



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

制造业景气度仍弱 供需继续放缓

——2019年6月制造业PMI指数点评

■ 主要观点：

制造业景气度仍弱，供需继续放缓

2019年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，持平上月，制造业景气度仍低。生产继续放缓，需求仍然偏弱，内外订单指数仍在下滑，结合进口指数继续下滑，这也说明了当前外贸发展环境仍趋紧。受国内外大宗商品价格波动和部分行业供求关系变化等影响，价格指数双双回落，预计本月PPI将继续回落。由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存继续回升，产品库存也持平于近期高位。企业库存被动上升，也说明了企业信心不足，企业生产经营活动预期指数继续下降。从业人员指数的下滑也说明当前就业压力有一定程度上升。6月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月回落0.3个百分点，表明我国企业生产经营活动有所放缓。

市场见底回升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。货币环境改善后流动性紧张局面消除得到市场认可，前期在通胀回升影响下，货币和债市利率回升不少，随着价格回落，利率市场短期逆趋势波动的态势将改变；长期看的市场利率体系下行趋势不变。

外部环境有望改善，政策仍需定力

本月制造业景气度持平上月，仍显偏弱。生产继续放缓，内外需下降。6月制造业的运行仍受到贸易摩擦升级的影响，但幸运的是月底G20峰会上中美重启磋商，贸易局势缓和，并向好的方向发展，未来外贸环境也有望改善。制造业的低迷，以及制造业投资以及民间投资的持续下滑，也说明了经济短时还较困难。在外部扰动不确定性下，政策的支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。从趋势上看，我国经济发展长期向好的基本面没有变，投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。中国经济稳中偏暖的趋势不变。

事件：6月官方制造业 PMI 数据公布

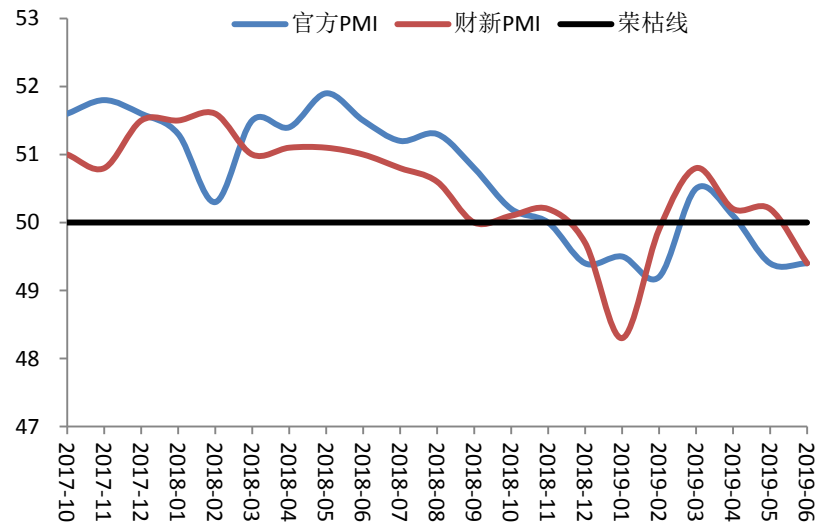
2019年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，与上月持平。从企业规模看，大型企业PMI为49.9%，比上月下降0.4个百分点，微低于临界点；中、小型企业PMI为49.1%和48.3%，分别比上月回升0.3和0.5个百分点，位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。2019年6月份，综合PMI产出指数为53.0%，比上月回落0.3个百分点，表明我国企业生产经营活动保持扩张，但步伐有所放缓。

事件解析：数据特征和变动原因

2019年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，持平上月，制造业景气度仍低。生产继续放缓，生产指数为51.3%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间，行业间分化较大，重点行业生产仍然较快。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，医药、铁路船舶航空航天设备、食品及酒饮料精制茶、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业的生产指数位于54.0%以上的较高景气区间。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，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。需求仍然偏弱，内外订单指数仍在下滑。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。其中，反映外需的新出口订单指数为46.3%，低于上月0.2个百分点。进口指数为46.8%，较上月下降0.3个百分点。这也说明了当前外贸发展环境仍趋紧，但随着G20峰会上中美达成共识，重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口商品加征新的关税，中美贸易摩擦升级后终于又有所缓和，也利于外贸环境的改善。受国内外大宗商品价格波动和部分行业供求关系变化等影响，价格指数双双回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为49.0%和45.4%，分别比上月下降2.8和3.6个百分点，部分行业效益增长受到一定影响，预计本月PPI将继续回落。企业对于未来预期指数下降，企业生产经营活动预期指数为53.4%，行业分化。在调查的21个行业中，有18个位于扩张区间。其中，医药、铁路船舶航空航天设备等制造业的生产经营活动预期指数位于60.0%以上的高位景气区间。

6 月份，综合 PMI 产出指数为 53.0%，比上月回落 0.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动有所放缓。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.3% 和 54.2%，环比均有所回落，但幅度不大。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 终值 (%)

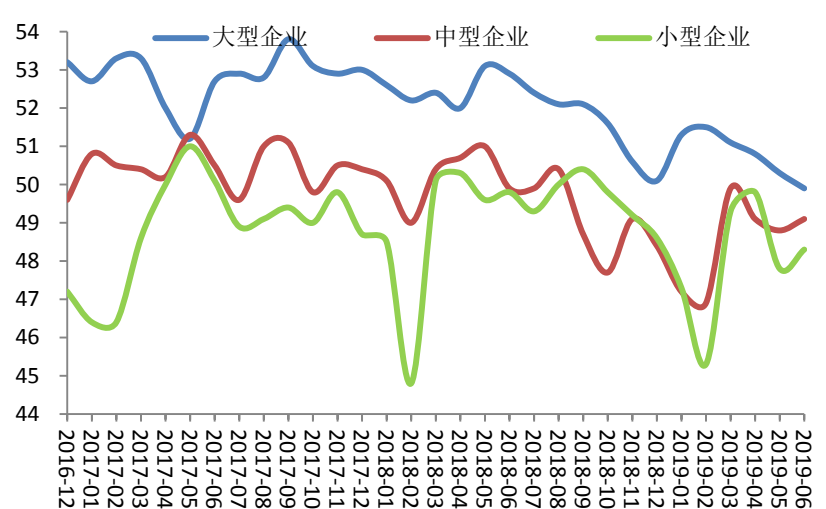


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 中小企业景气度改善，大型企业跌落临界点

从企业规模看，中小型景气度改善，大型企业继续下滑，跌落临界点。大型企业 PMI 为 49.9%，比上月下降 0.4 个百分点，微低于临界点，时隔 3 年多以来首次位于收缩区间，大型企业经营压力上升。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，位于临界点以下。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

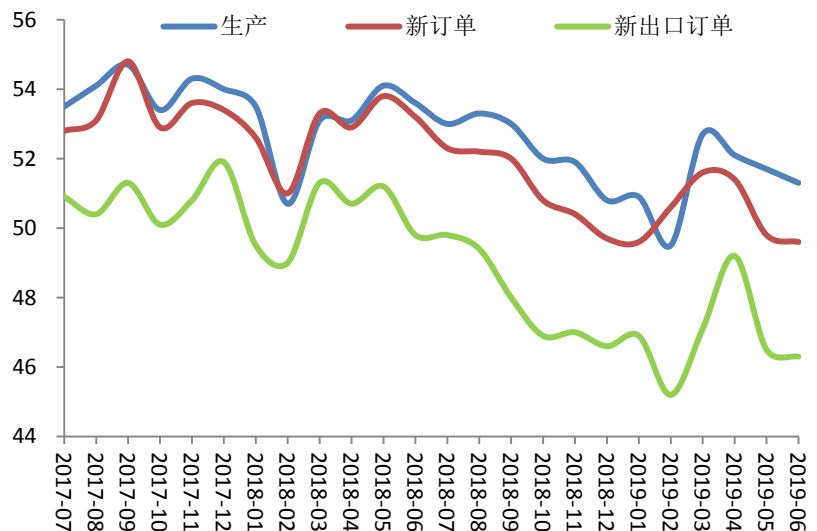


数据来源：wind，上海证券研究所

2.内外需双双疲软

6月生产指数为51.3%，比上月回落0.4个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产增速放缓。需求方面，新订单指数为49.6%，比上月下降0.2个百分点，位于临界点之下，表明制造业产品订货量有所减少。外贸景气度继续降，新出口订单指数和进口指数为46.3%和46.8%，分别比上月回落0.2和0.3个百分点，降幅明显收窄。从海外形势来看，全球经济增长有所放缓。美国5月PMI为52.1%，较上月继续下滑0.7个百分点，再创新低，表明美国制造业增长有压力。另外6月议息会议上美联储释放出强烈的鸽派信号，降息预期大增。欧元区6月PMI为47.8%，略微上升0.1个百分点。其中法国回升至52%，上升1.4个百分点，德国升至45.4，扩大1.1个百分点。日本6月PMI为49.3，下降0.5个百分点。整体来看内外需双双放缓，叠加贸易摩擦影响，制造业供需下降。

图3：新订单及生产指数（%）

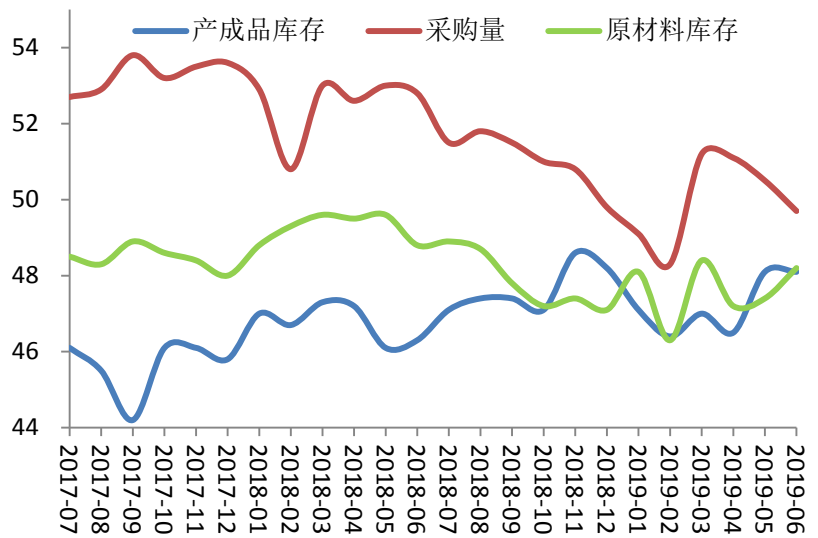


数据来源：wind，上海证券研究所

3.库存被动上升

6月，原材料库存指数为48.2%，比上月上升0.8个百分点。产成品库存指数为48.1%，持平上月。采购量指数为49.7%，比上月下降0.8个百分点。总体来看，由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存继续回升，产品库存也持平于近期高位。企业库存被动上升，也说明了企业信心不足，企业生产经营活动预期指数为53.4%，较上月下降1.1个百分点。

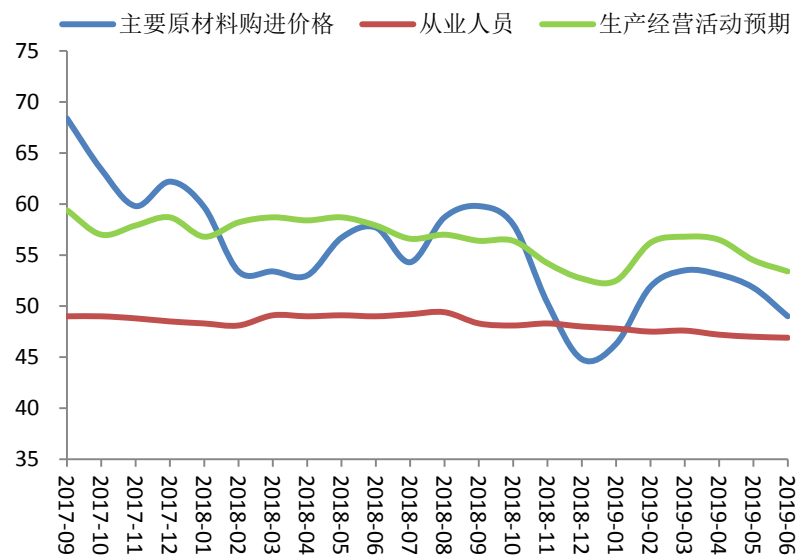
图 4：库存及采购量指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

价格指数继续大幅下降。出厂价格指数为 45.4%，低于上月 3.6 个百分点。主要原材料购进价格指数为 49%，比上月回落 2.8 个百分点，跌落临界点。就业方面，制造业从业人员指数为 46.9%，比上月下降 0.1 个百分点；非制造业就业为 48.2%，下降 0.1 个百分点。从业人员指数的下滑也说明当前就业压力有一定程度上升，尤其贸易摩擦下对于制造业的冲击。供应商配送时间指数为 50.2%，比上月回落 0.7 个百分点，位于临界点之上，表明制造业原材料供应商交货时间快于上月。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

制造业景气度仍弱，供需继续放缓

2019年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，持平上月，制造业景气度仍低。生产继续放缓，生产指数为51.3%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间，行业间分化较大，重点行业生产仍然较快。在调查的21个行业中，有13个行业的生产指数位于扩张区间，医药、铁路船舶航空航天设备、食品及酒饮料精制茶、电气机械器材、计算机通信电子设备等制造业的生产指数位于54.0%以上的较高景气区间。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，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。需求仍然偏弱，内外订单指数仍在下滑。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。其中，反映外需的新出口订单指数为46.3%，低于上月0.2个百分点。进口指数为46.8%，较上月下降0.3个百分点。这也说明了当前外贸发展环境仍趋紧，但随着G20峰会上中美达成共识，重启两国经贸磋商，美方表示不再对中国出口商品加征新的关税，中美贸易摩擦升级后终于又有所缓和，也利于外贸环境的改善。受国内外大宗商品价格波动和部分行业供求关系变化等影响，价格指数双双回落。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为49.0%和45.4%，分别比上月下降2.8和3.6个百分点，部分行业效益增长受到一定影响，预计本月PPI将继续回落。

由于订单的下降，企业采购需求放缓，生产放慢，原材料库存继续回升，产品库存也持平于近期高位。企业库存被动上升，也说明了企业信心不足，企业生产经营活动预期指数为53.4%，较上月下降1.1个百分点。就业方面，制造业从业人员指数为46.9%，比上月下降0.1个百分点。非制造业就业为48.2%，下降0.1个百分点。从业人员

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_11695



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn