

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

PMI 有所企稳但内外需仍在下降

—6月 PMI 数据点评

2019年7月1日

分析师:

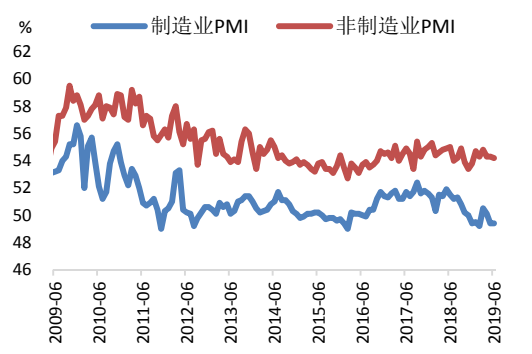
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

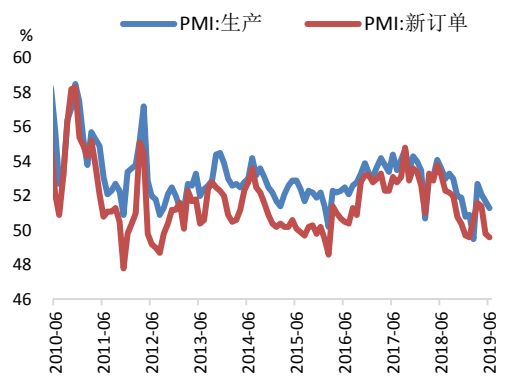
联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

PMI



生产与订单



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019 年国内宏观经济展望》
2. 《经济下行压力尚存，疏通机制甚于放水—2019 年中期国内宏观经济展望》
3. 《PMI 季节性小幅调整 企稳基础仍需夯实—4 月 PMI 数据点评》
4. 《PMI 超预期回落，内外需均偏弱—5 月 PMI 数据点评》

内容提要:

6 月中国综合 PMI 产出指数为 53.0%，环比回落 0.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.4%，持平于 5 月；非制造业经营活动指数为 54.2%，环比回落 0.1 个百分点。

制造业 PMI 有所企稳，但同时也要清醒地看到，其在 6 月走平，主要是因为原材料库存回升与供货商配送时间下降（其为逆指数，在合成 PMI 时进行反向运算），但占 PMI 合成 75% 权重的生产、新订单与从业人员指数持续回落，而后三者对经济的指向意义更大。

生产指数小幅调整并持续低于 2011-2018 年均值；需求端降幅大幅收窄，尤其是外需，显示需求萎缩状况有所缓和。近期中观高频数据则显示终端需求有所恢复，但 6 月汽车销售增速回升、一二线地产销售仍然正增长，是因为 2018 年同期基数效应发挥较大作用，尤其是汽车，而内生动力并没有出现明显改善。

分企业规模来看，6 月大型企业制造业 PMI 指数环比回落，中型与小型企业环比回升。大、中、小型企业制造业 PMI 均在 50% 之下，发布数据以来仅有 2 次（上一次为 2016 年 2 月）三者同处收缩区间。

从业人员指数回落 0.1 个百分点，连续 27 个月处于 50% 之下，且为 2009 年 2 月以来最低，就业压力仍然较大。

综合而言，6 月制造业 PMI 有所企稳，但连续 2 个月在 50% 之下，生产、新订单与从业人员指数仍然持续回落，经济下行压力尚存，未来政策将重在疏通传导机制，更加注重前瞻与灵活调整。

风险提示: 通胀超预期，经济增速超预期下行，海外黑天鹅风险等。

事件：国家统计局 6 月 30 日公布的数据显示，6 月中国综合 PMI 产出指数为 53.0%，环比回落 0.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 49.4%，持平于 5 月；非制造业经营活动指数为 54.2%，环比回落 0.1 个百分点。

点评：6 月制造业 PMI 有所企稳，但连续 2 个月在 50% 之下，生产、新订单与从业人员指数仍然持续回落，经济下行压力尚存，未来政策将重在疏通传导机制，更加注重前瞻与灵活调整。

