

证券研究报告 / 宏观数据

经济景气度依旧趋弱，关注贸易谈判后续进展——6月 PMI 数据点评

报告摘要：

制造业景气度维持疲弱。6月制造业 PMI 录得 49.4%，与上月持平但仍在荣枯线下。非制造业商务活动指数为 54.2%，较上月微落 0.1 个百分点，受益于减税降费等政策利好，今年上半年非制造业景气均维持在 54% 以上，非制造业经济扩张保持良好势头。综合 PMI 产出指数录得 53.0%，较上月回落 0.3 个百分点，指向企业生产经营活动扩张势头有所放缓。

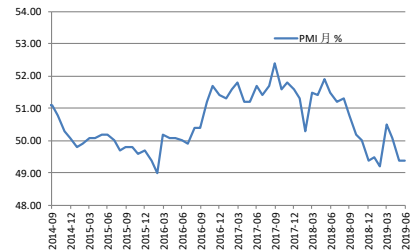
生产需求均趋弱。6月生产指数为 51.3%，环比回落 0.4 个百分点，指向生产扩张继续放缓。但煤炭日耗同比环比均有好转，叠加去年同期低基数，预计 6 月工业增加值有望企稳或小幅回升。新订单指数 49.6%，比上月下降 0.2 个百分点，连续两个月处于收缩区间，高频显示 6 月地产销售延续疲态，叠加 5 月基建、地产投资放缓，对订单有向下牵引力。原材料库存回升至 48.2%，制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。

结构上来看，大型企业景气回落，中、小型企业景气度有所回升。大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.4 个百分点；中、小型企业 PMI 为 49.1% 和 48.3%，分别比上月回升 0.3 和 0.5 个百分点。前期政策对中小企业呵护效果有所显现，预计后续中小企业景气仍将持续受益。

出口订单继续走低。新出口订单降至 46.3%，为年初以来最低水平。5 月后中美贸易摩擦升级，关税增加正拖累外需，而贸易前景的不确定性正促使国外投资需求趋紧，综合作用下出口订单延续回落态势，尽管 G20 中美释放出了贸易对抗缓和的信号，我们预计后续新出口订单难以明显改善。在内需放缓牵引下，6 月进口指数降至 46.8%。

原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降 2.8 和 3.6 个百分点至 49.0% 和 45.5%，指向 6 月 PPI 环比增长乏力。考虑到 6 月 PPI 翘尾因素明显下滑，我们预计 6 月 PPI 同比将逼近负值。

6 月 PMI 数据表明经济整体依然疲软。5 月广义货币与社融同比反弹，指向当前形势下政策砝码正向稳增长边际倾斜，但防风险约束仍然存在，结构性去杠杆仍将继续，未来货币政策不会大水漫灌。预计下半年财政政策将继续发挥作用，通过支持消费、基建的方式托底经济。G20 释放出了贸易谈判继续的信号，近期内市场担忧情绪将略有缓和，短期内或有利于预期和投资需求的修复，但须持续关注后续进展。



相关报告

《经济仍在探底，政策需更注重结构发力——5 月 PMI 数据点评》20190531

《供需放缓外贸边际改善，预计 4 月经济指标将表现分化——4 月 PMI 数据点评》20190430

《PMI 超预期，二季度不会降息，降准预计仍有——3 月 PMI 数据点评》20190331

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据.....	3
2. 制造业景气度疲弱，仍处在荣枯线下.....	3
2.1. 6月制造业 PMI 环比持平，大型企业景气回落，中小型企业景气回升.....	3
2.2. 供需两端均趋弱，预计6月 PPI 同比趋近负值.....	3
2.3. 出口订单走弱，进口指数继续下滑.....	5
3. 非制造业总体保持稳中有进发展态势.....	5
4. 经济景气度依旧趋弱，关注贸易谈判后续进展.....	6

图 1: 6月 PMI 与前期持平.....	3
图 2: 大型、中小型企业景气收敛.....	3
图 3: 生产指数继续下探.....	4
图 4: 6月日均耗煤量环比、同比均边际改善.....	4
图 5: 出厂价格指数回落.....	4
图 6: 主要原材料购进价格指数回落.....	4
图 7: 6月 PPI 翘尾继续下行.....	4
图 8: 新出口订单指数继续走弱.....	5
图 9: 进口指数走弱.....	5
图 10: 非制造业商务活动指数.....	6
图 11: 建筑业景气度回暖.....	6

1. 主要数据

中国 6 月官方制造业 PMI49.4，预期 49.5，前值 49.4。

中国 6 月官方非制造业 PMI54.2，预期 54.2，前值 54.3。

中国 6 月官方综合 PMI53，前值 53.3。

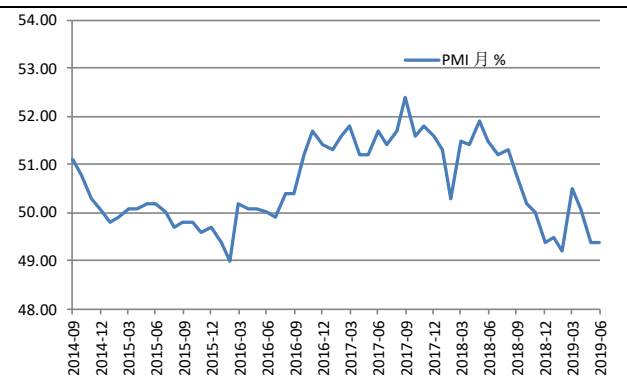
2. 制造业景气度疲弱，仍处在荣枯线下

2.1. 6 月制造业 PMI 环比持平，大型企业景气回落，中小型企业景气回升

制造业景气度维持疲弱。6 月制造业 PMI 录得 49.4%，与上月持平，但仍在荣枯线以下。

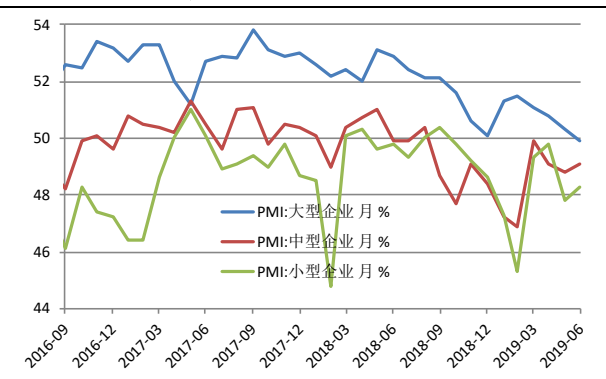
结构上来看，大型企业景气回落，中、小型企业景气度有所回升。大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.4 个百分点；中、小型企业 PMI 为 49.1%和 48.3%，分别比上月回升 0.3 和 0.5 个百分点。前期政策对中小企业呵护效果有所显现，预计后续中小企业景气仍将持续受益。

图 1：6 月 PMI 与前期持平



数据来源：东北证券，Wind

图 2：大型、中小型企业景气收敛

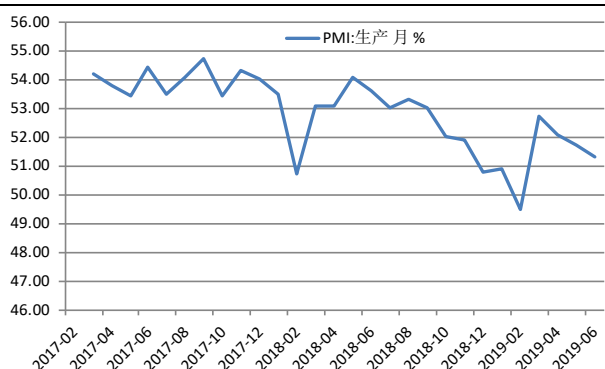


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 产需两端均趋弱，预计 6 月 PPI 同比趋近负值

生产需求均趋弱。6 月生产指数为 51.3%，比上个月回落 0.4 个百分点，指向生产扩张继续放缓。但 6 月煤炭日耗同比环比均有好转，叠加去年同期低基数效应，预计 6 月工业增加值有望企稳或小幅回升。新订单指数为 49.6%，比上月下降 0.2 个百分点，连续两个月处于收缩区间，高频显示 6 月地产销售延续疲态，叠加 5 月基建、地产投资放缓，对订单有向下牵引力。原材料库存环比回升 0.8 个百分点至 48.2%，制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。

图 3: 生产指数继续下探



数据来源: 东北证券, Wind

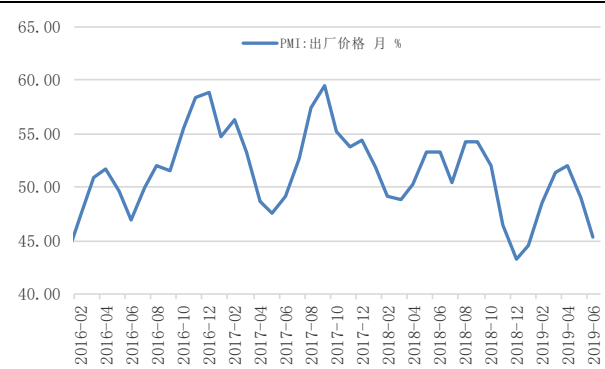
图 4: 6 月日均耗煤量环比、同比均边际改善



数据来源: 东北证券, Wind

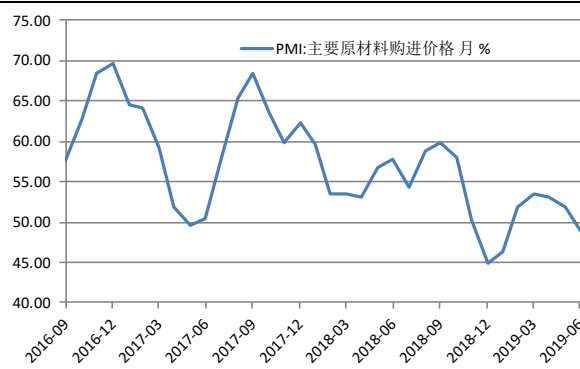
原材料购进价格指数和出厂价格指数分别环比下降 2.8 和 3.6 个百分点至 49.0%和 45.5%，指向 6 月 PPI 翘尾因素明显下滑，我们预计 6 月 PPI 同比将逼近负值。

图 5: 出厂价格指数回落



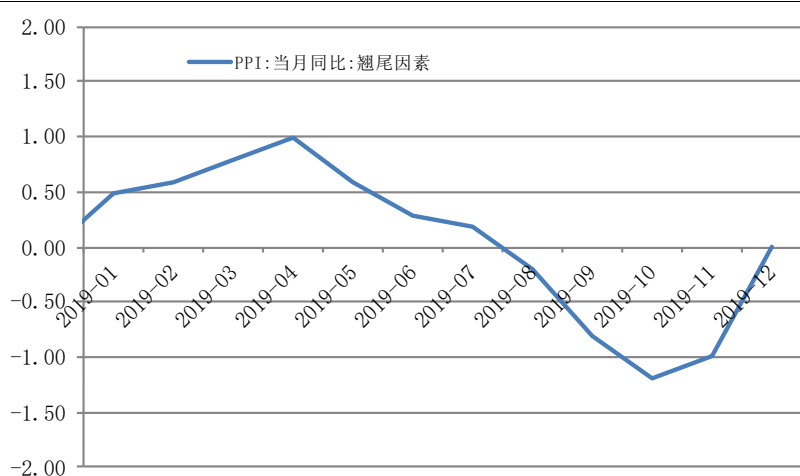
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 主要原材料购进价格指数回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 6 月 PPI 翘尾继续下行



数据来源: 东北证券, Wind

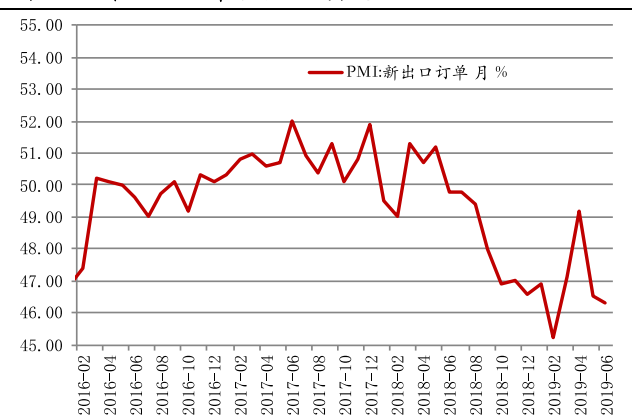
从重点行业看,高技术制造业、装备制造业和消费品行业的生产指数为 55.6%、53.3%

和 52.2%，环比均有所上升，且分别高于制造业总体 4.3、2.0 和 0.9 个百分点，生产景气度呈现稳中有升。表明在当前复杂多变的经济环境下，制造业转型升级继续推进，中高端制造业和消费品制造业对经济增长的促进作用进一步增强。

2.3. 出口订单走弱，进口指数继续下滑

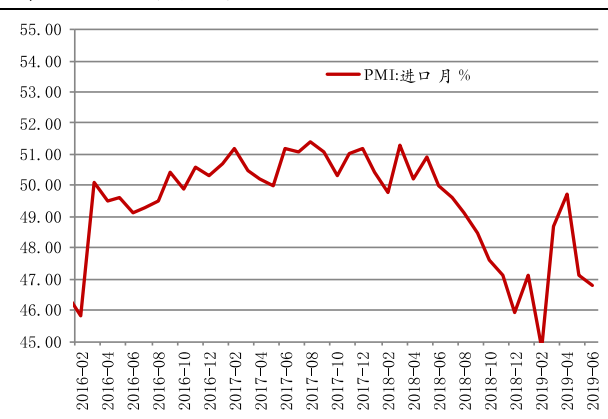
出口订单继续走弱。新出口订单下降 0.2 个百分点至 46.3%，为年初以来最低水平。5 月后中美贸易摩擦升级，关税增加正拖累外需，而贸易前景的不确定性正促使国外投资需求趋紧，综合作用下出口订单延续回落态势，**尽管 G20 中美释放出了一些贸易对抗缓和的信号，我们预计后续新出口订单难以明显改善。**在内需放缓的牵引下，进口指数下降 0.3 个百分点至 46.8%。

图 8：新出口订单指数继续走弱



数据来源：东北证券，Wind

图 9：进口指数走弱



数据来源：东北证券，Wind

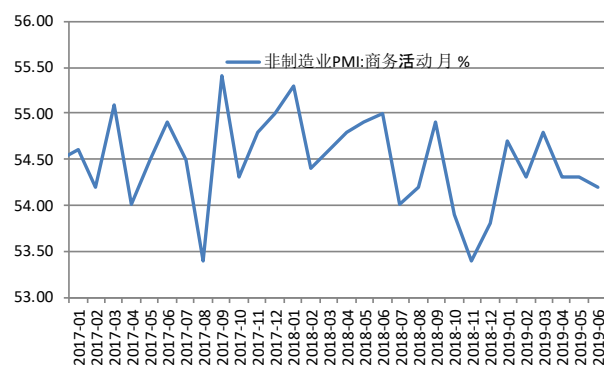
3. 非制造业总体保持稳中有进发展态势

6 月份，非制造业商务活动指数为 54.2%，比上月微落 0.1 个百分点，连续 6 个月保持在 54.0% 以上的较高景气区间，表明非制造业总体保持稳中有进发展态势。

服务业稳步扩张。服务业商务活动指数为 53.4%，比上月回落 0.1 个百分点，今年以来该指数均位于 53.0% 以上的景气区间，波动较小，服务业总体保持平稳较快增长。从行业情况看，铁路运输、航空运输、电信、银行、保险等行业商务活动指数位于 59.0% 及以上的较高景气区间，业务总量较快增长；道路运输、住宿、餐饮、居民服务及修理等行业商务活动指数低于临界点，业务总量有所回落。从市场预期看，企业对近期市场发展比较乐观，服务业业务活动预期指数为 60.3%，比上月上升 0.8 个百分点，调查的 21 个行业全部位于扩张区间。其中，零售、铁路运输、航空运输、餐饮、文化体育娱乐等行业的业务活动预期指数高于 62.0%，表明随着暑假临近，与暑期消费相关的行业对近期市场发展更为乐观。

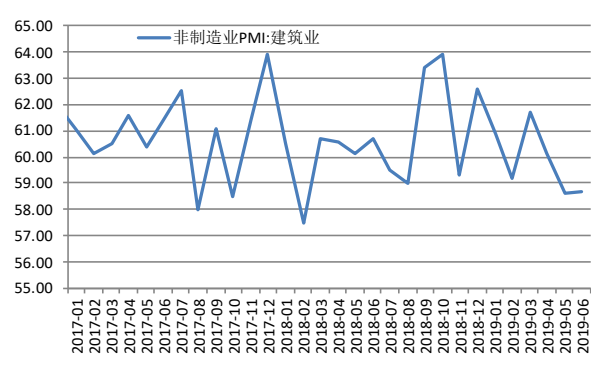
建筑业景气度有所提升。建筑业商务活动指数为 58.7%，比上月略升 0.1 个百分点，建筑业生产活动有所加快。从市场需求看，新订单指数为 56.0%，比上月上升 3.9 个百分点，且高于年内均值 1.3 个百分点，表明随着近期重大基础设施建设工程项目的逐步落地，建筑业市场需求在生产旺季加快释放，企业新签订工程合同量明显增长。

图 10: 非制造业商务活动指数



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 建筑业景气度回暖



数据来源: 东北证券, Wind

4. 经济景气度依旧趋弱, 关注贸易谈判后续进展

6月 PMI 数据表明经济整体依然疲软。5月广义货币与社融同比反弹, 指向当前形势下政策砝码正向稳增长边际倾斜, 但防风险约束仍然存在, 结构性去杠杆仍将继续, 未来货币政策不会大水漫灌。预计下半年财政政策将继续发挥作用, 通过支持消费、基建的方式托底经济。G20 释放出了贸易谈判继续的信号, 近期内市场担忧情绪将略有缓和, 短期内或有利于预期和投资需求的修复, 但须持续关注后续进展。

风险提示: 贸易摩擦加剧, 经济基本面不及预期

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11649

