

数据点评 20190701

6月 PMI 点评：供求指标双双回落，PPI 将降就业承压

2019年07月01日

事件

- **数据公布：**2019年6月30日，统计局公布中国2019年6月份官方制造业 PMI 相关数据：官方制造业 PMI49.40%，预期 50.00%，前值 49.40%；官方非制造业 PMI54.20%，前值 54.30%，仍处于扩张区间。

观点

- **内外指标双双回落，供求两弱格局依旧：**6月 PMI 的新订单以及进口指标，分别较5月回落了0.2和0.3个百分点，显示内外部需求持续疲敝。虽然 G20 峰会上传递出关于贸易战的较积极的信息，但是外部指标的下行与全球经济下行压力较大以及贸易战等因素相关，短期内出口仍将保持下行，这样判断的原因在于：第一、重启谈判与最终达成协议尚有很大距离。第二、积极信号可能会削弱“抢出口”的动力，出口反而会有所回落。内需方面：地产调控不会放松，同时国常会传递信号：下半年信贷配比将由房地产向制造业转移。就业压力较大，致使人均可支配收入难以回升，消费回暖受到制约。因此综合分析，内外需求依旧处于疲敝状态。
- **库存显示压力依旧，价格回落制约盈利：**6月 PMI 原材料库存指数环比上升0.8个百分点至48.2，产成品库存环比不变维持48.1。根据5月库存、生产指标分析，目前库存周期处于主动去库。如果根据 PMI 产成品和生产分项，目前库存周期处于被动补库阶段。而这两种区分方式对应的经济分别为衰退和滞涨，均表明目前经济压力依旧较大。除此之外，两大价格指标出厂价格和原材料购进价格分别较5月下行3.60和2.80个百分点，显示工业品价格有持续下行的趋势，对企业盈利形成制约。同时根据 PMI 出厂价格和 PPI 环比关系，可以判断出6月 PPI 环比将由正转负，进而拉低 PPI 的同比值。
- **总结及分析：**6月 PMI 虽然与5月持平，但生产、内外需求以及价格分项均有下行压力显示基本面下行压力依旧较大。值得特别关注的是，6月 PMI 就业分项持续下行，叠加6月27日，央行货币政策委员会例会的“实施适度进行逆周期调控”表述，预计下半年仍将会有相关政策出台以对冲经济下行的冲击。
- **风险提示：**PPI 下行、出口下行幅度较大。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《数据点评 20190628：企业利润增速回升，减税降费效果显现》2019-06-28
- 2、《财政点评 20190626：5月财政收支点评：收入支出双双回落，财政基调依旧积极》2019-06-27
- 3、《信用债周报 20190624：流动性释放，信用利差收窄》2019-06-24
- 4、《信用风险及关注信息周报 20190624：风险信息周报（2019.06.17-2019.06.21）》2019-06-24
- 5、《一周策略 20190623：跨季资金持续投放，美债收益率跌破2%》2019-06-23

事件：公布 PMI 数据

2019年6月30日，统计局公布中国2019年6月份官方制造业 PMI 相关数据：官方制造业 PMI 49.40%，预期 50.00%，前值 49.40%；官方非制造业 PMI 54.20%，前值 54.30%，仍处于扩张区间。

1. PMI 及其分项点评

2019年6月制造业 PMI 与5月数值相同，表现超出历史同期水平（2005年以来仅有4年6月 PMI 不低于5月）。虽然6月 PMI 的水平超出历史同期水平，但我们预判经济下行压力依旧较大，这样判断的理由有三：第一、6月 PMI 收于 49.40%，连续两个月处于荣枯线之下。第二、PMI 的五大核心分项中：生产、新订单以及从业人员三大主要分项均有所下行，显示经济下行压力依旧较大。第三、除了核心5分项之外，其他8大分项的数值中有6项有所下行，价格、出口下行压力依旧，与我们对高频数据判断相一致。综合分析，我们判断 PMI 及各分项变动显示经济下行压力较大。

从具体的分项看，13个分项中有10项较5月有所下行。其中生产以及新订单分项对 PMI 负向拉动最为明显，分别影响 PMI -0.10 和 -0.06 个百分点，显示供需两端压力较大。除此之外，从业人员分项维持负向变动，自今年3月以来连续4个月维持下行趋势，显示就业压力较大，预计下半年将实施逆周期调节政策刺激经济。

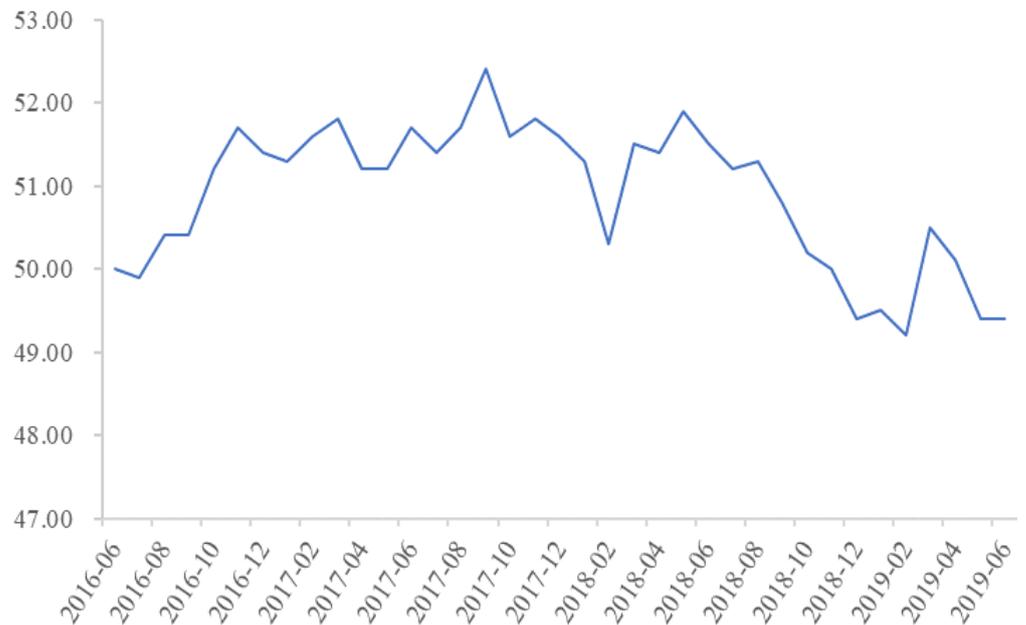
生产指数下行至 51.30%，不但是6月 PMI 最大负贡献项，而且连续4个月下行。从高频数据变动上看：耗煤量、高炉开工率、钢材价格等指标均有下行压力，生产端相对疲敝。同时6月高温天气天数增多，生产也受到一定影响。

内外指标双双回落，供求两弱格局依旧。6月 PMI 的新订单以及进口指标，分别较5月回落了 0.2 和 0.3 个百分点，显示内外需求持续疲敝。虽然 G20 峰会上传递出关于贸易战的较积极的信息，但是外部指标的下行与全球经济下行压力较大以及贸易战等因素相关，短期内出口仍将保持下行，这样判断的原因在于：第一、重启谈判与最终达成协议尚有很大距离。第二、积极信号可能会削弱“抢出口”的动力，出口反而会有所回落。内需方面：地产调控不会放松，同时国常会传递信号：下半年信贷配比将由房地产向制造业转移。就业压力较大，致使人均可支配收入难以回升，消费回暖受到制约。因此综合分析，内外需求依旧处于疲敝状态。

库存显示压力依旧，价格回落制约盈利。6月PMI原材料库存指数环比上升0.8个百分点至48.2%，产成品库存环比不变维持48.1%。根据5月库存、生产指标分析，目前库存周期处于主动去库。如果根据PMI产成品和生产分项，目前库存周期处于被动补库阶段。而这两种区分方式对应的经济分别为衰退和滞涨，均表明目前经济压力依旧较大。除此之外，两大价格指数出厂价格和原材料购进价格分别较5月下行3.60和2.80个百分点，显示工业品价格有持续下行的趋势，对企业盈利形成制约。同时根据PMI出厂价格和PPI环比关系，可以判断出6月PPI环比将由正转负，进而拉低PPI的同比值。

总结及分析：6月PMI虽然与5月持平，但生产、内外需求以及价格分项均有下行压力显示基本面下行压力依旧较大。值得特别关注的是，6月PMI就业分项持续下行，叠加6月27日，央行货币政策委员会例会的“实施适度进行逆周期调控”表述，预计下半年仍将会有相关政策出台以对冲经济下行的冲击。

图 1：PMI（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: PMI 采购类指数 (单位:%)



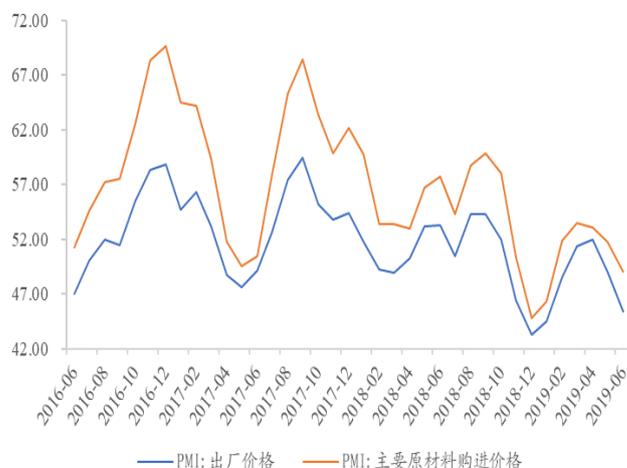
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: PMI 库存类指数 (单位:%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: PMI 价格类指数 (单位:%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6：2019 年 6 月官方 PMI 总览



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 风险提示

PPI 下行、出口下行幅度较大。

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_11701

