

需求不足下的持续收缩

—6月PMI数据点评

报告日期：2024年6月30日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

Contents

1

供需持续走弱，成本压力短期回落

2

假期需求集中释放完成，非制造业增速放缓

3

逆周期调节政策需加码推进

- 中国6月制造业PMI指数49.5%，预期49.5%，前值49.5%。
- 中国6月非制造业PMI指数50.5%，预期51.0%，前值51.1%。

项目	较前值	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6
制造业PMI	0.0	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49.0	49.4	49.5	50.2	49.7	49.3	49.0
生产	-0.2	50.6	50.8	52.9	52.2	49.8	51.3	50.2	50.7	50.9	52.7	51.9	50.2	50.3
新订单	-0.1	49.5	49.6	51.1	53.0	49.0	49.0	48.7	49.4	49.5	50.5	50.2	49.5	48.6
新出口订单	0.0	48.3	48.3	50.6	51.3	46.3	47.2	45.8	46.3	46.8	47.8	46.7	46.3	46.4
进口	0.1	46.9	46.8	48.1	50.4	46.4	46.7	46.4	47.3	47.5	47.6	48.9	46.8	47.0
原材料库存	-0.2	47.6	47.8	48.1	48.1	47.4	47.6	47.7	48.0	48.2	48.5	48.4	48.2	47.4
从业人员	0.0	48.1	48.1	48.0	48.1	47.5	47.6	47.9	48.1	48.0	48.1	48.0	48.1	48.2
供应商配送时间	-0.6	49.5	50.1	50.4	50.6	48.8	50.8	50.3	50.3	50.2	50.8	51.6	50.5	50.4
采购量	-1.2	48.1	49.3	50.5	52.7	48.0	49.2	49.0	49.6	49.8	50.7	50.5	49.5	48.9
主要原材料购进价格	-5.2	51.7	56.9	54.0	50.5	50.1	50.4	51.5	50.7	52.6	59.4	56.5	52.4	45.0
出厂价格	-2.5	47.9	50.4	49.1	47.4	48.1	47.0	47.7	48.2	47.7	53.5	52.0	48.6	43.9
产成品库存	1.8	48.3	46.5	47.3	48.9	47.9	49.4	47.8	48.2	48.5	46.7	47.2	46.3	46.1
在手订单	-0.3	45.0	45.3	45.6	47.6	43.5	44.3	44.5	44.4	44.2	45.3	45.9	45.4	45.2
生产经营活动预期	0.1	54.4	54.3	55.2	55.6	54.2	54.0	55.9	55.8	55.6	55.5	55.6	55.1	53.4
非制造业PMI	-0.6	50.5	51.1	51.2	53.0	51.4	50.7	50.4	50.2	50.6	51.7	51.0	51.5	53.2
建筑业	-2.1	52.3	54.4	56.3	56.2	53.5	53.9	56.9	55.0	53.5	56.2	53.8	51.2	55.7
服务业	-0.3	50.2	50.5	50.3	52.4	51.0	50.1	49.3	49.3	50.1	50.9	50.5	51.5	52.8

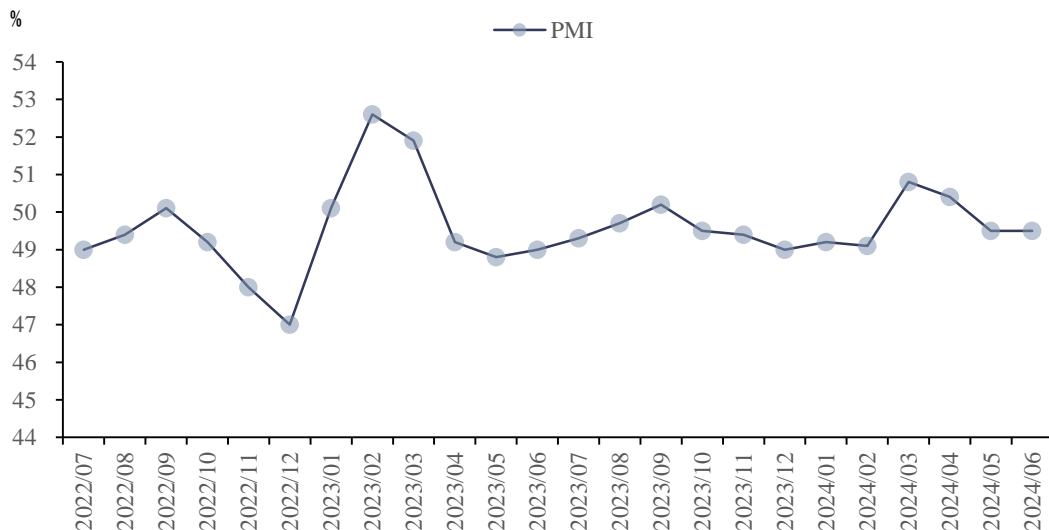
数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

