

宏观研究/动态点评

2019年06月30日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

孙欧
联系人 sunou@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：利润继续修复，短期关注重要会议》
2019.06
- 2《宏观：推进利率市场化降息进入实践阶段》
2019.06
- 3《宏观：最早美联储降息可能在7月》
2019.06

PMI 低位，仍看好人民币风险资产价值重估

2019年6月中采PMI数据点评

核心观点

6月中采制造业PMI持平上月于49.4%，连续两个月处于低位，我们预计下个月大概率有所回升，整体来看，后续工业部门仍缺乏动能，短期压力渐增。6月非制造业PMI为54.2%，比上月微落0.1个百分点，其中，服务业指数环比回落0.1个百分点至53.4%，建筑业指数环比回升0.1个百分点至58.7%。我们认为下半年核心关注贸易摩擦形势及中小银行风险事件冲击可能带来的信用收缩。对于股市，我们一直强调今年主要驱动力不是分子端盈利因素，短期市场情绪改善及可预期的人民币升值对于权益市场带来利好，中长期我们仍坚定看好资本回流带来的人民币核心风险资产的价值重估。

6月PMI维持收缩区间

6月中采制造业PMI持平上月于49.4%，连续两个月处于低位，由于PMI是环比的概念，存在下行阈值，目前已经接近底部区间，因此预计下个月大概率有所回升。6月生产指数和新订单指数分别回落0.4和0.2个百分点至51.3%和49.6%，新订单仍在收缩区间。本月综合指数持平主因原材料库存指数回升0.8个百分点至48.2%，但我们认为，在采购量指数大幅回落0.8个百分点至49.7%的情况下，原材料库存的回升来自生产疲弱，这意味着后续工业部门仍缺乏动能，短期压力渐增。

内需继续转弱，外需仍存不确定性

6月进口和新出口订单指数分别回落0.3和0.2个百分点至46.8%和46.3%，内外需均继续下行。我们认为短期内国内基建、地产需求仍有一定支撑，但政策着重供给侧，内需无大幅复苏动力。6月底G20峰会“习特会”尘埃落定，会面效果较为积极，贸易摩擦升级的忧虑短期暂缓，但后续谈判进程仍存在不确定性，需密切跟踪，且随着全球经济回落压力加大，我们预计外需是逐渐走弱的过程。

价格指数大幅回落，库存周期维持筑底

6月PMI出厂价格和原材料购进价格指数分别大幅回落3.6和2.8个百分点至45.4%和49%，且出厂价格回落较多，预计PPI环比大概率回落。库存走势与PPI关系密切，6月PMI原材料库存指数回升，产成品库存指数持平于48.1%，符合我们上月“由于需求尚难确认全面复苏，补库趋势可能存在反复，后续大概率处于筑底震荡阶段”的判断，目前库存周期尚无明确回升动力，后续关注PPI走势，我们认为需求侧回落概率大，但供给侧去产能政策节奏可能带来超市场预期影响。

关注年中就业压力

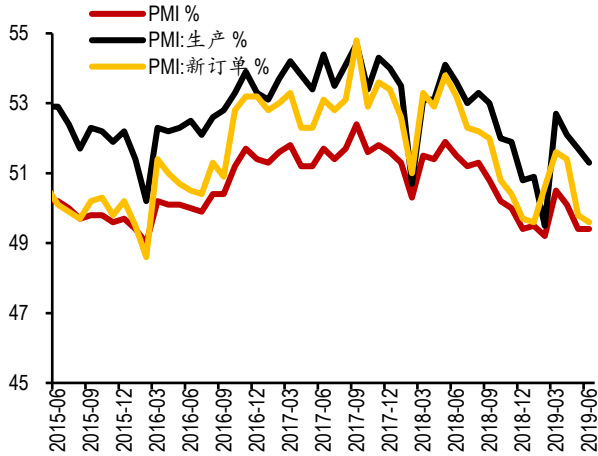
6月制造业和非制造业PMI从业人员指数均下行0.1个百分点，分别降至46.9%和48.2%，制造业从业人员指数已处于金融危机以来的历史低位，我们提示关注贸易提前发生、地产投资增速回落与7月毕业季叠加带来的失业风险。今年就业优先政策持续发力，就业形势可能成为重要政策底线。

看好人民币核心风险资产的价值重估

PMI波动加大，并连续两个月处于收缩区间，我们认为下半年核心关注贸易摩擦形势及中小银行风险事件冲击可能带来的信用收缩。目前贸易摩擦阶段性缓和，我们认为后续政策走向需密切关注7月政治局会议，当前政策主线仍在供给侧，但部分结构性政策仍将有所发力，如专项债新政一定程度上有助于促进信用释放，货币政策加快推进利率市场化，通过降息为企业降成本。对于股市而言，我们一直强调今年主要驱动力不是分子端盈利因素，短期市场情绪改善及可预期的人民币升值对于权益市场带来利好，中长期我们仍坚定看好资本回流带来的人民币核心风险资产的价值重估。

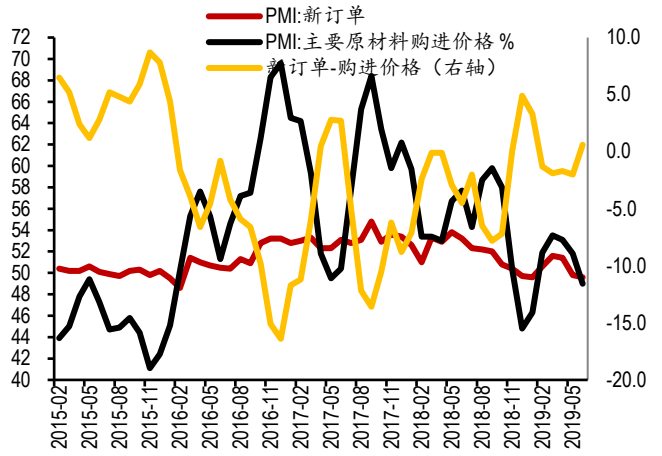
风险提示：基建、地产投资超预期下行；贸易谈判进展不顺利，出口受到大幅冲击，经济形势恶化。

图表1：中采制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



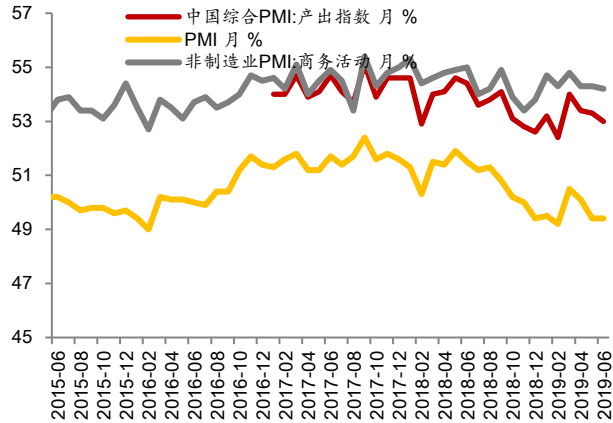
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：制造业 PMI 利润趋势指标



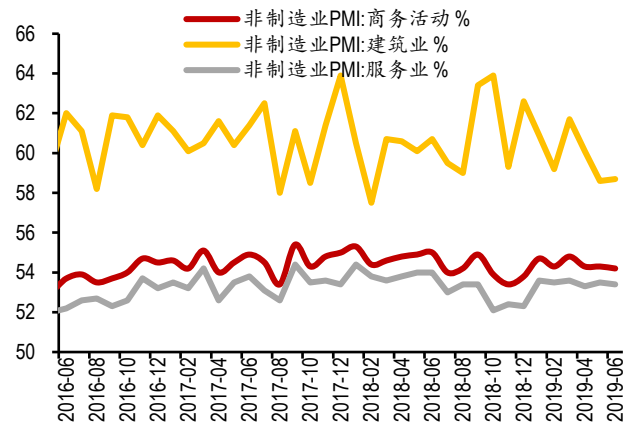
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：制造业 PMI、非制造业 PMI、综合 PMI 产出指数



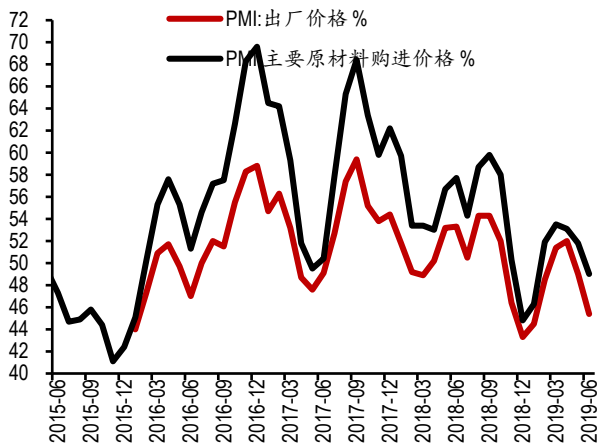
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：非制造业及建筑业、服务业 PMI 指数



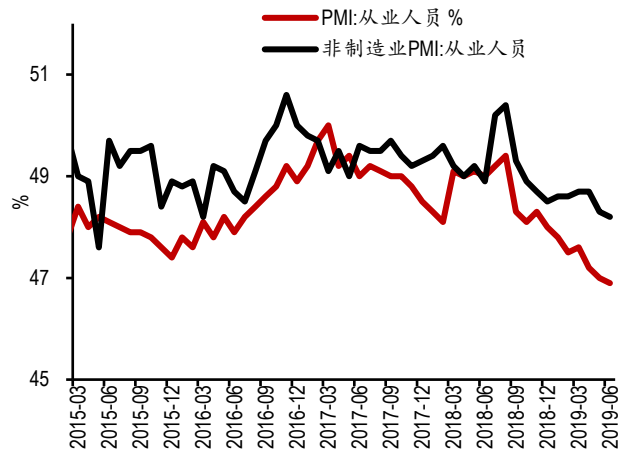
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5: 制造业 PMI 价格指数



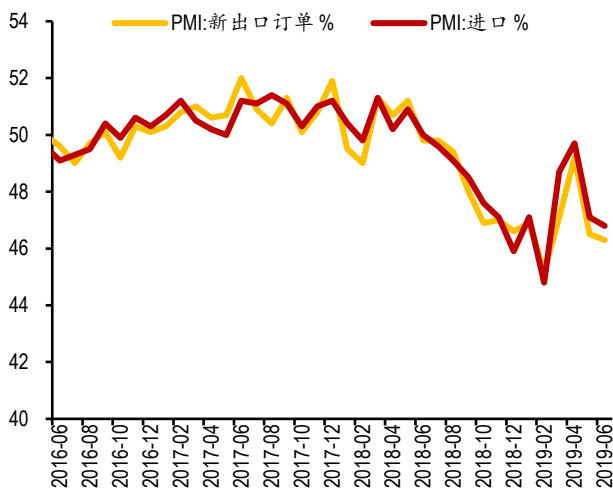
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 制造业与非制造业 PMI 从业人员指数



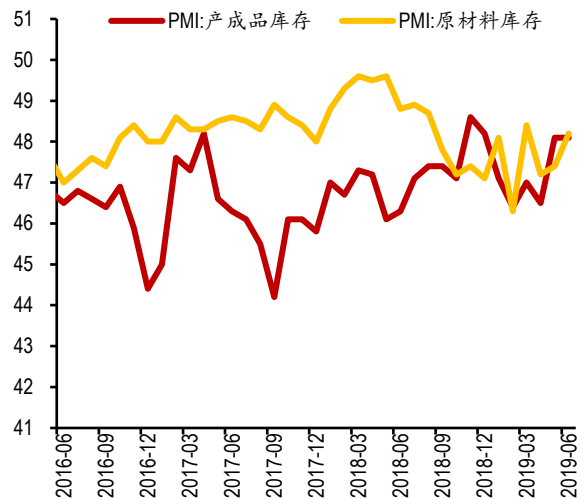
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 制造业 PMI 新出口订单指数、进口指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 制造业 PMI 库存指数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示: 基建、地产投资超预期下行; 贸易谈判进展不顺利, 出口受到大幅冲击, 经济形势恶化。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_11734

