

# 6月PMI数据点评

## 关注价格上升速度放缓和原材料补库存趋势

**6月制造业PMI指数略好于市场预期；在原材料购进价格上升幅度得到一定程度遏制之后，企业新接订单情况有所好转；但受国内新冠疫情零星出现影响，服务业PMI指数表现明显偏弱；关注房地产PMI指数走弱的情况。**

- 6月制造业PMI指数为50.9，其中新订单指数51.5，生产指数51.9，原材料库存指数48。6月制造业PMI指数整体延续扩张态势且高于市场预期，主要是受到新订单和原材料库存指数较5月小幅上升的影响。
- 关注价格上升速度放缓和原材料补库存趋势。6月制造业购进价格指数较5月大幅下降11.6个百分点，回落至61.2，同时出厂价格指数较5月下降9.2个百分点，回落至51.4，反映出制造业成本快速上升的速度有所放缓。另一方面，在原材料购进价格下降的背景下，原材料库存指数在连续三个月下降之后小幅上升0.3个百分点。考虑到当前工业企业流动性较好，且负债率维持稳定，预计在全球新冠疫苗接种率上升和经济持续复苏的背景下，我国供给端可能适时适度开始补库存周期。
- 6月大型企业PMI指数较5月下降0.1个百分点，中型企业下降0.3个百分点，小型企业上升0.3个百分点。整体来看，大中型企业整体随着经济复苏的趋势维持回升，但无论从新订单还是生产来看，供给能力向大型企业集中的情况更加明显，并且从2月以来原材料价格指数上行的情况看，大型企业在风险抵御能力和前瞻性生产上都处于优势地位。
- 6月非制造业PMI指数53.5，在5月较为集中的节假日消费过后，6月非制造业PMI指数回落明显。建筑业PMI指数60.1，比历史平均水平低0.2个百分点，由于今年原材料价格大幅上涨叠加全国主要热点城市土地市场拍卖节奏变化，导致建筑业PMI指数波动加大，同时5月基建投资增速继续下滑，一定程度上也拖累了建筑业PMI指数的表现，预计随着地方政府债发行放量，基建投资有望企稳，带动建筑业PMI指数波动性下降。服务业PMI的新订单指数较5月下降2.6个百分点，较历史平均水平低1.2个百分点，6月通常是服务业PMI新订单指数走强的时期，今年6月服务PMI指数大幅下滑，预计主要是受到国内新冠疫情在部分地区零星出现的影响，可见在全球新冠疫情没有得到持续有效控制的情况下，国内服务业复苏基础依然不稳固。
- 制造业15个主要行业中12个处于荣枯线以上，11个非制造业行业中5个位于荣枯线之下。制造业PMI细分行业整体依然表现强劲，但6月黑色金属、汽车、石油炼焦三个行业PMI指数落入荣枯线下方，9个行业环比5月PMI指数下行，环比上行强劲的包括纺织服装、医药制造和化纤塑料。6月全球疫情影响以及核心部件供应受限对制造业各细分行业的影响显著，受原材料价格上升势头得到遏制影响上游制造业的PMI指数明显下行，中游维持强劲，下游受防疫物资需求带动明显。非制造业11个行业中仅批发业和信息服务业6月PMI指数较5月上升，大幅下行的行业包括住宿餐饮、生态保护、房地产等，关注房地产行业PMI指数持续走弱可能对经济特别是投资部门产生的外溢性影响。
- 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师: 张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

证券分析师: 朱启兵

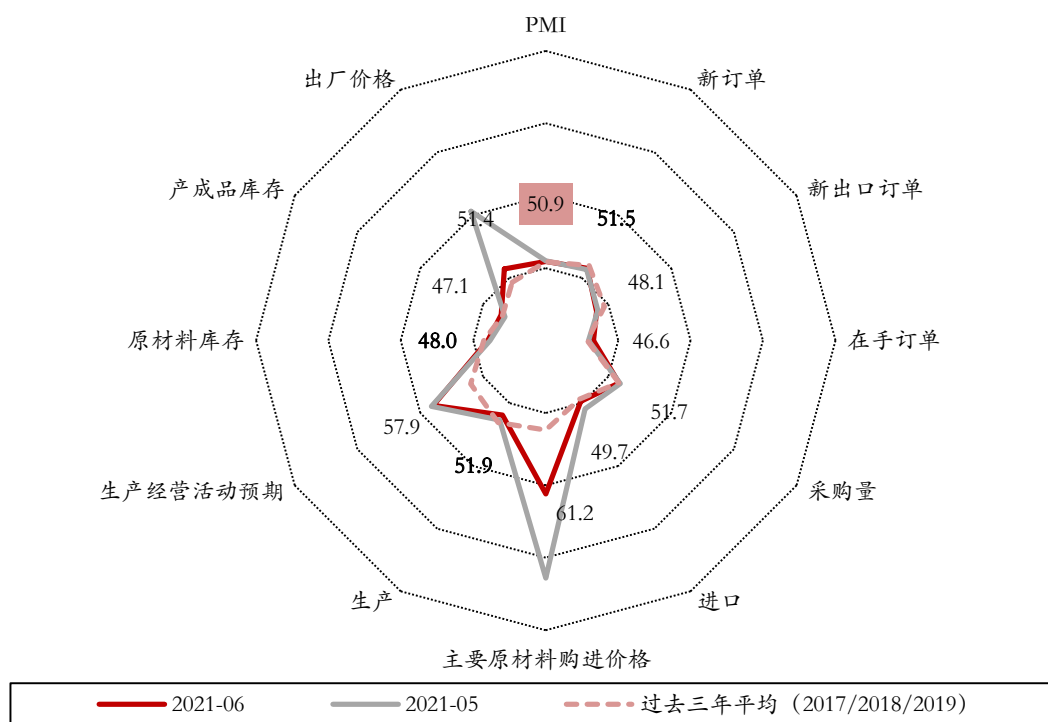
(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

