

6月PMI：出口订单指数连续三个月回落

核心观点

6月中采制造业PMI指数下降0.1个百分点至50.9%，延续回落趋势，持续验证我们关于二季度为经济动能高点的判断。其中，生产指数大幅回落，生产热情有所回落，工业生产渐回正轨。6月新出口订单指数回落0.2个百分点至48.1%，已连续三个月下降，从出口订单回落到出口数据回落大概有1~2个季度的滞后，下半年出口增速或将承压。另外，6月出厂价格指数大幅回调，6月PPI同比增速将如期回落。

□ 出口订单继续回落，出口增速或将承压

6月新订单指数小幅回升0.2个百分点至51.5%，但采购指数和进口指数均有所下降，需求端改善力度有限。其中，新出口订单指数再次下降0.2个百分点至48.1%，已连续三个月下降。从出口订单回落到出口数据回落大概有1~2个季度的滞后，下半年出口增速或将承压。现阶段，海外供给持续修复，韩国、印度、越南等国家出口增速高企，BDI指数维持高位，我国出口的替代效应走弱，叠加2020年H2出口高基数，后续出口大概率渐进下行。内需方面，地产方面仍保持韧性，30中大城市商品房成交面积环比小幅上升；电影票房表现黯淡，端午档票房收入、观影人次创2015年以来新低；汽车销售大幅回落，乘联会口径6月前3周乘用车批发数大幅回落，“缺芯”对汽车消费的负面影响有所体现。

□ 生产指数有所回落，工业生产渐回正轨

6月生产指数大幅回落0.8个百分点至51.9%，工业生产有所降温。高频数据显示，6月高炉开工率、电炉开工率略有下滑，粗钢产量同比增速有所回落。南方八省电厂耗煤量小幅上升，属于夏季居民耗电上升的正常季节现象。汽车生产热情受挫，“缺芯”影响较为显著，PMI汽车制造业分项已经连续下探3个月，半钢胎开工率的高频数据也有所下降。中游化工品生产分化，PTA、PVC等开工率小幅上行，甲醛、苯乙烯等开工率略有下降，江浙地区涤纶长丝开工率继续回落。

□ 价格指数大幅回调，PPI同比如期回落

6月主要原材料购进价格指数回落9.6个百分点至61.2%，出厂价格指数大幅回落9.2个百分点至51.4%，预计6月PPI同比将如期回落。5月下旬以来一系列“保供稳价”政策陆续出台，钢材限产预期落空，储备局投放铜、铝、锌等国家储备，钢材、有色价格大幅回调。上游原油、煤炭、铁矿石价格持续上涨，但涨价势头亦有所放缓。6月产成品库存指数上升0.6个百分点至47.1%，原材料库存上升0.3个百分点至48%，补库周期延续，5月库存指数的暂时回落是弱补库周期的正常反复。

□ 工业生产有所降温，信用收缩将继续演绎

6月PMI延续回落趋势，工业生产有所降温，出口指数的连续回落也验证了我们之前“虽无近虑但有远忧”的判断。现阶段，我们仍处于稳增长压力较小的时间窗口，经济基本面较强，6月从业人员指数回升也表明就业状况良好，PPI上涨压力也尚未传递到CPI，国际收支基本平衡，金融稳定仍是目前货币政策的首要目标，我们预计信用收缩或延续至三季度末，三季度“稳货币+紧信用”组合下，权益市场仍面临一定估值回调压力，利率债持续震荡。四季度经济回落促使货币政策转为稳健略宽松，资本市场有望迎来股债双牛行情。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫苗失效