1、制造业 PMI 有所企稳

6 月制造业 PMI 与上月持平，基本符合我们之前的预期。但同时也要清醒地看到，其在 6 月走平，主要是因为原材料库存回升与供货商配送时间下降（其为逆指数，在合成 PMI 时进行反向运算），但占 PMI 合成 75% 权重的生产、新订单与从业人员指数持续回落，而后三者对经济的指向意义更大。此外，6 月 PMI 稍强于季节性特征，从历年 5 月环比变化看，2011-2018 年均值为 -0.2 个百分点，但若剔除 2011 年（-1.1%）极端值影响则为下降 0.1 个百分点；从绝对水平看，2011-2018 年 5 月均值为 50.7% 且历年均不低于 50%，2019 年 6 月继续维持偏低水平。

2、生产端继续小幅调整，需求端降幅收窄

生产指数小幅调整 0.4 个百分点至 51.3%，后者低于 2011-2018 年历年 5 月均值（52.9%）。从中观高频数据看，6 月周高炉开工率均值环比上升 0.5 个百分点，同比回落 1.1 个百分点；6 大发电集团日均耗煤量环比回升 6.5%，同比下降 10.3%，较 5 月降幅（下降 18.8%）有所收窄。从日均耗煤量看，年初以来仅有 3 月同比增速为正，其他 5 个月均为负。

需求端降幅大幅收窄，尤其是外需，显示需求萎缩状况有所缓和。6 月新订单指数环比回落 0.2 个百分点至 49.6%，低于 2018 年同期 3.6 个百分点，亦低于 2011-2018 年均值 1.7 个百分点，但较 5 月环比跌幅收窄 1.4 个百分点。近期中观高频数据则显示终端需求有所恢复，如 6 月第 2-3 周乘用车零售日均销售同比连续 2 周转正，6 月前 3 周同比增长 8.5%，而 5 月下滑 4.4%；5 月 30 大中城市商品房成交面积环比增长 9.9%，虽然 7.2% 的同比增速较 5 月的 16.4% 下降，但仍然保持了一定的扩张势头，地产仍是支持中国经济增长的重要方面。同时，也要清醒地看到，6 月汽车销售增速回升、一二线地产销售仍然正增长，是因为 2018 年同期基数效应发挥较大作用，尤其是汽车，而内生动力并没有出现明显改善。

3、外需回落幅度放缓

6月新出口订单指数环比下降0.2个百分点至46.3%，为2009年3月以来次低水平（仅高于2019年2月的45.2%），但降幅较5月（2.7%）大幅收窄；且绝对值仍弱于2011-2018年均值（49.5%）。G20会议信息显示贸易争端有缓和迹象，短期出口压力有所减轻。不过，近期全球制造业PMI总体偏弱，在已公布数据的主要国家中，欧元区小幅回升0.1个百分点至47.8%，日本回落0.3个百分点至49.5%，并没有看到明显改善迹象。此外，作为全球风向标的韩国6月出口同比下滑13.5%，而且是在2018年同期基数大幅走弱的情况下取得，外贸疲态没有改观。

4、企业去库存压力仍在

6月原材料库存指数环比上升0.8个百分点至48.2%；产成品库存持平于5月（48.1%）；采购量指数回落0.8个百分点至49.7%。供需均不强影响企业生产与采购积极性，去库存的压力仍在。

5、购进价格指数回落

6月购进价格指数环比回落2.8个百分点至49.0%；出厂价格指数回落3.6个百分点至45.4%。6月国内南华工业品指数日均值环比下跌0.9%；同比上涨9.2%，较5月回落1.8个百分点。考虑到2018年6-8月基数相对较高以及国内需求总体偏弱等因素，预计2019年6月PPI回落至0.1%附近，若未来没有新增超预期因素，7月PPI或进入负值区间。

6、中小企业制造业PMI反弹

分企业规模来看，6月大型企业制造业PMI指数环比回落0.4个百分点至49.9%，为2012年9月以来最低（与2016年2月持平）；中型与小型企业分别环比回升0.3、0.5个百分点。大、中、小型企业制造业PMI均在50%之下，发布数据以来仅有2次（上一次为2016年2月）三者同处收缩区间。

7、就业压力仍在上升

6月从业人员指数回落0.1个百分点至46.9%，连续27个月处于50%之下，且为2009年2月以来最低，就业压力仍然较大。叠加毕业季大学生数量较2018年增加，未来稳就业力度将持续加大。

8、非制造业商务活动指数小幅回落

6月非制造业商务活动指数为54.2%，环比回落0.1个百分点。其中，服

务业商务活动指数为 53.4%，比上月回落 0.1 个百分点，总体保持平稳较快增长。从行业大类看，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。建筑业景气度有所提升，其商务活动指数环比上升 0.1 个百分点至 58.7%，生产活动有所加快。

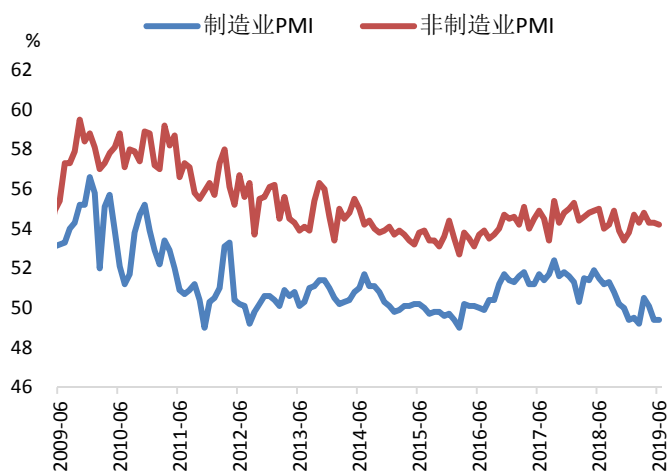
表 1: 2019 年 6 月 PMI 概览 (单位: %)

	PMI	生产	新订单	新出口订单	积压订单	产成品库存	采购量	进口	购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间
绝对值	49.4	51.3	49.6	46.3	44.5	48.1	49.7	46.8	49.0	48.2	46.9	50.2
环比变化	0.0	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.8	-0.3	-2.8	0.8	-0.1	-0.7
同比变化	-2.1	-2.3	-3.6	-3.5	-1.0	1.8	-3.1	-3.2	-8.7	-0.6	-2.1	0.0
2011-2018 年 6 月均值	50.7	52.9	51.3	49.5	45.1	48.2	50.8	48.8	49.9	48.2	48.9	50.1
与均值相差	-1.3	-1.6	-1.7	-3.2	-0.6	-0.1	-1.1	-2.0	-0.9	0.0	-2.0	0.1

资料来源: Wind, 国开证券研究部

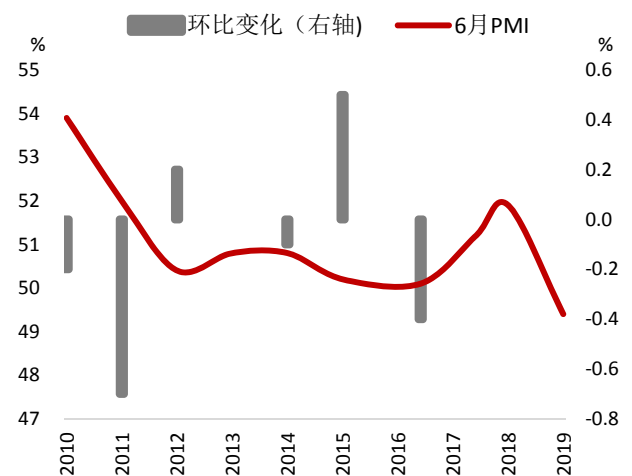
风险提示: 通胀超预期, 经济增速超预期下行, 海外黑天鹅风险等。

图 1: 6 月制造业 PMI 有所企稳



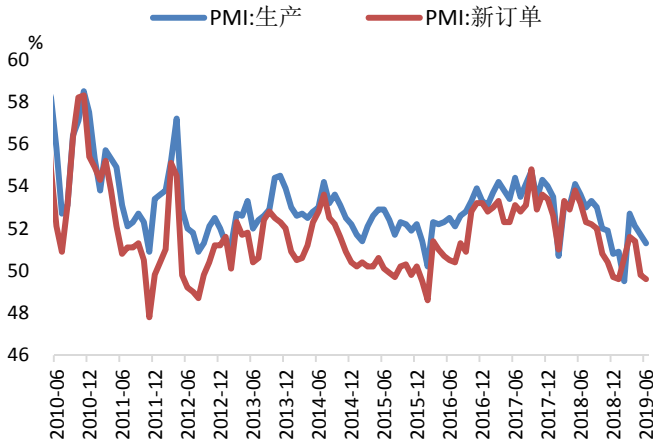
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 2: 6 月制造业 PMI 环比稍好于此前 8 年均值



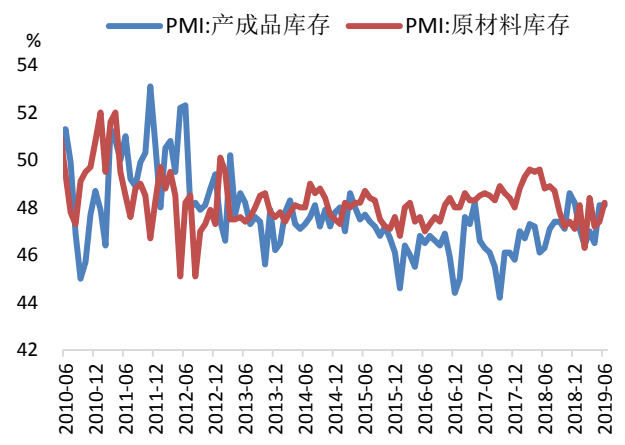
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 供需持续回落



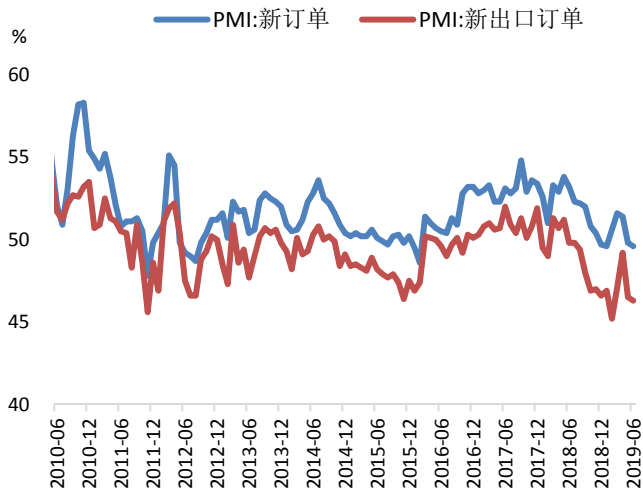
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 企业去库存压力仍存



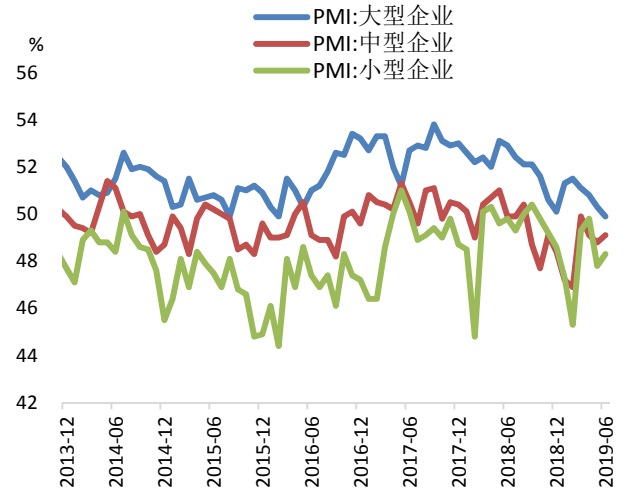
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 内外需降幅收窄



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 大中小型企业 PM 同处 50%之下



资料来源: Wind, 国开证券研究部

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_11650



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>