投资方面,截至 6 月 26 日,石油沥青装置开工率平均较 5 月份小幅下滑约 2.6 个百分点至 24.35%,开工率继续延续低位波动。近期进入梅雨季,降雨增多影响基建投资节奏;房地产方面,6 月 12 日,央行部署 3000 亿元保障性住房再贷款推进工作;6 月 24 日,住建部和金融管理总局指导各地切实做好保交房工作;6 月 26 日,北京发布降低首付贷款比例政策,自此四大一线城市地产宽松政策正式落地,有助于推进房地产去库,并推动需求端回升。随着基建和地产政策效应逐步显现,预计建筑业景气度短期偏弱、中期回升。

图 7：服务业 PMI 指数、建筑业 PMI 指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2022-9	2022-10	2022-11	2022-12	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2023-5	2023-6	2023-7	2023-8	2023-9	2023-10	2023-11	2023-12	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2024-5	2024-6	
中采制造业PMI																							
PMI总指数	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	
生产量	51.5	49.6	47.8	44.6	49.8	56.7	54.6	50.2	49.6	50.3	50.2	51.9	52.7	50.9	50.7	50.2	51.3	49.8	52.2	52.9	50.8	50.6	
雇员	49.0	48.3	47.4	44.8	47.7	50.2	49.7	48.8	48.4	48.2	48.1	48.0	48.1	48.0	48.1	47.9	47.6	47.5	48.1	48.0	48.1	48.1	
新订单	49.8	48.1	46.4	43.9	50.9	54.1	53.6	48.8	48.3	48.6	49.5	50.2	50.5	49.5	49.4	48.7	49.0	49.0	53.0	51.1	49.6	49.5	
出口订单	47.0	47.6	46.7	44.2	46.1	52.4	50.4	47.6	47.2	46.4	46.3	46.7	47.8	46.8	46.3	45.8	47.2	46.3	51.3	50.6	48.3	48.3	
现有订货	44.1	43.9	43.4	43.1	44.5	49.3	48.9	46.8	46.1	45.2	45.4	45.9	45.3	44.2	44.4	44.5	44.3	43.5	47.6	45.6	45.3	45.0	
产成品库存	47.3	48.0	48.1	46.6	47.2	50.6	49.5	49.4	48.9	46.1	46.3	47.2	46.7	48.5	48.2	47.8	49.4	47.9	48.9	47.3	46.5	48.3	
原材料库存	47.6	47.7	46.7	47.1	49.6	49.8	48.3	47.9	47.6	47.4	48.2	48.4	48.5	48.2	48.0	47.7	47.6	47.4	48.1	48.1	47.8	47.6	
采购量	50.2	49.3	47.1	44.9	50.4	53.5	53.5	49.1	49.0	48.9	49.5	50.5	50.7	49.8	49.6	49.0	49.2	48.0	52.7	50.5	49.3	48.1	
购进价格	51.3	53.3	50.7	51.6	52.2	54.4	50.9	46.4	40.8	45.0	52.4	56.5	59.4	52.6	50.7	51.5	50.4	50.1	50.5	54.0	56.9	51.7	
供应商配送时间	48.7	47.1	46.7	40.1	47.6	52.0	50.8	50.3	50.5	50.4	50.5	51.6	50.8	50.2	50.3	50.3	50.8	48.8	50.6	50.4	50.1	49.5	
进口	48.1	47.9	47.1	43.7	46.7	51.3	50.9	48.9	48.6	47.0	46.8	48.9	47.6	47.5	47.3	46.4	46.7	46.4	50.4	48.1	46.8	46.9	
中采服务业PMI	48.9	47.0	45.1	39.4	54.0	55.6	56.9	55.1	53.8	52.8	51.5	50.5	50.9	50.1	49.3	49.3	50.1	51.0	52.4	50.3	50.5	50.2	
中采建筑业PMI	60.2	58.2	55.4	54.4	56.4	60.2	65.6	63.9	58.2	55.7	51.2	53.8	56.2	53.5	55.0	56.9	53.9	53.5	56.2	56.3	54.4	52.3	
综合PMI产出指数	50.9	49.0	47.1	42.6	52.9	56.4	57.0	54.4	52.9	52.3	51.1	51.3	52.0	50.7	50.4	50.3	50.9	50.9	52.7	51.7	51.0	50.5	
非制造业商务活动指数	50.6	48.7	46.7	41.6	54.4	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2	51.5	51.0	51.7	50.6	50.2	50.4	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1	50.5	
财新制造业PMI	48.1	49.2	49.4	49.0	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	-	

数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所  
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---