01

供需持续走弱，成本压力短期回落

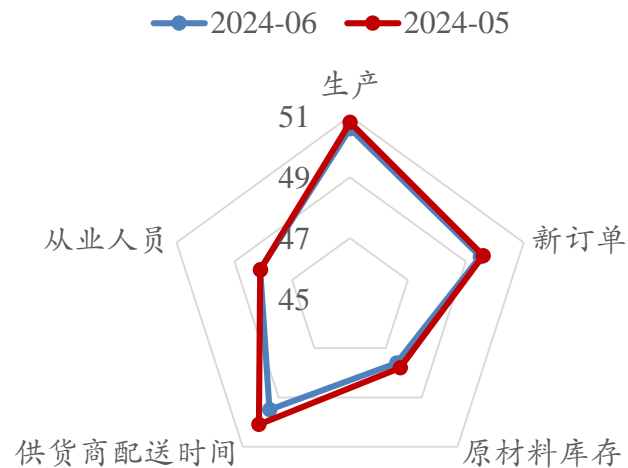
- 6月制造业PMI为49.5%，与前值持平，继续处于收缩区间且与市场预期一致。整体反映出需求收缩背景下经济回升受制。
- 主要分项中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数持续回落，对PMI总体的拖累依旧，其中产需两项由于所占权重较大，指数降幅带来的下拉作用也相对明显。供应商配送时间与前值相比亦有下降，但考虑到该分项为逆指数，在合成制造业PMI指数时进行反向运算，所以该指数边际上的下降对于PMI整体实际上是形成了正向的拉动效应。
- 本月制造业PMI在收缩区间内的相对稳定，背后有两点现实：一则，生产及需求依旧承压，经济活跃度仍待提振；二则，原材料成本压力短期内减轻，在一定程度上阻止了指数的进一步回落。

制造业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

制造业PMI分项

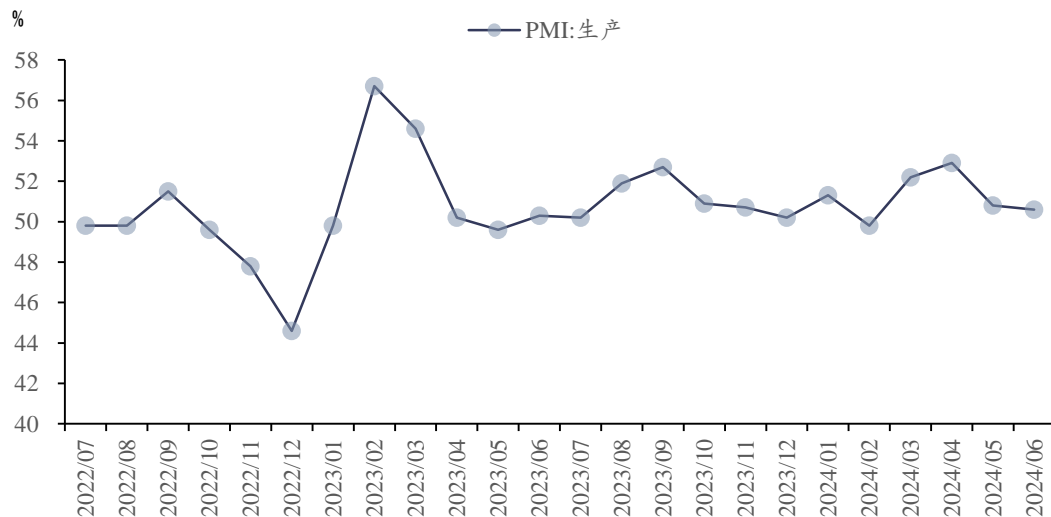


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 供需持续走弱，成本压力短期回落

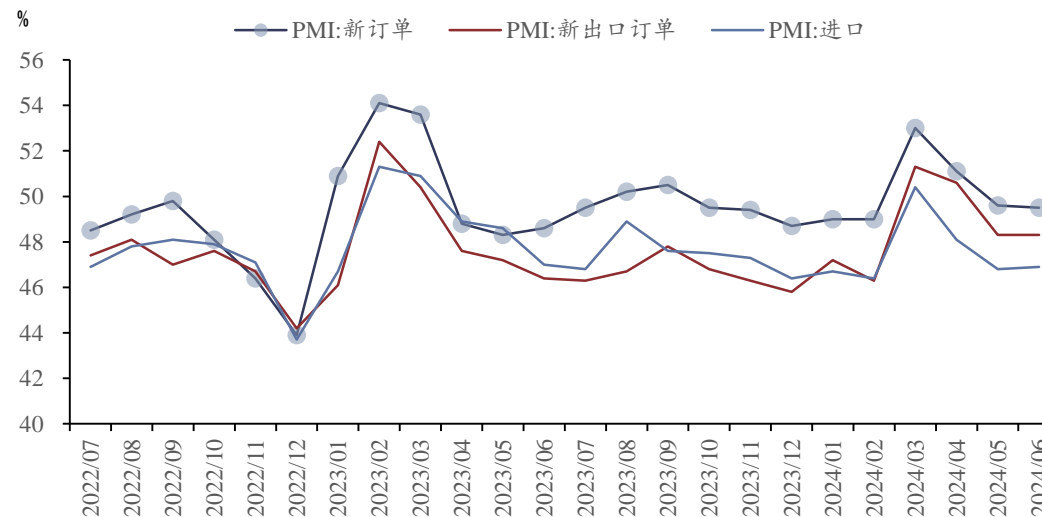
- ▶ **内外需求继续在收缩区间内运行。**6月制造业仍体现出需求偏弱的特征，一方面，新订单指数为49.5%，在荣枯线以下进一步下行，较前值微降0.1个百分点。其中反映内、外需的指数均低于临界水平：新出口订单指数为48.3%，与上月持平；进口指数为46.9%，比上月微升0.1个百分点。具体行业来说，基础原材料相关行业需求的收缩较为明显：化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业新订单指数均处低位，高耗能行业新订单指数为45.9%，较上月下降近1个百分点。另一方面，企业对需求不足的感受更为强烈，企业调查显示，反映市场需求不足的制造业企业比重为62.4%，较上月上升1.8个百分点。
- ▶ **企业生产增速持续放缓。**6月生产指数为50.6%，高于临界水平，但延续了回落走势，比上月下降0.2个百分点。生产增速的放缓主要受需求收缩的影响，这点在本月企业采购指数中也得到了体现：6月采购量指数为48.1%，比上月下降1.2个百分点。

生产指数



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

新订单指数

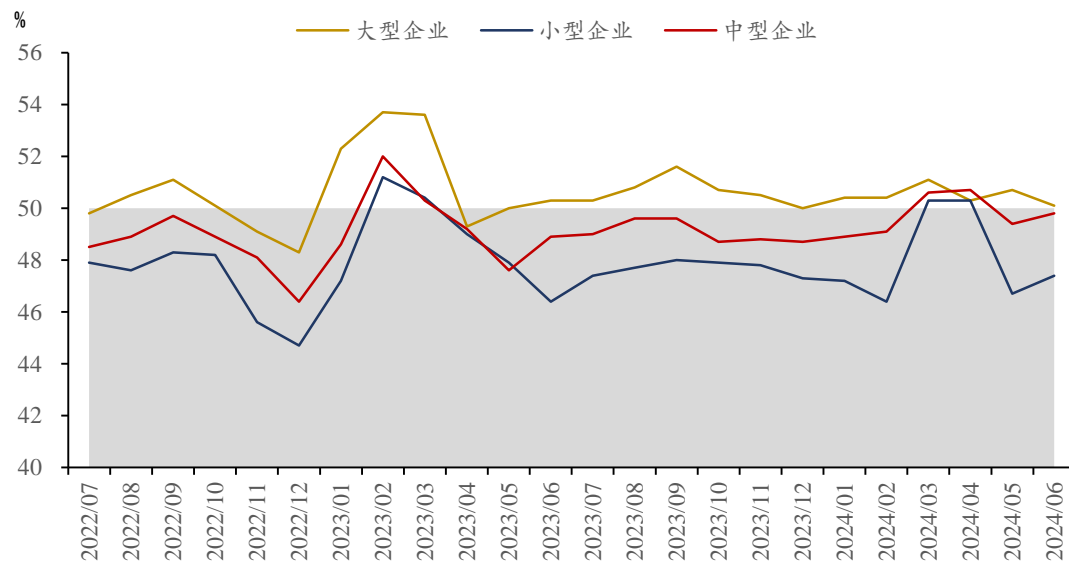


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 供需持续走弱，成本压力短期回落

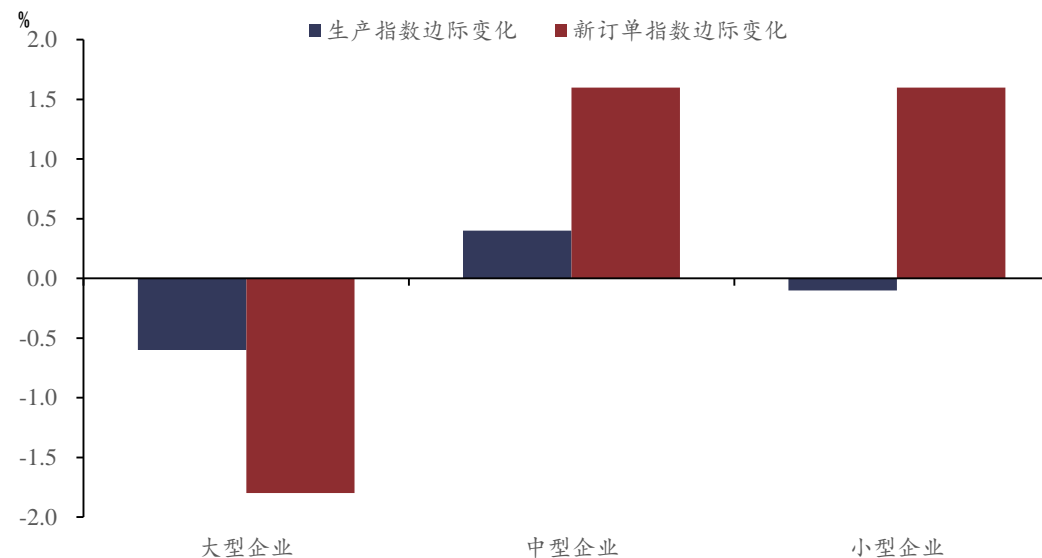
- 中小规模企业经营压力边际上有所缓和。6月大型企业运行相对稳定，中小企业的活力相比上月出现一定改善。大型企业PMI为50.1%（前值50.7%），连续14个月保持在50%及以上，生产指数连续4个月保持在52%以上；中型企业PMI为49.8%，较上月上升0.4个百分点，供需方面均环比上升，生产指数和新订单指数均上升至51%以上。小型企业较前值也有一些积极变化，PMI为47.4%，较上月上升0.7个百分点，新订单指数较上月上升约2个百分点。总的来说，本月中小企业相比大型企业而言，在韧性以及企业活力方面还存在差距，但边际上来说变化较为积极，运行有所回稳。

大中小型企业PMI



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

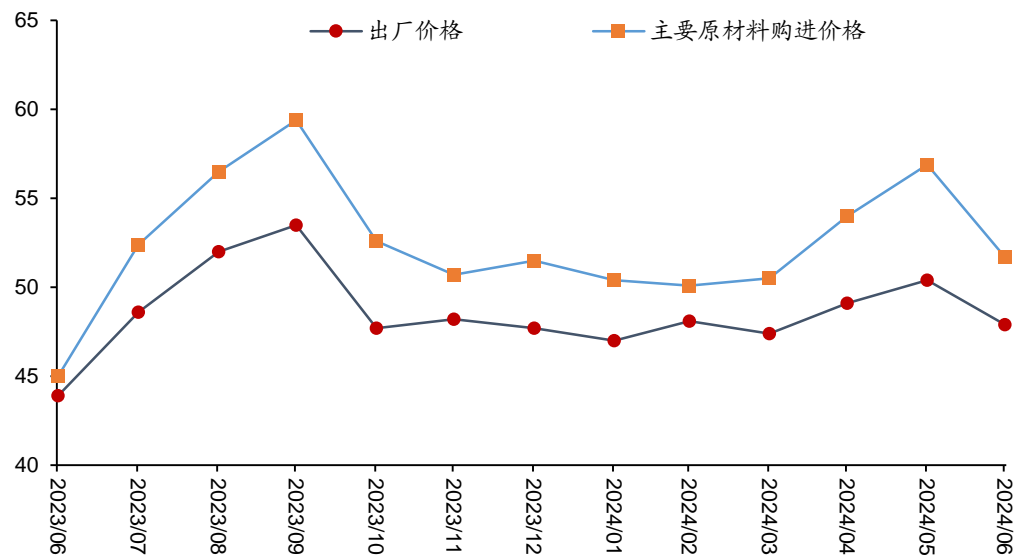
大中小型企业PMI边际变化



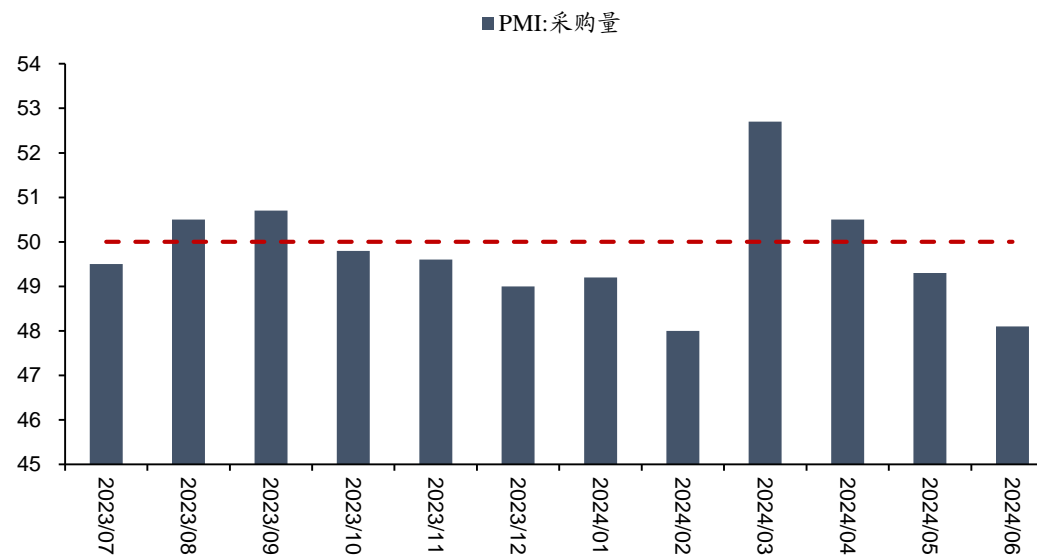
数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01 供需持续走弱，成本压力短期回落

- **企业成本压力短期下降。**本月价格有关的两项指数不再延续上行走势，出现明显放缓。一方面，6月主要原材料购进价格指数为51.7%，较上月下降5.2个百分点。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。在前两个月较为快速且大幅的上涨之后，本月原材料价格回调明显，背后原因主要在于近期大宗商品价格的下降，这在近期重要生产资料市场价格整体下行的态势中也可得到侧面印证。此外市场需求的不足也对价格的持续上涨形成压制。另一方面，成本压力的减轻部分传导至终端，本月出厂价格指数为47.9%，比上月下降2.5个百分点。分行业来看，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。本月主要原材料购进价格与出厂价格之间的差值有所收窄，企业前期较大的经营压力短期内出现一定缓和。

价格指数


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

采购指数


数据来源：Wind，太平洋证券研究院

01

供需持续走弱，成本压力短期回落

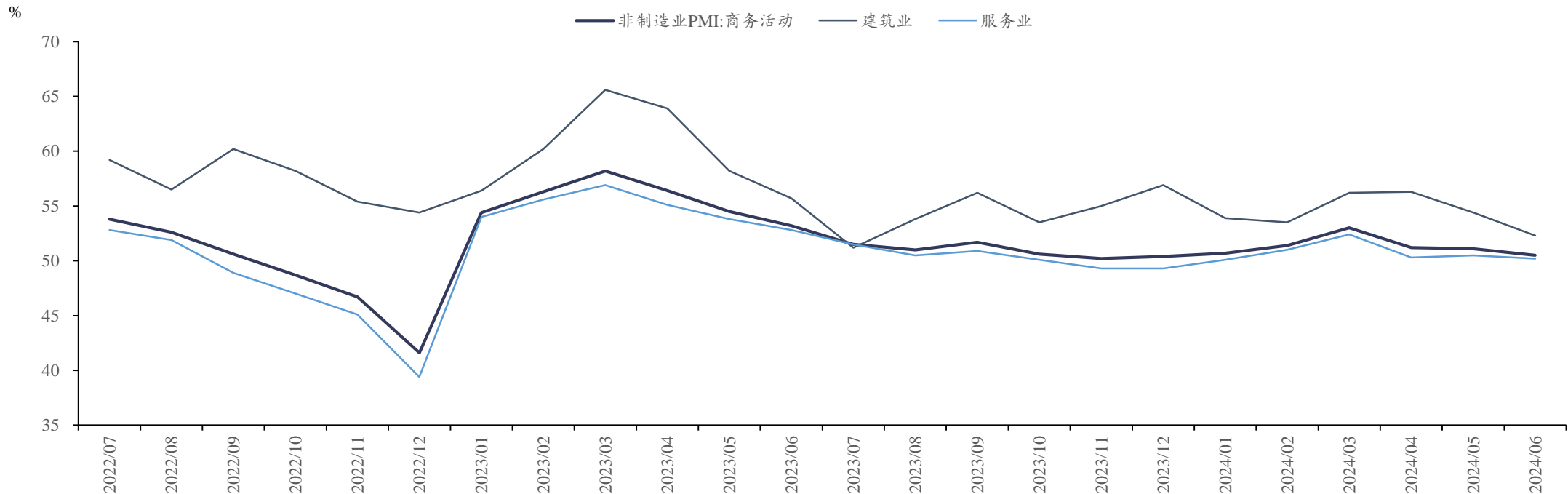
- **新动能延续增长态势。**6月新动能行业的相对优势持续凸显。装备制造业以及高技术制造业PMI指数均高于整体制造业PMI，并且持续运行在荣枯水平之上。
- 装备制造业活跃度持续走强，PMI为51%，较上月上升0.3个百分点。供需两端上升提速，本月装备制造业生产指数和新订单指数较上月均有上升，分别升至53%以上和52%以上的水平。
- 高技术制造业增速明显提升，PMI为52.3%，较上月上升1.6个百分点，生产指数接近54%，较上月上升超过1个百分点，新订单指数为53%，较上月上升接近2个百分点。
- 细分行业而言，铁路船舶航空航天运输设备制造业、电气机械器材制造业和计算机通信电子设备及仪器仪表制造业增速上升较为突出。新动能制造业的突出表现反映出国内制造业转型升级处于持续推进阶段，新质生产力对整体制造业的重要性愈发凸显。

02

假期需求集中释放完成，非制造业增速放缓

➤ 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。本月非制造业保持扩张，但增速有所放缓，这背后主要是五一假期消费需求集中释放后服务业景气回落的拖累，也受到恶劣天气背景下建筑业扩张步伐放慢的影响。

非制造业PMI



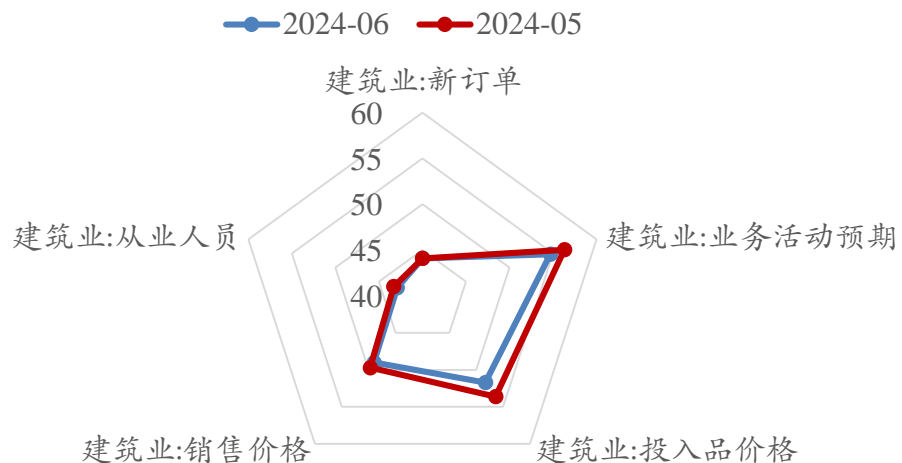
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

02

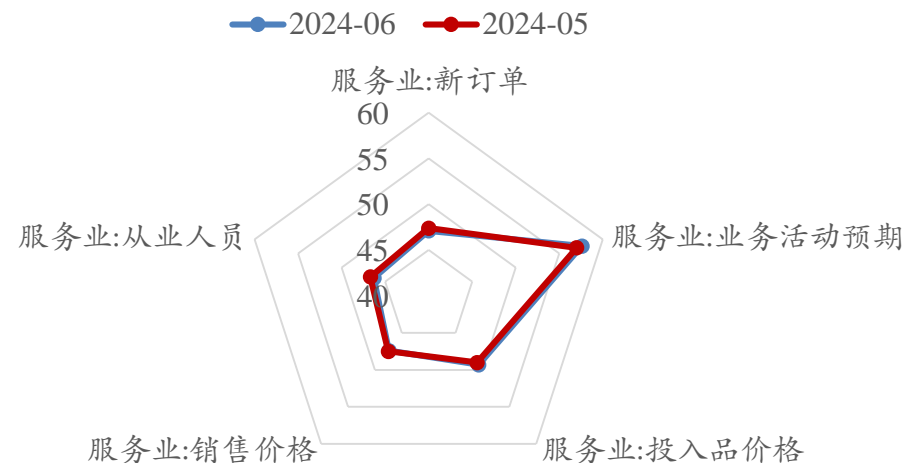
假期需求集中释放完成，非制造业增速放缓

- ▶ **假期消费需求集中释放完成，服务业景气有所回落。**服务业商务活动指数为50.2%，比上月下降0.3个百分点，主因在于接触型消费服务业活动指数的回落。五一假期相关行业需求的集中释放形成了高基数，因此本月零售业、住宿业、餐饮业和文体娱乐等行业的商务活动指数较上月均有不同程度下降。不过由于信息服务、货币金融服务相关行业的指数持续高增长，对整体服务业形成支撑，带动本月服务业保持扩张态势。
- ▶ **建筑业扩张速度持续放缓。**6月建筑业商务活动指数为52.3%，比上月下降2.1个百分点，主要受强降雨天气下施工节奏放缓的影响。其中基建持续发力，与基建相关的土木工程建筑活动保持较快增长，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；房屋建筑活动相对平稳。6月房屋建筑业商务活动指数升至52%以上；建筑装饰行业活动增速较上月有明显放缓，主要受到淡季影响。从新订单指数来看，前期地产放松政策及政府债券加快发行对于建筑业的效果还待显现，本月建筑业新订单指数为44.1%，持平于前值，持续处于偏低水平。

建筑业分项



服务业分项



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

03

逆周期调节政策需加码推进

- 本月制造业及非制造业PMI基本符合市场预期，与前值相比调整幅度也并不明显，但数据各分项的变动存在结构性差异。积极的一面在于企业成本压力在短时间内的缓解、新质生产力持续的积极拉动以及中小企业经营的边际改善，另一方面，生产与需求指数的回落态势延续，反映出国内有效需求不足的核心问题依旧存在，经济的回升也继续受到制约；再加上目前对于地产、基建领域的政策效果还待观察，建筑业活动指数未得到显著提振。各分项之间不同的变动相综合，形成了相对平稳的PMI数据。从政策角度来说，本月PMI数据持续释放出需求收缩的信号，逆周期政策加码的必要性继续凸显。向后看，暑期或将提振服务业活力继而支撑非制造业PMI的扩张，制造业活力的修复则需对现有政策落地效果及新增政策的推出做进一步跟踪。

风险提示：

- 政策落地不及预期。



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证和证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。