**6月制造业 PMI 较 5月小幅下降。**6月制造业 PMI 指数为 50.9，较 5月回落 0.1 个百分点，依然维持在荣枯线上方，与 2017-2019 年同期持平，高于市场一致预期。其中新订单指数 51.5，较 5 月上升 0.2 个百分点，较历史低 0.5 个百分点；生产指数 51.9，较 5 月下降 0.8 个百分点，较历史同期低 1.2 个百分点；原材料库存指数 48，较 5 月上升 0.3 个百分点，较历史同期低 0.5 个百分点。6 月制造业 PMI 指数整体延续扩张态势且高于市场预期，主要是受到新订单和原材料库存指数较 5 月小幅上升的影响。

图表 1. 制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

**关注价格上升速度放缓和原材料补库存趋势。**PPI 同比增速从 2 月的 1.7% 快速上升至 5 月的 9%，已经反应在此前的 PMI 购进价格指数和出厂价格指数当中，并且在 5 月的 PMI 指数中反应为企业新接订单动力下降。6 月制造业购进价格指数较 5 月大幅下降 11.6 个百分点，回落至 61.2，同时出厂价格指数较 5 月下降 9.2 个百分点，回落至 51.4，反映出制造业成本快速上升的速度有所放缓。另一方面，在原材料购进价格下降的背景下，原材料库存指数在连续三个月下降之后小幅上升 0.3 个百分点。我们认为供给端复苏的基础整体较好，此前原材料价格持续快速上涨的冲击虽然对订单和生产造成了一定影响，但在政策加大价格炒作管制力度之后，原材料价格上升势头明显得到遏制，预计生产端将逐步恢复到正常秩序当中。考虑到当前工业企业流动性较好，且负债率维持稳定，预计在全球新冠病毒疫苗接种率上升和经济持续复苏的背景下，我国供给端可能适时适度开始补库存周期。

图表 2. 制造业 PMI 变动情况

订单	进货	生产	销售
<b>新订单</b>	<b>采购量</b>	<b>生产</b>	<b>出厂价格</b>
51.5	51.7	51.9	51.4
0.2	-0.2	-0.8	-9.2
(新出口订单)	(进口)	(生产经营活动预期)	产成品库存
48.1	49.7	57.9	47.1
-0.2	-1.2	-0.3	0.6
<b>在手订单</b>	<b>主要原材料购进价格</b>	<b>原材料库存</b>	
46.6	61.2	48	
0.7	-11.6	0.3	
	<b>供应商配送时间</b>	<b>从业人员</b>	
	47.9	49.2	
	0.3	0.3	

资料来源：万得，中银证券

**三类企业三种周期。**6月大型企业 PMI 指数 51.7，较 5 月下降 0.1 个百分点，维持在较高水平，中型企业 PMI 指数较 5 月下降 0.3 个百分点，小型企业 PMI 指数上升 0.3 个百分点。从细项看，大中小企业所处的周期差异较大。从订单环节看，大型企业订单指数以上升为主，中型企业则明显下降，小型企业订单指数虽然较 5 月上升但仍在荣枯线下方；从生产指数看，大中型企业都较 5 月下行，但大型企业下行幅度更小，指数走势更强。整体来看，大中型企业整体随着经济复苏的趋势维持回升，但无论从新订单还是生产来看，供给能力向大型企业集中的情况更加明显，并且从 2 月以来原材料价格指数上行的情况看，大型企业在风险抵御能力和前瞻性生产上都处于优势地位。

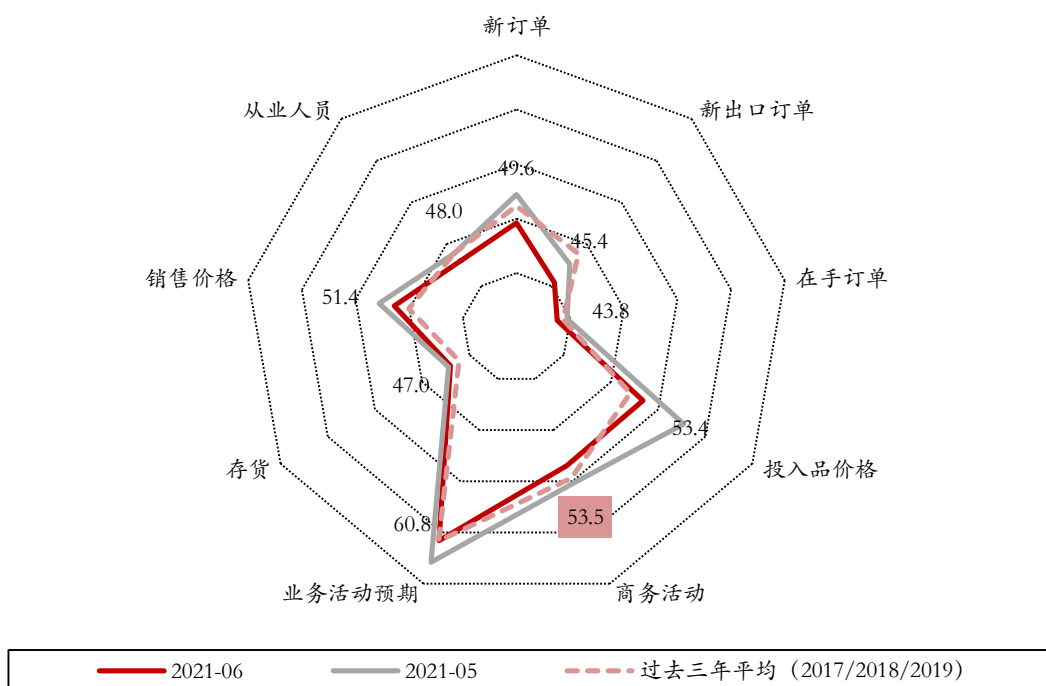
图表 3. 分类型制造业 PMI 变动

	大型	中型	小型			
	51.7	50.8	49.1			
变动	-0.1	-0.3	0.3			
<b>大型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	53.2	52.9	49.9	47.9	48.7	59
变动	-0.6	0.7	-0.8	-0.8	0.2	0.2
<b>中型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	51.4	51.1	48.9	49	48.4	57.8
变动	-1.8	-1.3	-3.2	-0.1	1.4	-1
<b>小型</b>	<b>生产</b>	<b>新订单</b>	<b>进口</b>	<b>新出口订单</b>	<b>原材料库存</b>	<b>预期</b>
	49.7	48.8	50.6	46.6	45.8	55.6
变动	0.1	1.1	1.5	2.4	-1.1	-0.4

资料来源：万得，中银证券

**非制造业指数显著走弱。**6月非制造业 PMI 指数 53.5，较 5 月下降 1.7 个百分点，较历史同期低 1.2 个百分点，在 5 月较为集中的节假日消费过后，6 月非制造业 PMI 指数回落明显。从分项来看，各项指数均较 5 月有不同程度的回落，特别是投入品价格指数，较 5 月回落 4.3 个百分点，此外新订单指数回落 2.6 个百分点，回落仅次于投入品价格指数，与历史同期相比，除了价格指数偏高职位，存货指数也高出 0.9 个百分点。

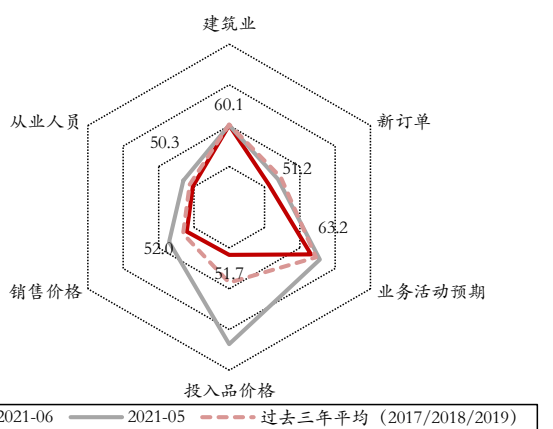
图表 4. 非制造业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

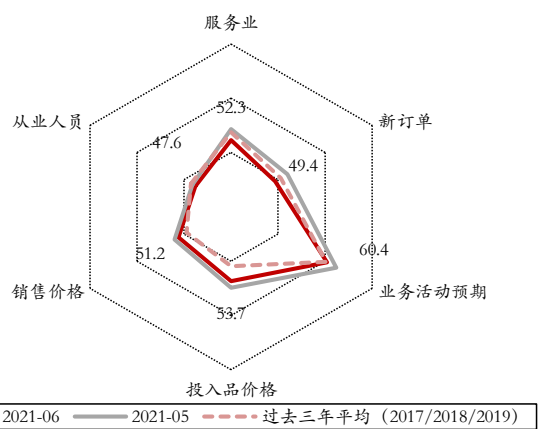
**建筑业与服务业新订单指数大幅下行。**6月建筑业 PMI 指数 60.1，比历史平均水平低 0.2 个百分点，较 5 月持平。由于今年原材料价格大幅上涨叠加全国主要热点城市土地市场拍卖节奏变化，导致建筑业 PMI 指数波动加大，同时 5 月基建投资增速继续下滑，一定程度上也拖累了建筑业 PMI 指数的表现，预计随着地方政府债发行放量，基建投资有望企稳，带动建筑业 PMI 指数波动性下降。服务业 PMI 的新订单指数较 5 月下降 2.6 个百分点，较历史平均水平低 1.2 个百分点，6 月通常是服务业 PMI 新订单指数走强的时期，今年 6 月服务 PMI 指数大幅下滑，预计主要是受到国内新冠疫情在部分地区零星出现的影响，可见在全球新冠疫情没有得到持续有效控制的情况下，国内服务业复苏基础依然不稳固。

图表 5. 建筑业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

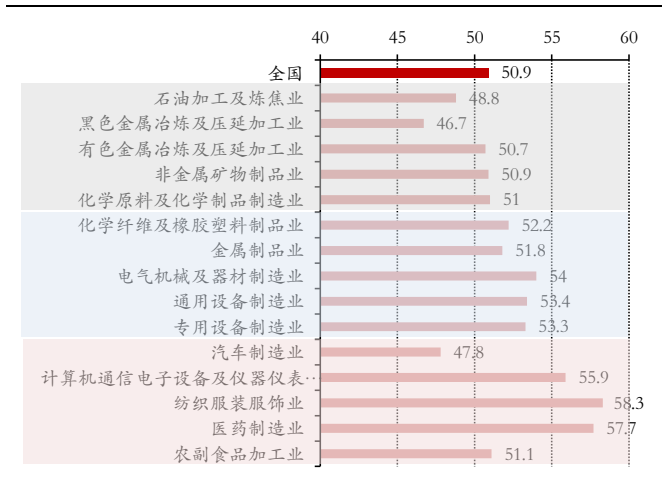
图表 6. 服务业 PMI 与历史同期相比



资料来源：万得，中银证券

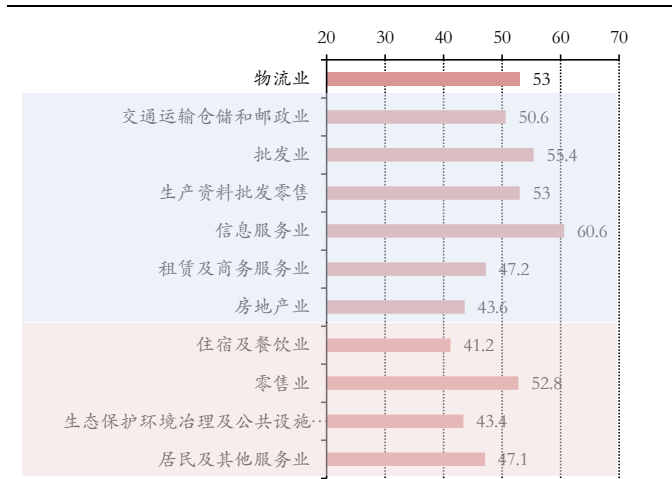
制造业 15 个主要行业中 12 个处于荣枯线以上，11 个非制造业行业中 5 个位于荣枯线之下。制造业 PMI 细分行业整体依然表现强劲，但 6 月黑色金属、汽车、石油炼焦三个行业 PMI 指数落入荣枯线下方，9 个行业环比 5 月 PMI 指数下行，环比上行强劲的包括纺织服装、医药制造和化纤塑料。6 月全球疫情影响以及核心部件供应受限对制造业各细分行业的影响显著，受原材料价格上升势头得到遏制影响上游制造业的 PMI 指数明显下行，中游维持强劲，下游受防疫物资需求带动明显。非制造业 11 个行业中仅批发业和信息服务业 6 月 PMI 指数较 5 月上升，大幅下行的行业包括住宿餐饮、生态保护、房地产等，关注房地产行业 PMI 指数持续走弱可能对经济特别是投资部门产生的外溢性影响。

图表 7. 制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

图表 8. 非制造业主要行业 PMI



资料来源：中采，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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\\_20434](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20434)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn