

2021年6月PMI数据点评

生产暂受累，价格急下行

■ 核心摘要

6月官方制造业 PMI 50.9, 非制造业商务活动指数 53.5, 综合 PMI 产出指数 52.9, 和前值相比分别回落 0.1、1.7 和 1.3。6月官方 PMI 回落, 受重大节日前停产限产和安全生产检查面扩大、广东地区出现疫情等暂时性因素影响。7月开始它们对制造业生产和服务业消费的压制或将趋于减弱, 因而不宜夸大中国经济已经走弱的观念。同时, 大宗商品“保供稳价”起到了显著成效, 6月 PMI 各项价格指数皆显著回落, 并带动小型企业经营状况好转、企业原材料补库意愿提升, 对于缓和而非制造业的成本压力也起到了明显作用。此外, 建筑业连续保持较高景气对于基建投资有积极预示。

以下几点值得关注:

第一, 6月制造业生产指标全线走弱。6月制造业 PMI 新订单指数小幅回升并超过季节性均值, 表明制造业内需不弱; 新出口订单指数已连续 3 个月回落, 美欧生产恢复、前期人民币升值对中国出口的负面影响正在体现; 采购量指数、生产指数和进口指数等生产指标全线走弱。我们认为, 6月制造业生产弱, 既有芯片供应短缺、电力供应不足这些偏中长期因素的影响, 也和重大节日前停工停产、安全检查力度加大这些短期因素有关。7月开始这些短期因素对生产的压制大概率会减弱, 且大宗商品保供稳价政策在节后有望加码, 企业生产将更多取决于需求情况。

第二, 6月价格指数高位大幅下滑。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的规律性, 我们估算 6 月 PPI 同比或从 9% 回落至 8.6%。上游原材料价格高位回落, 带来了一些积极影响: 一是, 小型制造业企业的生产经营环境有所好转, 加大了采购和生产的力度。二是, 对企业原材料补库产生了正面推动。三是, 带动非制造业 PMI 的投入品价格指数显著回落, 有助于缓和而非制造业企业的成本压力, 进而向销售价格传导。

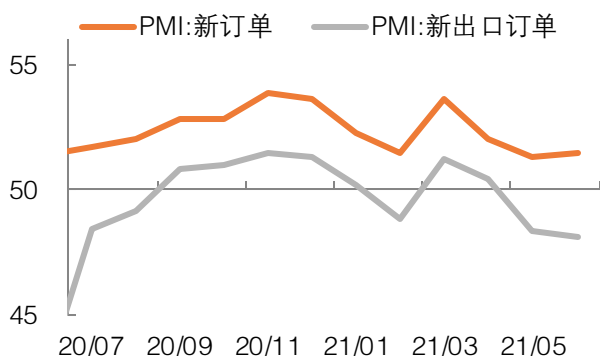
第三, 6月非制造业扩张有所放缓。6月非制造业商务活动指数有所下降, 主要是服务业在拖累。究其原因: 一是因广东出现疫情; 二是五一长假出行需求增加, 航空运输、住宿、餐饮这些行业的商务活动指数高, 而 PMI 属于环比指标, 高基数下这几个行业 6 月的商务活动指数降到 50 以下。随着广东疫情基本得到控制, 基数效应也趋于减弱, 后续服务业商务活动指数有望回升。6月建筑业商务活动指数和前值持平, 建筑业投入品价格指数大幅下降, 显著受益于大宗商品保供稳价政策。从建筑业连续 2 个月处于高景气水平来看, 基建投资持续低迷的形势或有一定缓解。

6月官方制造业 PMI 50.9，非制造业商务活动指数 53.5，综合 PMI 产出指数 52.9，和前值相比分别回落 0.1、1.7 和 1.3。分项指数显示，制造业供需两端一降一升，进出口都有所走弱，价格指数高位大幅回落；非制造业复苏有所放缓，或主要与短期扰动有关。**具体来看，有以下几点值得关注：**

第一，6月制造业内需较强，外需进一步减弱。6月制造业 PMI 新订单指数从 51.3 小幅回升到 51.5，考虑到 2010-2019 年这 10 年中，除 2014 年和 2017 年外的另外 8 年，6 月制造业新订单指数都低于当年 5 月，因此今年 6 月制造业内需不弱。6 月新出口订单指数从 48.3 下滑到 48.1，已连续 3 个月回落，美欧生产恢复、前期人民币升值对中国出口的负面影响正在体现。

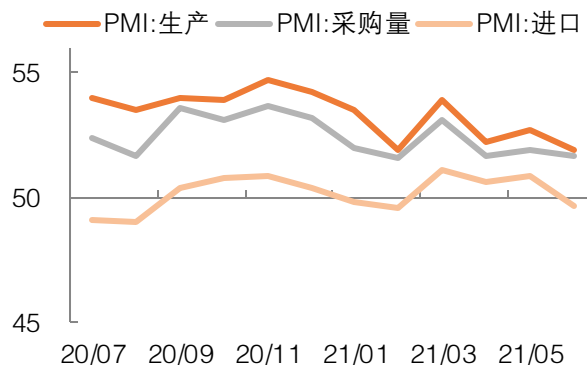
生产指标全线走弱。制造业 PMI 采购量指数从 51.9 小幅下降到 51.7，生产指数从 52.7 大幅回落到 51.9；而进口指数从前值 50.9 下降到 6 月的 49.7，回到荣枯线下。这表明在国际大宗商品价格大涨之后，制造业企业对进口原材料和中间产品的采购有所收缩。

图表1 6月制造业内需好转、外需继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 6月制造业生产指标全线走弱



资料来源:wind, 平安证券研究所

在 6 月压制企业生产的部分短期因素消退后，制造业 PMI 生产指数有望回升。6 月制造业生产弱，既有芯片供应短缺、电力供应不足这些偏中期因素的影响，也与重大节日前停工停产、安全检查力度加大这些短期因素有关。7 月开始这些短期因素对生产的压制大概率会减弱，且大宗商品保供稳价政策在节后有望继续，企业生产将更多取决于需求情况。

目前，房地产和出口这两大推动中国经济疫后快速复苏的动能有所减弱，但考虑到欧美复工复产推动中国出口产品结构向上游迁移，以及房地产投资逐渐进入竣工周期，这两大增长动能的减速也是逐步的。财政发力节奏后置有望给下半年的基建投资带来一定推升，且制造业投资和消费都仍有恢复空间。综合来看，各项增长动能从分化走向收敛，形成向上（制造业和消费）和向下（房地产和出口）的两股力量，这使得中国经济在见顶后不会快速回落，呈现“见顶巩固”之势。在此背景下，制造业生产虽然已过了最景气阶段，但因需求有韧性，叠加大宗商品保供稳价政策在节后有望加码，后续生产或将较 6 月出现好转。

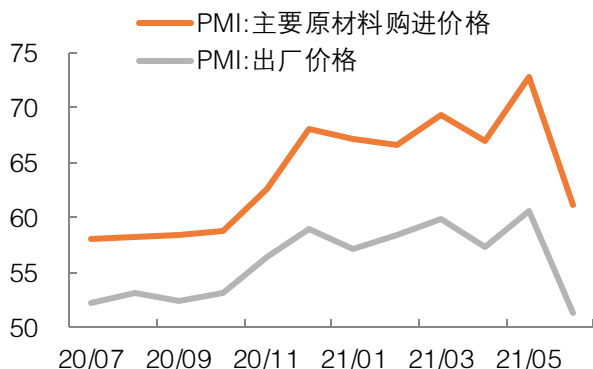
第二，6月价格指数高位回落。5 月国常会连续 3 次关注大宗商品涨价，并要求保供稳价，国内工业大宗价格出现一轮调整。这些政策的影响在 6 月官方制造业 PMI 中体现得很明显，主要原材料购进价格指数从 72.8 下滑到 61.2，出厂价格指数从 60.6 下滑到 51.4。根据制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比的规律性，我们估算 6 月 PPI 同比或将小幅回落至 8.6%。

分行业看，国际油价持续创年内新高，带动石油煤炭及其他燃料加工业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数都继续回升。除此以外的行业主要原材料购进价格指数都明显回落，大部分行业的出厂价格指数均有不同程度回落。尤其是受政策影响较大的黑色金属冶炼及压延加工业和有色金属冶炼及压延加工业，出厂价格指数都回落到收缩区间。

上游原材料价格高位回落带来一些积极影响。一是，小型制造业企业的生产经营环境有所好转，其采购量指数从 48.2 回升到 49.6、生产指数从 49.6 回升到 49.7，PMI 指数也从 48.8 提高到 49.1。二是，原材料库存指数从 47.7 提高到 48.0，

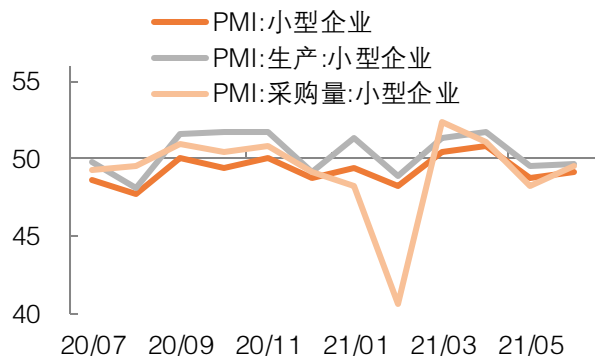
对企业原材料补库有正面推动。三是，带动非制造业 PMI 的投入品价格指数从 57.7 回落到 53.4，有助于缓和制造业企业的成本压力，进而稳定向销售价格传导。

图表3 6月价格指数高位回落



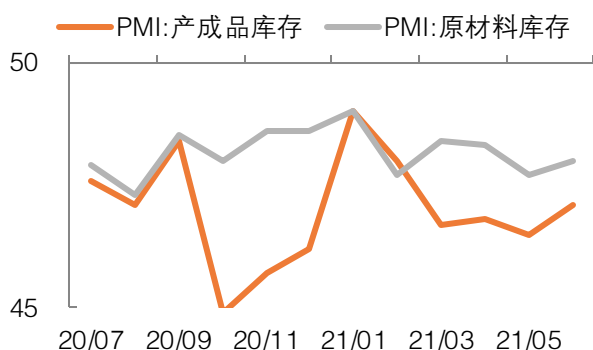
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 6月小型企业生产经营有所好转



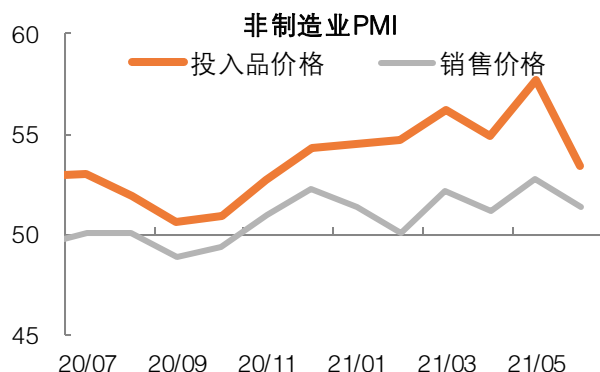
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 6月制造业企业库存有所回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

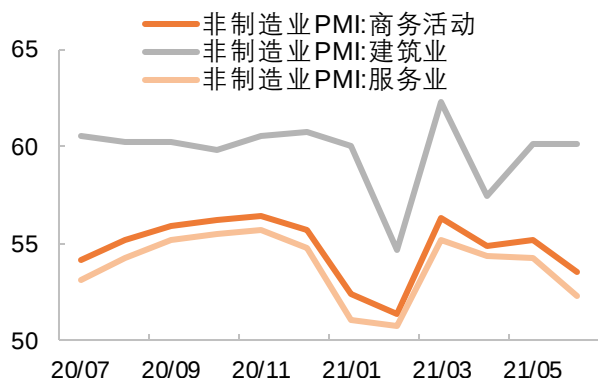
图表6 6月非制造业 PMI 的价格也出现回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

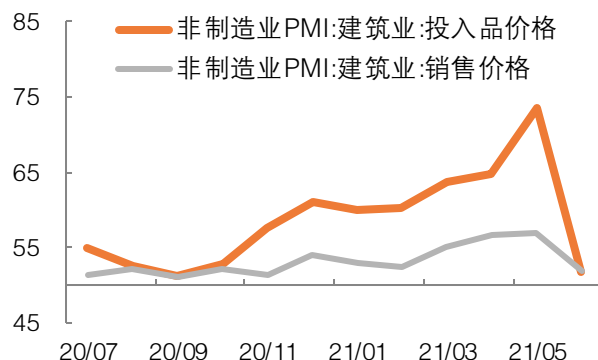
第三，6月非制造业扩张有所放缓。6月非制造业商务活动指数较5月下降1.7，主要是服务业在拖累，它的商务活动指数从54.3下降到52.3。究其原因：一是广东出现疫情；二是五一长假出行需求增加，航空运输、住宿、餐饮这些行业的商务活动指数攀高，而PMI属于环比指标，高基数下这几个行业6月的商务活动指数降到50以下。随着广东疫情基本得到控制，基数效应也趋于减弱，后续服务业商务活动指数有望回升。6月建筑业商务活动指数60.1，和前值持平。6月建筑业投入品价格指数从73.6大幅下降到51.7，主要受益于大宗商品保供稳价政策。从建筑业连续2个月处于高景气来看，基建投资持续低迷的形势或有一定缓解。

图表7 6月非制造业PMI回落主要受服务业拖累



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 6月建筑业投入品价格大幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

总的来说, 6月官方 PMI 回落, 受重大节日前停产限产和安全检查面扩大、广东地区出现疫情等短期因素影响, 7月开始它们对制造业生产和服务业消费的压制将趋于减弱, 因而不宜夸大中国经济已经走弱的观念。同时, 大宗商品“保供稳价”起到了显著成效, 6月 PMI 各项价格指标皆显著回落, 并带动小型企业经营状况好转、企业原材料补库意愿提升, 对于缓和非制造业的成本压力也起到了明显作用。此外, 建筑业连续保持较高景气对于基建投资有积极预示。

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_20428

