

宏观点评

6月PMI仍低和G20峰会的政策信号

事件: 中国6月官方制造业PMI为49.4% (前值49.4%) ; 官方非制造业PMI为54.2% (前值54.3%) ; 综合PMI为53.0% (前值53.3%) 。

核心结论: 6月制造业PMI持平前值至49.4%，连续两个月处于近3年次低水平，也是连续2个月低于荣枯线，生产、新订单、新出口订单、从业人员指数等主要分项指数也均延续下滑。整体看，6月PMI释放出5个信号：

信号一：生产扩张持续趋弱，主因贸易摩擦和环保限产。6月PMI生产指数为51.3% (较前值下滑0.4个百分点，连续3个月下滑)，一方面受贸易摩擦的影响，另一方面自6月下旬以来，武安、吕梁等地接连发布限产令，高频数据显示，高炉开工率、发电耗煤等指标自6月下旬以来大幅下滑。

信号二：内外需依然疲软，企业仍处被动补库。6月PMI新出口订单、进口、采购量指数分别环比下滑0.2、0.3、0.8个百分点，表明需求依然疲软。此外，在手订单、原材料库存指数较上月分别提升0.2、0.8个百分点，主因贸易摩擦的背景下企业生产放缓导致的被动补库。鉴于新出口订单指数已连续2个月下滑，再叠加25%的新征关税逐步生效，未来出口仍将承压。

信号三：就业压力依然较大，稳就业将是政策底线。6月PMI从业人员指数环比下降0.1个百分点至46.9% (连续第3个月下滑)，表明就业仍不乐观 (尤其是关税升级后压力更大)，稳就业无疑仍是头等大事。

信号四：价格信号再度走弱，PPI仍趋于下行。6月主要原材料购进价格指数、出厂价格指数分别下滑2.8、3.6个百分点至49.0%、45.4%，预示PPI将继续走弱，我们预计6月PPI同比增速将跌至0.4%左右 (5月0.6%、4月0.9%)。此外，6月出厂价与购进价之差收窄0.8个百分点 (连续第2个月收窄)，意味着工业企业利润空间将继续受到压制。

信号五：中美谈判迎来阶段性缓和，但经济仍下，政策会怎么上？

其一，中美冲突将迎来阶段性缓和。6月29日“习特会”达成的“3000亿不加税重启谈判”的结果，符合普遍预期，但美国将对华为制裁有所松动则超出预期。维持此前判断，中美年内还是有可能达成协议，可能的时间窗口包括中美建交40年周年的相关纪念活动 (预计要到秋季)、APEC峰会 (智利，11月14-16日) 等等。往长远看，中美谈判大概率是一场“持久战”。其二，关税加征至25%的负面拖累将在三季度开始正式显现。测算发现，2000亿美元商品加征25%关税，将拖累出口4.4个百分点，拖累实际GDP增速0.6个百分点。

其三，经济尚未企稳，政策延续宽松，地方政府积极性回升和财政发力是亮点。维持此前判断，稳增长仍是硬要求，政策将凸显逆周期调节思维，国家会继续“做好自己的事情”，主基调是“对内改革+对外开放”，核心还是靠中央加杠杆，更多政策组合拳可期，其中：地方政府积极性有望回升，“宽财政+松货币+促产业+改制度+稳就业”将共同发力 (具体见此前报告《经济再下，政策组合拳有哪些？190617》)。此外，短期内，建议密切跟踪美联储降息预期的变化以及7月政治局会议。

风险提示: 政策执行力度不及预期；中美贸易冲突超预期演化

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

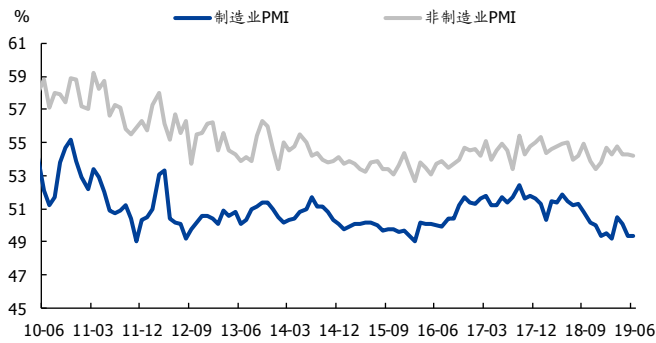
邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《经济再下，政策组合拳有哪些？——5月经济数据点评》2019-06-16
- 2、《5月PMI再回线下的5大信号》——2019-05-31
- 3、《继续关注四大超预期——2019年中期展望》2019-05-15
- 4、《4月PMI再弱的四个信号》2019-04-30

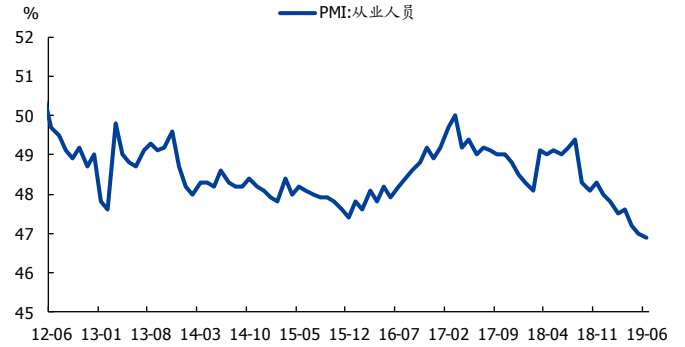


图表1: 6月制造业 PMI 维持在低位



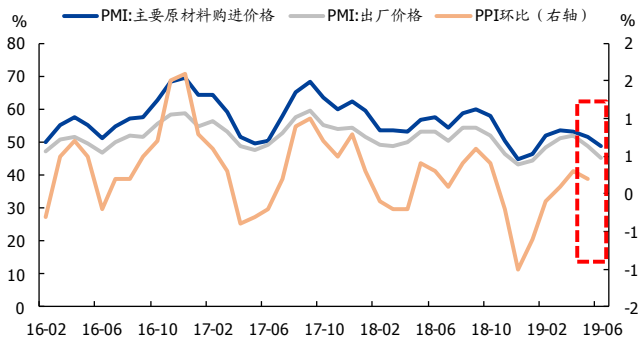
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 6月 PMI 就业指数继续下滑但降幅收窄



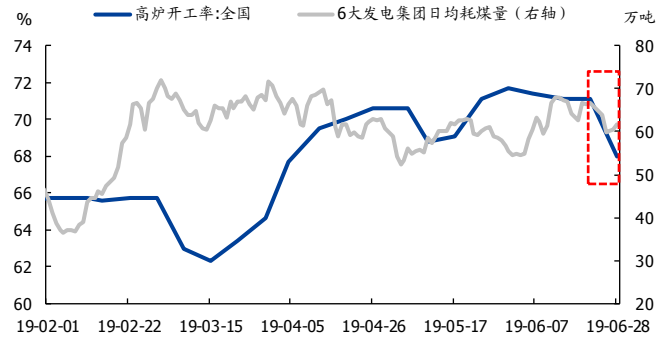
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 未来 PPI 仍趋于回落



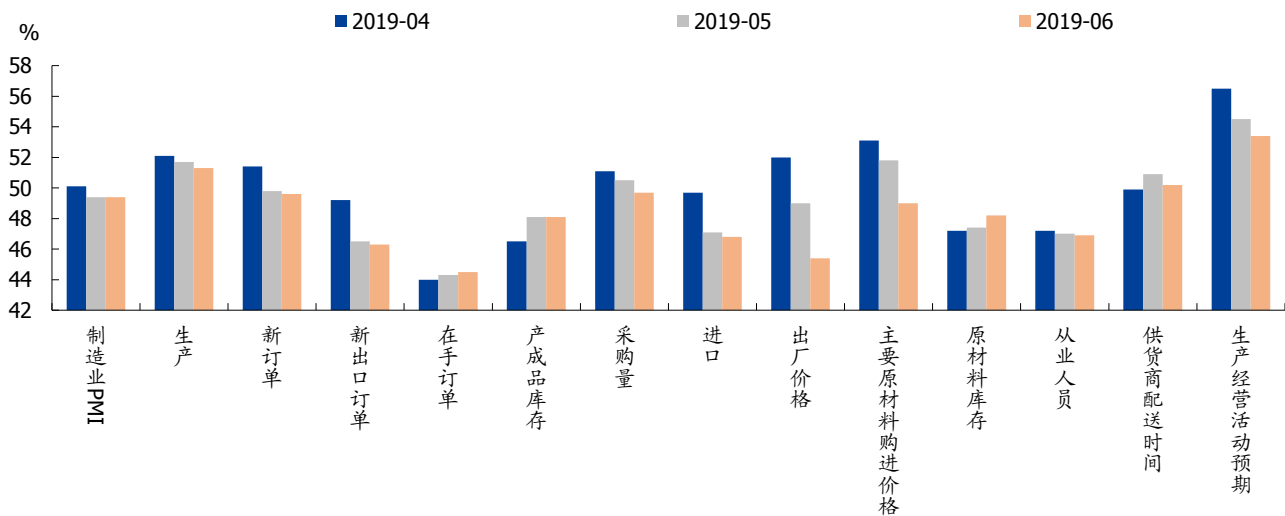
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 近期环保限产导致高炉开工率和发电耗煤明显下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 6月制造业 PMI 各分项指数变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%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_11737

