



证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月1日

首创宏观“茶”：

6月制造业PMI低位运行，制造业依旧面临较大压力

——6月PMI数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6月制造业PMI49.4，预期值49.5，前值49.4；6月非制造业PMI54.2，预期值54.2，前值54.3；6月综合PMI53.0，前值53.3。我们点评如下：
 - 一、6月制造业PMI低位运行预示制造业依旧面临压力；
 - 二、新订单指数与生产经营活动预期指数表明生产将面临一定压力；
 - 三、主要原材料购进价格与出厂价格双双下行利空工业企业利润；
 - 四、制造业就业情况较不乐观；
 - 五、大型企业景气度有所下降。

目录

一、6月制造业 PMI 低位运行预示制造业依旧面临压力.....	4
二、新订单指数与生产经营活动预期指数表明生产将面临一定压力.....	5
三、主要原材料购进价格与出厂价格双双下行利空工业企业利润.....	6
四、制造业就业情况较不乐观.....	7
五、大型企业景气度有所下降.....	8

图表目录

图 1：6 月制造业 PMI 低位运行预示制造业依旧面临压力 (%)	4
图 2：内外需均运行在荣枯线之下 (%)	5
图 3：从新订单指数与生产经营活动预期指数看，后期生产还将面临一定压力 (%) ...	6
图 4：主要原材料购进价格与出厂价格双双下行 (%)	7
图 5：制造业就业情况较不乐观 (%)	7
图 6：大型企业 PMI 滑落至荣枯线之下，创 2016 年 3 月以来新低 (%)	8
图 7：中型企业生产 PMI 时隔 25 个月再次超过大型企业 (%)	9

事件：6月制造业PMI49.4，预期值49.5，前值49.4；6月非制造业PMI54.2，预期值54.2，前值54.3；6月综合PMI53.0，前值53.3。

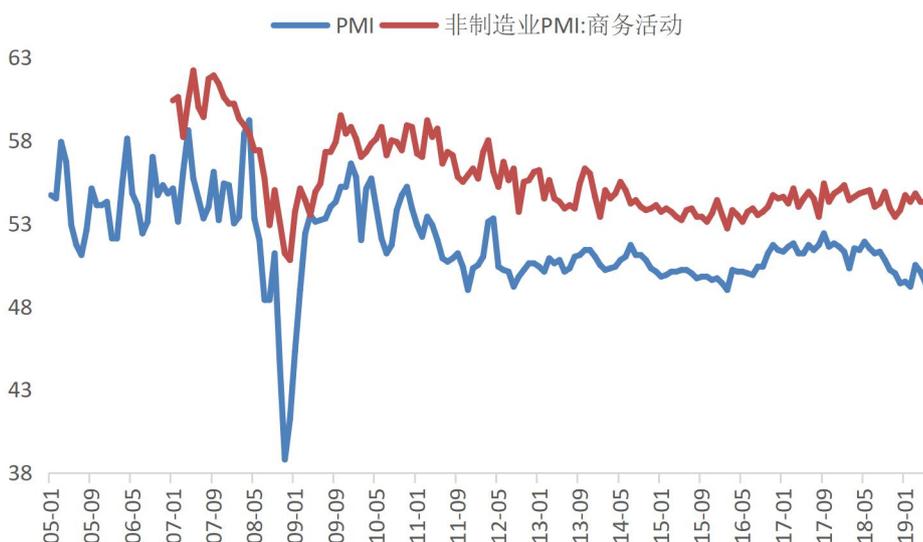
点评：

针对6月PMI数据，我们的点评有如下五点：

一、6月制造业 PMI 低位运行预示制造业依旧面临压力

6月制造业PMI为49.4，低于预期0.1个百分点。与5月制造业PMI相比，二者有两个相同之处：一是二者数值相等，均是49.4；二是在过往15年里的6月PMI中，2019年6月PMI位列倒数第一，与历年同期相比处于最低位，这与5月的情况完全相同。6月PMI与5月PMI的不同之处在于：第一，6月的五个分项与前值相比4降1升，而5月的五个分项与前值相比3降2升，区别在于供货商配送时间5月环比上升，6月则环比下降。供货商配送时间的下降，表明供货商配送速度加快，侧面印证需求下降。第二，从PMI指数的编制方法来看，针对“当月形势是比上月好、不变还是比上月差”这一问题，采用扩散指数法，即正向回答的百分数加上回答不变的百分数的一半。6月PMI指数为49.4，就意味着回答当月形势比上月差的人数比例上升。第三，6月制造业PMI运行在荣枯线之下，是对5月制造业PMI进入收缩趋势的确认。综合以上3点，预计后期制造业依旧面临压力。