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1《5月PMI：出口预示未来走弱》

2021.5.31

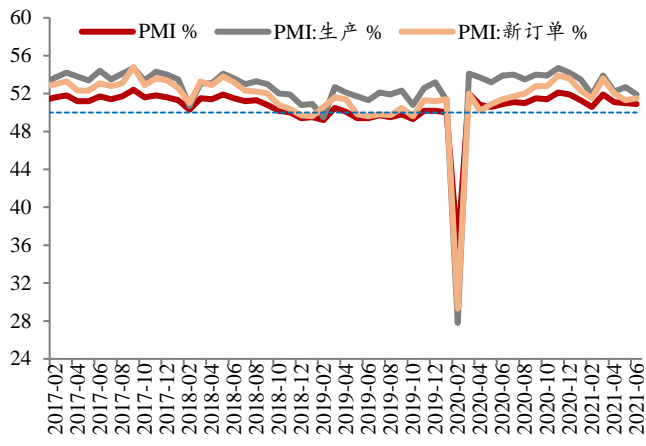
2《4月PMI：PMI回落意味经济高点已过？》2021.4.30

3《3月PMI：就业转好，供需两旺，信用收缩进程开启》2021.3.31

4《2月PMI：新出口订单下降不代表出口数据回落》2021.2.28

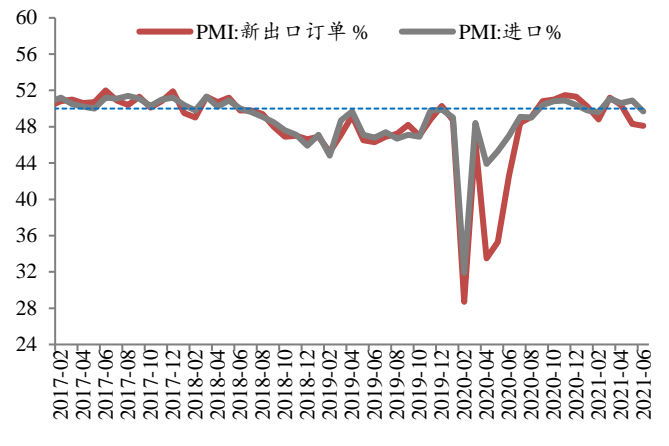
5《1月PMI：PMI尚未体现不返乡效应》2020.1.31

图表1: 制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



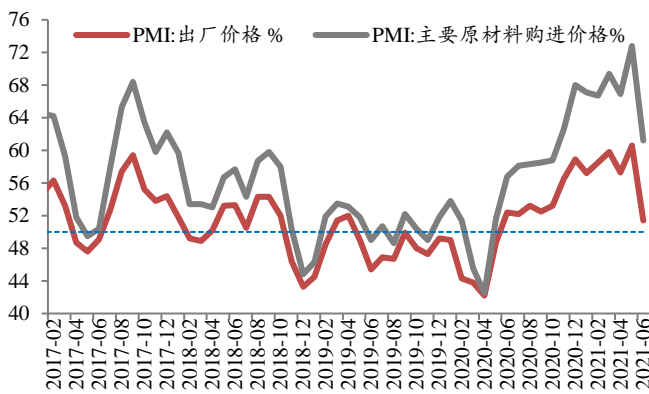
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表2: 制造业新出口订单指数及进口指数



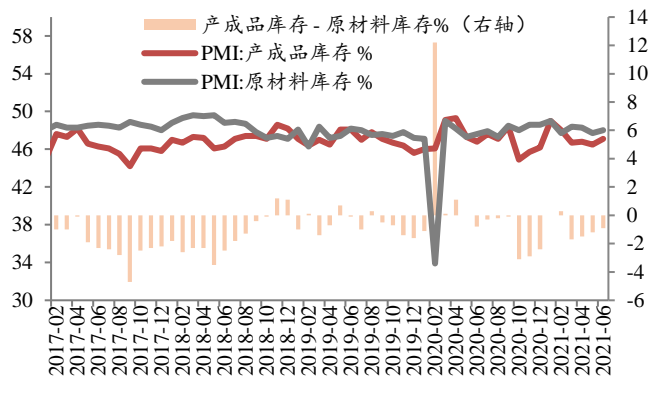
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表3: 制造业 PMI 价格指数



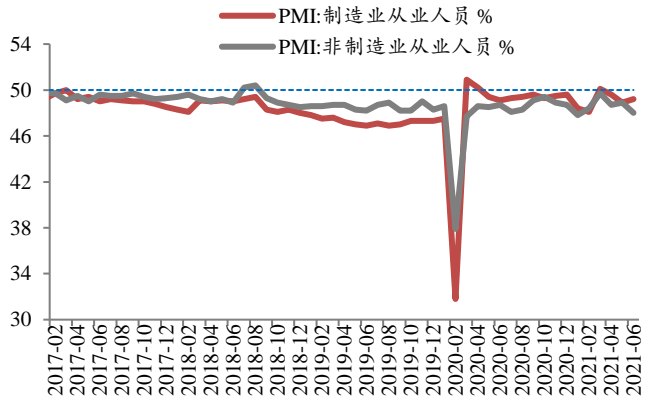
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表4: 制造业库存指数



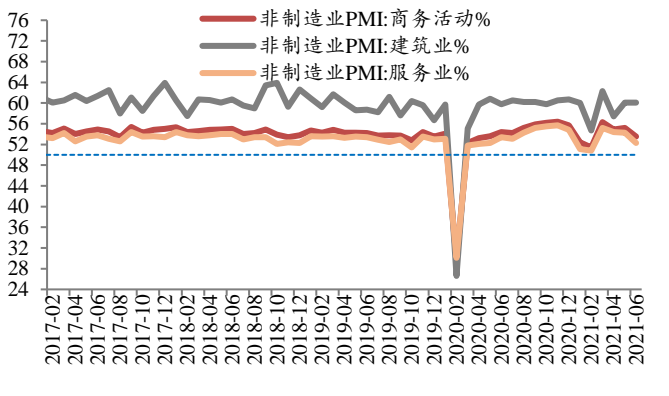
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表5: 从业人员指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图表6: 非制造业 PMI 指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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_20432

