

宏观点评

疫情扰动大，价格回落多——6月PMI的5大信号

事件：6月制造业PMI50.9%（前值51.0%）；非制造业PMI53.5%（前值55.2%）。

核心观点：受疫情扰动、出口回落、生产受限等影响，6月PMI指向经济有所放缓，不过价格压力明显减轻，内需也仍在修复。

1、6月制造业PMI微跌、服务业明显回落，整体生产经营活动环比继续放缓。6月制造业、非制造业PMI为50.9%、53.5%，较上月分别下降0.1、1.7个百分点；6月综合PMI产出指数为52.9%，较上月回落1.3个点。整体看，6月PMI预示我国企业生产经营活动环比继续放缓，主因服务业景气回落较多，背后应是广东疫情拖累显现。

2、分项看，可重点关注供需端、贸易端、价格端、库存端、就业端的5大信号：

1) **需求修复，供给放缓，纺服、医药景气大升。**6月PMI生产指数、新订单指数为51.9%、51.5%，分别较上月变动-0.8、0.2个百分点。供给端，工业生产有所放缓，主因芯片、煤炭、电力供应紧张及设备检修等因素拖累；需求端，整体修复小幅加速，尤其是新订单指数在新出口订单回落的拖累下仍小幅回升，反映内需修复较强，与6月消费品制造业PMI明显上行相互印证，可能是受市场需求回暖及年中促销等带动。分行业看，纺织服装、医药行业产需增长较快，景气度均高于上月；医药行业景气回升，可能与全球Delta变异病毒迅速蔓延有关。纺服行业景气度明显提升，可能同时受益于出口高景气（替代东南亚生产、欧美服务业复苏）和国内可选消费复苏，验证了我们中期报告《分化下的预期差——2021年中期宏观经济和资产配置展望》中的观点。

2) **进出口订单均小幅回落，下半年出口预计高位放缓、总体仍强。**6月新出口订单继续小幅回落0.2个百分点至48.1%，连续2个月处于收缩区间；除了前期报告《5月PMI的喜与忧》中提到的汇率、运价、原材料涨价三重压力外，近期广东疫情对盐田港等港口运行的干扰也不容忽视；往后可，下半年出口依然乐观，但受海外经济修复放缓、生产逐步恢复影响，预计出口将较上半年高位放缓。6月进口订单回落1.2个百分点至49.7%，可能与生产放缓导致制造业生产用原材料进口量有所减少有关。

3) **价格明显回落，6月PPI同比可能小幅回落至8.5%左右，库存如期回补。**价格端，6月原材料价格指数、出厂价格指数环比分别大幅回落11.6、9.2个百分点，应是近期出台的一系列“保供稳价”政策效果显现。同时注意到，6月原材料价格和出厂价格指数的差距为9.8个点，较5月的12.2个点明显收窄，有助于减轻上游行业对中下游的利润侵蚀。我们预计，6月PPI同比小幅回落至8.5%左右（5月9.0%），下半年可能在6%-7%以上高位震荡，今年全年PPI同比由-1.8%升至5%以上；库存端，6月PMI原材料、产成品库存指数分别回升0.3、0.6个百分点。维持我们前期报告《从三大周期的背后，看经济形势和资产配置》的观点，当前处于补库中期，按规律看可能仍有半年左右的补库时间，下半年可能转为被动补库。

4) **小企业景气有所改善，就业形势分化。**6月大中型企业PMI分别下降0.1、0.3个百分点，小企业PMI则回升0.3个百分点至49.1%，反映制造业小企业虽仍位于收缩区间，但景气度有所改善。就业方面，6月制造业、服务业、建筑业从业人员指数分别变动0.3、-0.6、-2.7个百分点。小企业和制造业就业均有所好转，可能与原材料涨价放缓对中小企业利润挤压减轻、内需回升有关。

5) **服务业复苏明显放缓，建筑业景气平稳。**6月服务业PMI大幅下跌2.0个百分点至52.3%，景气度回落明显，与我们前期报告所提示的一致，主因广东疫情散点爆发的拖累。作为侧面验证的是，航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数降至临界点以下。考虑到近期广东疫情已经受控，预计后续服务业复苏将重新加速。此外，受“618”年中促销活动的带动，6月与线上消费密切相关的快递等行业业务总量增长较快。6月建筑业PMI持平于60.1%，表明建筑业在高位景气区间平稳运行，其中建筑业投入品价格指数明显回落，成本上涨压力有所缓解。

3、总体看，6月PMI反映制造业和建筑业基本平稳、服务业明显放缓；外需有所回落，内需继续修复；关注后续小企业景气回升和出口景气回落的持续性及幅度。我们继续重申：国内政策尚未转向，边际紧、防风险、去杠杆、监管严是大趋势，但节奏会比较温和。短期继续提示5个关注点：1)“七一”建党100周年庆祝大会及可能的“大礼包”；2)美联储缩减QE（Taper）的动向，关注7月8日美联储FOMC会议纪要以及纽约联储公布6月市场调查结果；3)钢铁、电力、基建等上游重点行业绿色减碳配套政策落地情况；4)地方债的发行节奏；5)继续关注信用收紧进展，房地产、去杠杆（国企和地方隐性债务）、表外融资等三大领域趋于收紧。

风险提示：疫情演化、外部环境恶化、政策收紧等超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 杨涛

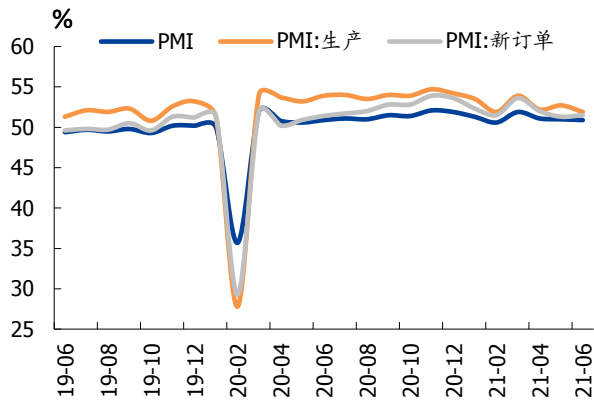
邮箱：yangtao3123@gszq.com

相关研究

- 1、《企业盈利的行业分化再加剧，提示4个关注点》2021-06-27
- 2、《高频与政策半月观—疫情好转，价格分化，关注百年后的政策动向》2021-06-26
- 3、《5月经济从分化走向均衡，关注4个结构性变化》2021-06-17
- 4、《下半年PPI仍高，名义GDP增速破13%可期》2021-06-09
- 5、《分化下的预期差——2021年中期宏观经济和资产配置展望》2021-06-07
- 6、《5月PMI的喜与忧》2021-05-31

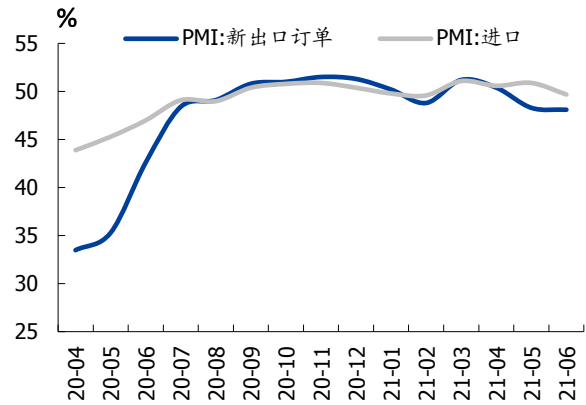


图表 1: 6月制造业 PMI 微跌



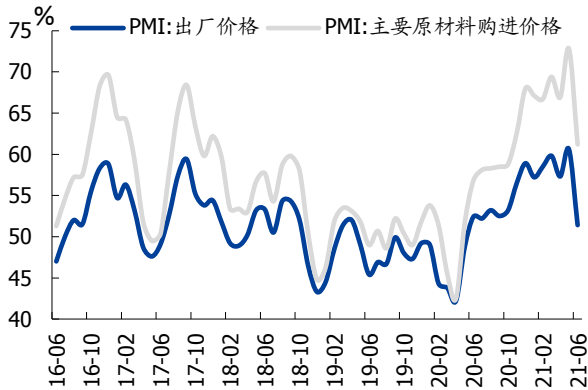
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月 PMI 进出口订单小幅回落



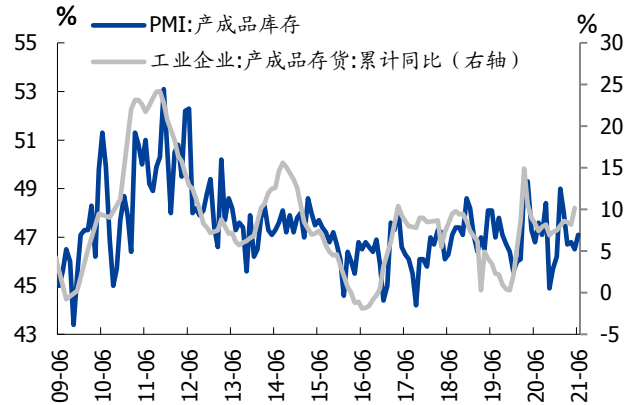
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 6月价格指标明显回落



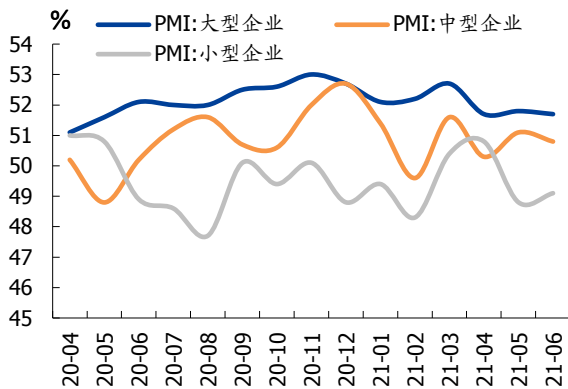
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 6月 PMI 库存指数回升



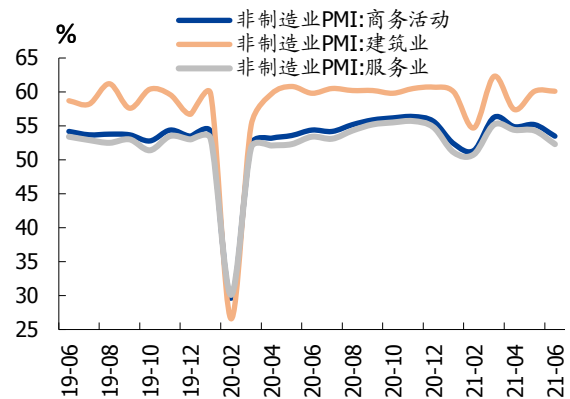
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 6月小企业景气度有所改善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 6月服务业复苏明显放缓



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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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_20431

