

2019 年 6 月 30 日

宏观经济



下行压力还在

——2019 年 6 月 PMI 数据点评

宏观简报

◆要点

2019 年 6 月中国制造业 PMI 为 49.4%，与上月持平。这是 2019 年上半年制造业 PMI 第 4 个月落入枯荣线以下，其中生产拖累最大，而原材料库存起到支撑作用。6 月非制造业 PMI 为 54.2%，较上月下行 0.1 个百分点，但建筑业 PMI 略有回升，但仍处于 2018 年 3 月以来较低值。预计 6 月 PPI 同比仍处于低位，或小幅回落至 0.5%，难以构成政策掣肘。整体来讲，6 月 PMI 连续跌落枯荣线，生产、新订单和新出口订单指数皆回落，供给压力指数继续处于低位，上游盈利空间下降，显示国内需求相对疲弱。中美贸易问题仍有不确定性，经济下行压力仍需政策对冲。

分析师

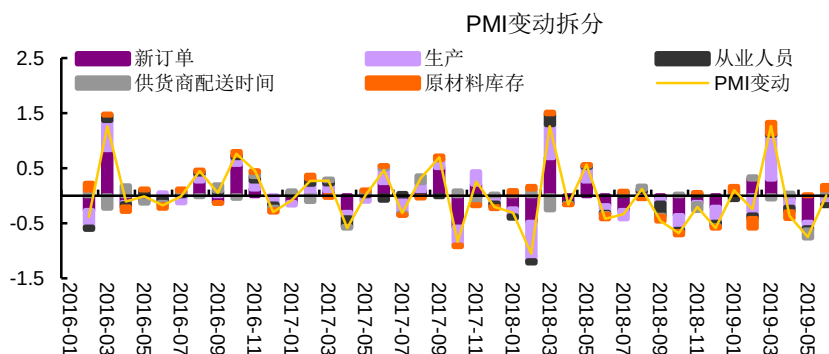
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsecn.com

生产和新订单皆滑落

6月PMI虽然较上月持平至49.4%，但连续两月处于枯荣线以下，也意味着2019年上半年，制造业有4个月处于收缩状态。构成PMI的5个分项指标中，新订单、生产和从业人员分项指数已是连续3个月下滑。原材料库存成为支撑6月PMI数据的重要因素（图1）。

图1：6月PMI较上月持平——PMI变动构成分解

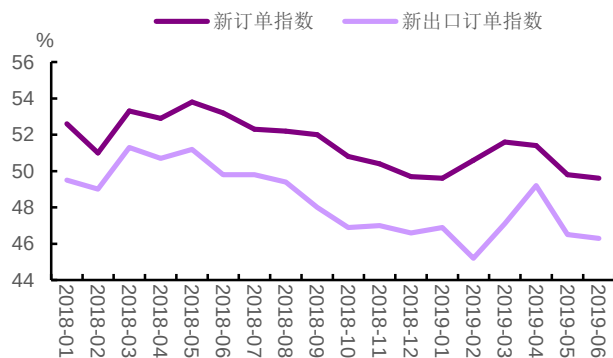


资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-6-30

需求仍疲弱，建筑业新订单对冲回升

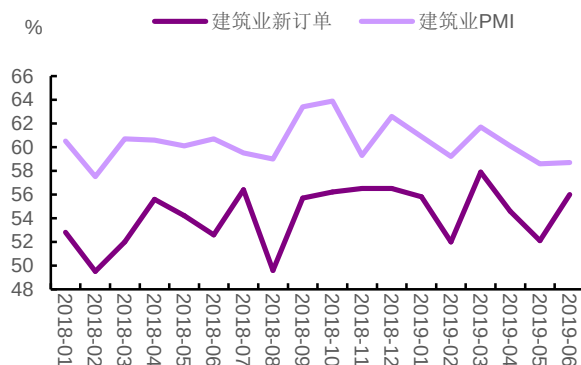
6月新订单和新出口订单皆较上月下行0.2个百分点分别至49.6%和46.3%，连续2个月下滑，也低于去年同期53.2%和49.8%的水平（图2）。此外由于部分出口订单半年一签，疲弱的新出口订单显示下半年出口可能面临更多挑战。内部需求需要提振，减费降税效果体现还需观察，贸易摩擦不确定性仍难完全消除。不过建筑业PMI新订单指数较上月反弹3.9个百分点至56%（图3），表明在“宽财政”的推动下，近期重大基建项目的逐步落地，地方城投平台投资边际增加，建筑企业签订工程合同数量提高。不过在紧信用的大环境下，“松货币”与“宽财政”仍有空间。

图2：订单指数承压



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-6-30

图3：建筑业新订单上升，基建对冲开始发力



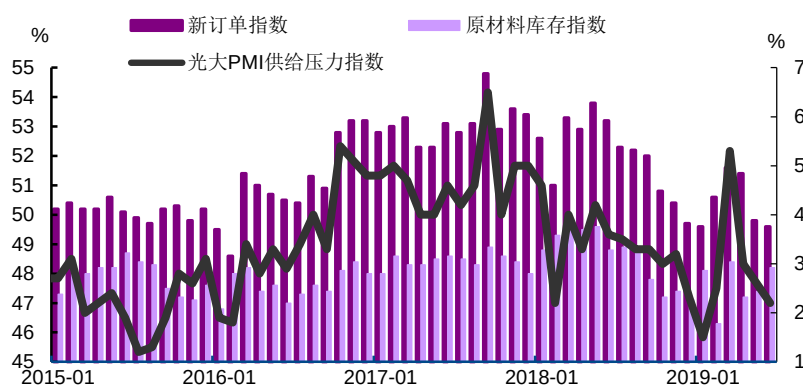
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2019-6-30

上游盈利仍有压力，PPI 通胀难成政策掣肘

3 月是基建拉动的小高峰，供给侧压力指数曾突破 5.3%，但 6 月份供给侧压力指数延续 4 月、5 月趋势连续下滑至 2.2%（图 4）。上游盈利难以提振的信号非常明显，不过对降低中下游行业以及新兴行业成本具有积极意义。

预计 6 月 PPI 通胀仍处于低位。受能源价格影响，6 月南华综合指数同比增速略有上升，但 6 月 PMI 隐含的 PPI 通胀同比增速约为 0.5%，较上月略下行 0.1 个百分点，压力并不大，这为货币政策和财政政策进一步扩张，留下空间。

图 4：供给侧压力指数仍在下行，上游行业盈利受抑制



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2019-5-31

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_11735