图 1：6月制造业 PMI 低位运行预示制造业依旧面临压力（%）

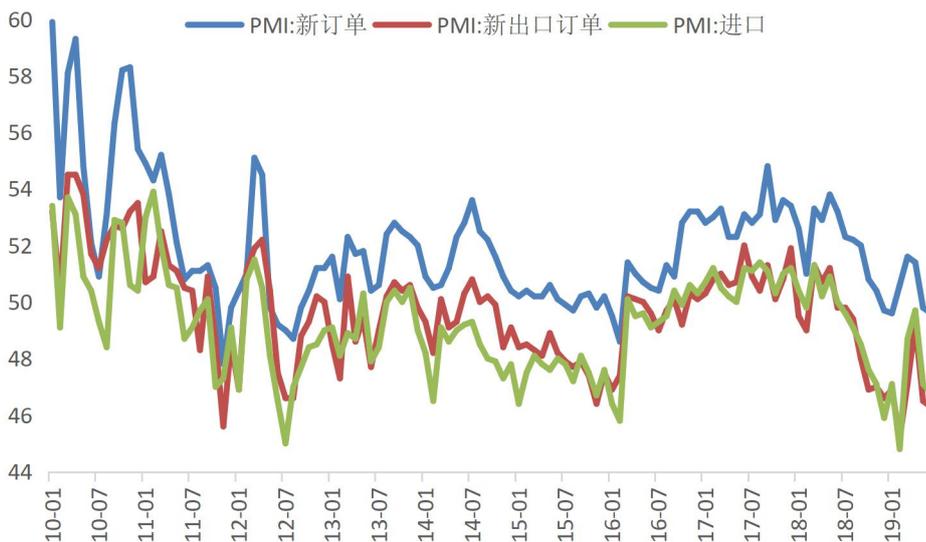


资料来源：wind，首创证券研发部

二、新订单指数与生产经营活动预期指数表明生产将面临一定压力

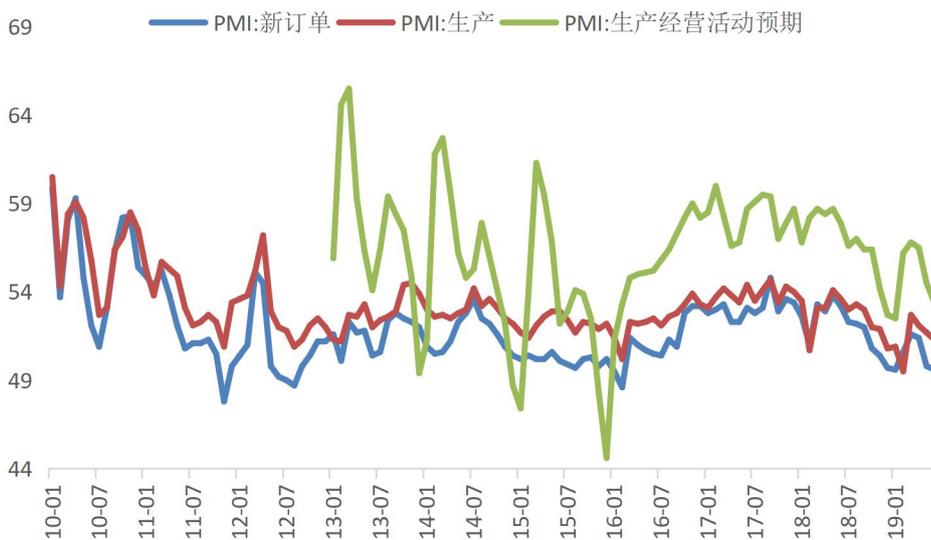
6月制造业新订单为49.60，较前值下行0.20个百分点，连续两个月运行在荣枯线之下。从内需看，6月进口指数为46.80，较前值下行0.30个百分点。从外需看，6月新出口订单为46.30，较前值下行0.20个百分点。总体上看，外需不容乐观：发达经济体增速总体放缓，美国制造业PMI逼近荣枯线，欧元区制造业PMI在荣枯线之下有所企稳，而日本制造业PMI在荣枯线之下进一步下探。进口指数与新出口订单双双下行，预示6月进出口增速依旧承压。在需求下行的带动下，6月生产指数为51.30，较前值下行0.4个百分点，连续三个月累计下行1.40个百分点。生产经营活动预期指数为53.40，较前值下行1.10个百分点，较前期高点累计下行3.4个百分点。不论是从新订单指数来看，还是从生产经营活动预期指数，后期生产还将面临一定压力。

图 2：内外需均运行在荣枯线之下（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 3：从新订单指数与生产经营活动预期指数看，后期生产还将面临一定压力（%）

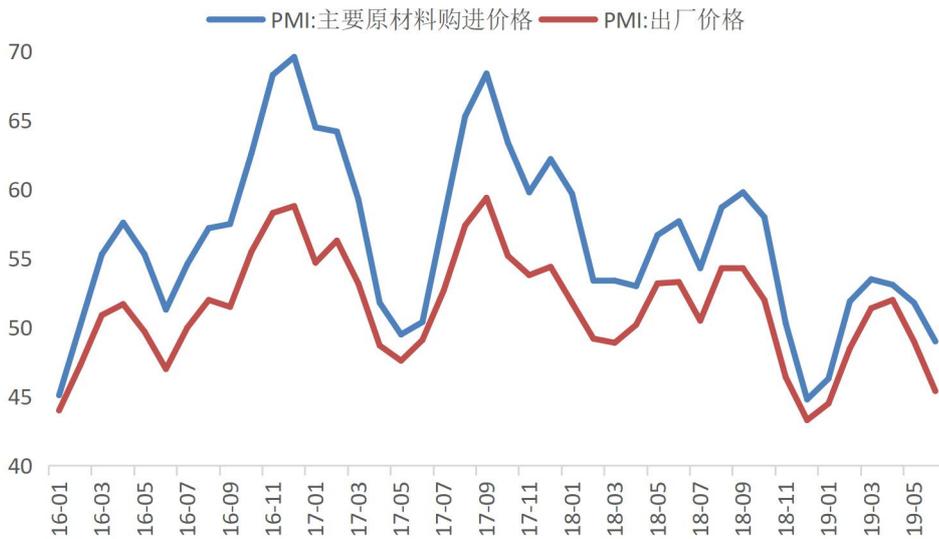


资料来源：wind，首创证券研发部

三、主要原材料购进价格与出厂价格双双下行利空工业企业利润

主要原材料购进价格指数为49.00，较前值下行2.80个百分点，时隔四个月跌至荣枯线之下，连续三个月累计下行2.9个百分点；出厂价格指数45.40，较前值下行3.60个百分点，连续两个月累计下跌6.6个百分点。主要原材料购进价格指数与出厂价格指数的差值为3.6个百分点，较前值走阔0.8个百分点。针对价格数据，有两个注意点：一是在主要原材料购进价格与出厂价格双双下行的背景下，预计6月PPIRM同比与PPI同比大概率在5月的基础上继续下行；二是工业企业利润增速面临双重利空，除了价格的绝对值下行之外，主要原材料购进价格指数与出厂价格指数的差值走阔，意味着中游制造承压。叠加考虑新出口订单运行在荣枯线之下，预示出口承压，利空制造业工业增加值增速，制造业利润增速遭遇“量价”双重利空，考虑到5月制造业利润总额累计值在工业企业利润总额累计中占比高达82.05%。对此前我们的判断“2019年工业企业利润增速承压”形成支撑。在量价均不乐观的背景下，为托底工业企业利润增速，预计结构性的减税降费政策将持续推进。

图 4：主要原材料购进价格与出厂价格双双下行（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

四、制造业就业情况较不乐观

6月制造业从业人员指数为46.90，较前值下行0.10个百分点，创2009年3月以来新低，连续27个月运行在荣枯线之下。值得注意的是，自2018年8月以来，制造业PMI从业人员指数一路累计下行2.6个百分点，表明制造业就业情况较不乐观。而在非制造业方面，非制造业从业人员指数为48.20，较前值下行0.1个百分点，连续10个月位于荣枯线之下。其中，建筑业从业人员为50.40，较前值下行0.20个百分点；服务业从业人员为47.90，持平于前值。

图 5：制造业就业情况较不乐观（%）



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_11699



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn