

# 制造业 PMI 与上月持平，需求不足仍是制造业主要问题

## 2024年6月官方PMI点评

### 报告摘要

2024年6月官方制造业PMI录得49.5%，与上月持平，继续位于荣枯线之下。季节性上看，今年6月制造业PMI排在近10年同月的倒数第3，也是近10年来6月制造业PMI第3次位于荣枯线之下。五大分项指数来看，6月PMI新订单、生产和原材料库存指数均带动官方制造业PMI下行的情况下，供应商配送时间指数的降低（供应商配送时间指数是反向指标，其缩短意味着供应链响应速度加快，对制造业PMI起正向带动作用）成为了6月官方制造业PMI与上月持平的支撑因素。

6月PMI新订单指数和PMI生产指数分别较5月环比下滑0.1PCTS和0.2PCTS，显示制造业的需求和生产均较5月环比走弱。6月新订单指数较上月下行0.1PCTS的同时，原材料库存指数较上月下行0.2PCTS，新出口订单指数与上月持平，采购量指数和产成品库存指数分别较上月下行1.2PCTS和上行1.8PCTS，显示的基本状况是：面对内需不足的问题，制造业企业生产走弱的同时主动降低了采购量以达到产需的新平衡，与此同时，需求的不足也导致了产成品库存的被动累积。分行业大类看，6月高技术制造业、装备制造业、基础原材料行业和消费品行业的PMI分别录得52.3%、51.0%、47.4%和49.5%，分别较5月上行1.6PCTS、上行0.3PCTS、下行0.5PCTS和上行0.1PCTS，显示制造业中以高技术制造业为代表的新动能持续维持高景气度，是制造业PMI的重要支撑力量，而以基础原材料行业和消费行业为代表的传统制造业则景气度偏低。

总体来看，6月制造业PMI指数虽然与上月持平，但从分项看，需求不足仍是制造业面临的突出问题。这种需求不足，一方面缘于我国正处在新旧动能转换期，传统行业景气度持续低迷，另一方面也受到年初以来地产修复进度不及预期以及基建扩张速度偏慢的影响。后续支撑制造业景气度向上的情况，仍将取决于整体经济增长中枢的上移情况，7月即将召开的新一届三中全会推出的潜在改革措施值得期待。

6月建筑业PMI为52.3%，较上月-2.1PCTS。6月建筑业景气度继续边际走弱，除受到专项债发行节奏偏慢等政府财政扩张速度偏慢的影响外，近期南方出现强降雨，对施工的阻碍也有一定影响。后续随着专项债发行节奏的进一步提速，基建行业对建筑业景气度的支撑将增强，另一方面，从新房销售数据来看，6月全国范围内商品房销售尚无起色，房地产行业的景气度改善并进而产生对建筑业的支撑，其进程仍需进一步观察。

6月服务业PMI为50.2%，较上月-0.3PCTS。6月端午假期较短，对消费的带动力有限，叠加5月劳动节假期对消费的透支作用，服务业消费增速有所放缓。从预期看，

### 主要数据

上证指数	2967.4028
沪深300	3461.657
深证成指	8848.6992

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2024-06-28  
5月经济数据表现平稳，周内十年期国债收益率走平 —2024-06-24  
5月经济运行相对平稳，结构性特征突出 —2024-06-23

---

6月服务业业务活动预期指数录得57.6%，较上月上行0.6PCTS，显示多数服务业企业对未来预期较强。

风险提示：国内需求端恢复速度显著偏慢，稳增长政策效力不及预期

## (1) 制造业 PMI 与上月持平，分项指数显示需求不足仍是制造业面临的

### 主要问题

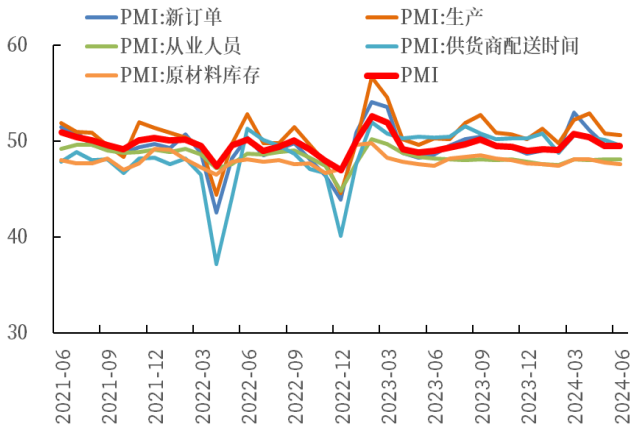
2024 年 6 月官方制造业 PMI 录得 49.5%，与上月持平，继续位于荣枯线之下。季节性上看，今年 6 月制造业 PMI 排在近 10 年同月的倒数第 3，也是近 10 年来 6 月制造业 PMI 第 3 次位于荣枯线之下。五大分项指数来看，6 月 PMI 新订单、生产和原材料库存指数均带动官方制造业 PMI 下行，但是在供应商配送时间指数上行的负向带动下（供应商配送时间指数是反向指标，其缩短意味着供应链响应速度加快，对制造业 PMI 起正向带动作用），最终 6 月官方制造 PMI 指数与 5 月持平，供应商配送时间指数的降低成为了 6 月官方制造业 PMI 与上月持平的支撑因素。

6 月 PMI 新订单指数和 PMI 生产指数分别较 5 月环比下滑 0.1PCTS 和 0.2PCTS，显示制造业的需求和生产均较 5 月环比走弱。与季节性对比看，6 月新订单指数和生产指数均排在近 10 年同月的倒数第 2，显示 6 月制造业生产和需求均弱于季节性，仍需进一步修复。需求不足仍是当前制造业面临的主要问题。6 月新订单指数较上月下行 0.1PCTS 的同时，原材料库存指数较上月下行 0.2PCTS，新出口订单指数与上月持平，采购量指数和产成品库存指数分别较上月下行 1.2PCTS 和上行 1.8PCTS，显示的基本状况是：面对内需不足的问题，制造业企业生产走弱的同时主动降低了采购量以达到产需的新平衡，与此同时，需求的不足也导致了产成品库存的被动累积。统计局表示，虽然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，但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，企业反映有效需求不足是当前面临的主要困难。

分行业大类看，6 月高技术制造业、装备制造业、基础原材料行业和消费品行业的 PMI 分别录得 52.3%、51.0%、47.4% 和 49.5%，分别较 5 月上行 1.6PCTS、上行 0.3PCTS、下行 0.5PCTS 和上行 0.1PCTS，显示制造业中以高技术制造业为代表的新动能持续维持高景气度，是制造业 PMI 的重要支撑力量，而以基础原材料行业和消费行业为代表的传统制造业则景气度偏低。分企业规模看，6 月仅大型制造业 PMI 仍位于荣枯线之上，而中型和小型企业 PMI 均位于荣枯线之下。

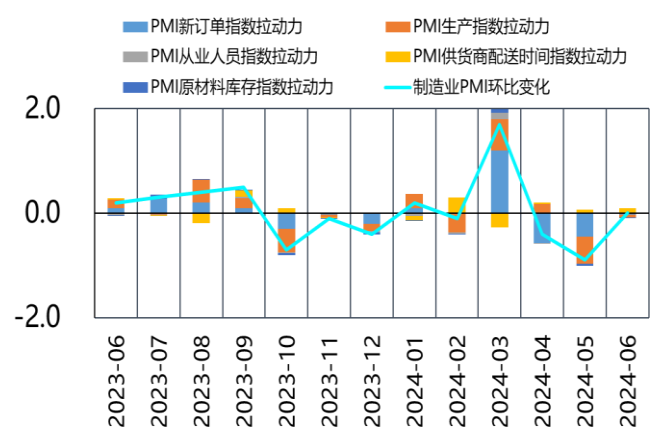
总体来看，6 月制造业 PMI 指数虽然与上月持平，但从分项看，需求不足仍是制造业面临的突出问题。这种需求不足，一方面缘于我国正处在新旧动能转换期，传统行业景气度持续低迷，另一方面也受到年初以来地产修复进度不及预期以及基建扩张速度偏慢的影响。后续支撑制造业景气度向上的情况，仍将取决于整体经济增长中枢的上移情况，7 月即将召开的新一届三中全会推出的潜在改革措施值得期待。

图1 制造业 PMI 及五大分项指数走势 (%)



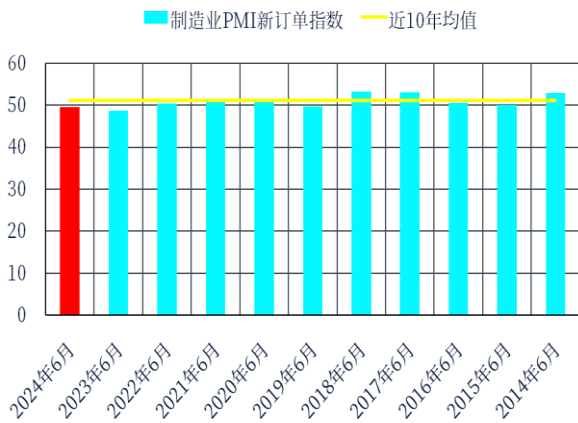
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 各月五大分项指数对制造业 PMI 的拉动 (PCTS)



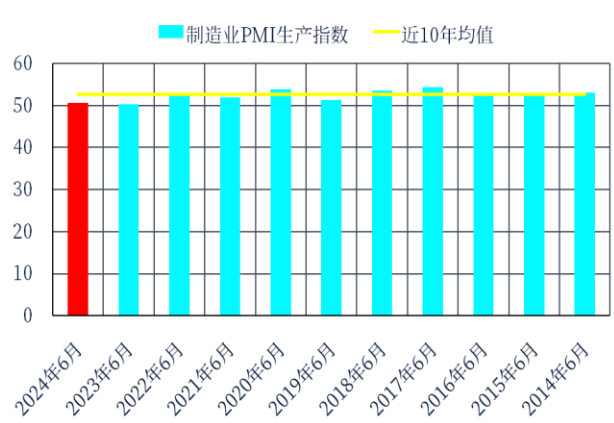
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 制造业新订单指数季节性对比 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

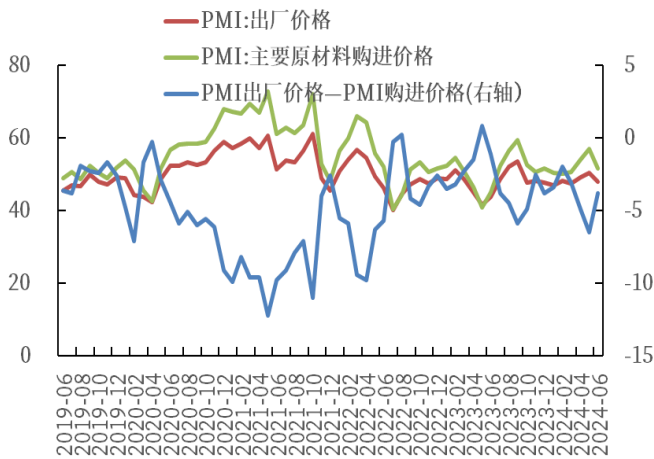
图4 制造业生产指数季节性对比 (%)



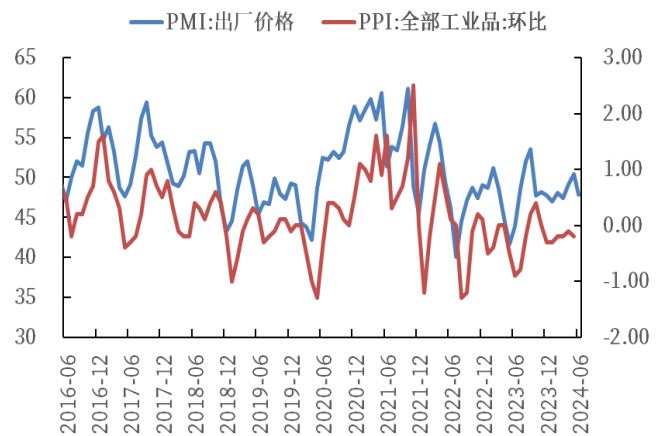
资料来源: wind, 中航证券研究所

## (2) 6月出厂价格指数和购进价格指数下行

6月 PMI 出厂价格指数和 PMI 主要原材料购进价格指数分别为 47.9%和 51.7%，分别较上月-2.5PCTS 和-5.2PCTS。主要原材料购进价格指数的下行与近期国际大宗商品原油、铜和铁矿石价格的走弱有关，出厂价格指数的下降可能仍受到需求不足的影响。总体来看，主要原材料购进价格指数下滑程度高于出厂价格指数，制造业面临的成本压力有望减轻。考虑到制造业企业 PMI 出厂价格指数与 PPI 之间走势的相关性，结合今年 6 月的 PPI 翘尾因素，预计 6 月 PPI 同比录得-0.9%左右，较 5 月跌幅进一步缩窄，全年 PPI 降幅逐步缩窄的趋势不会改变。

**图5 PMI 价格相关指数走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图6 PMI 出厂价格指数与 PPI 环比走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

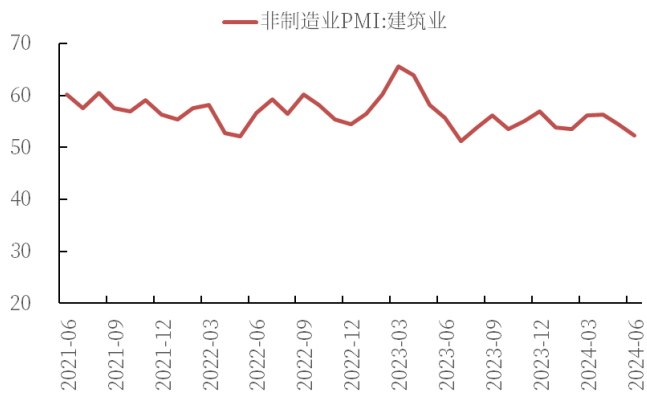
### (3) 6月服务业和建筑业景气度回落

今年6月,非制造业商务活动指数录得50.5%,较上月-0.7PCTS。

6月建筑业PMI为52.3%,较上月-2.1PCTS。6月建筑业景气度继续边际走弱,除受到专项债发行节奏偏慢等政府财政扩张速度偏慢的影响外,近期南方出现强降雨,对施工的阻碍也有一定影响。据媒体报道,6月17日以来,长江中下游、广西、贵州等地出现了持续性强降雨,降雨量和降雨日数明显偏多,局地累计雨量超过了1000毫米,湖南长沙、浙江杭州、贵州安顺、安徽屯溪、湖北石首等超80个国家级气象站累计雨量打破同期最高纪录。后续随着专项债发行节奏的进一步提速,基建行业对建筑业景气度的支撑将增强,另一方面,从新房销售数据来看,6月全国范围内商品房销售尚无起色,房地产行业的景气度改善并进而产生对建筑业的支撑,其进程仍需进一步观察。

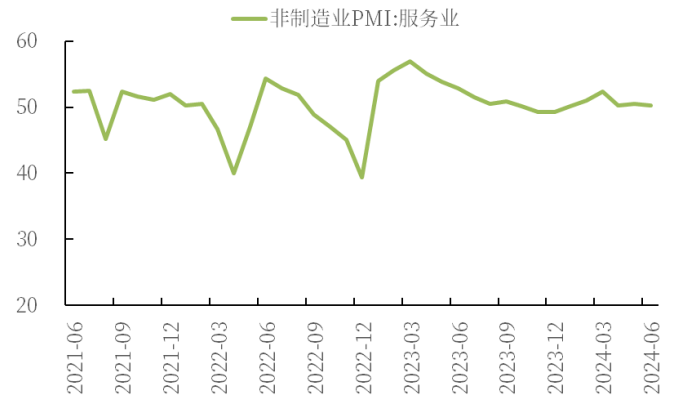
6月服务业PMI为50.2%,较上月-0.3PCTS。6月端午假期较短,对消费的带动力有限,叠加5月劳动节假期对消费的透支作用,服务业消费增速有所放缓。从行业看,航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间,资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行,景气水平偏低。从预期看,6月服务业业务活动预期指数录得57.6%,较上月上行0.6PCTS,显示多数服务业企业对未来预期较强。

图7 建筑业景气度回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图8 服务业景气度回落 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775,

李友琳, 18665808487,

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637