

日期：2021年06月30日



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

生产放缓需求回升 供需缺口收窄

——2021年6月制造业PMI指数点评

分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点：

生产放缓需求回升，供需缺口收窄

6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.9%，仅低于上月0.1个百分点，保持平稳，PMI已连续三个月稳中偏落。生产有所放缓，生产指数为51.9%，比上月回落0.8个百分点，部分企业生产受到芯片短缺、煤炭、电力供应紧张的影响。需求方面，新订单指数为51.5%，比上月小幅上升0.2个百分点，市场需求有所回升。进出口景气度有所下降。新出口订单指数为48.1%，低于上月0.2个百分点，表明制造业国外订货量回落，本月出口或将有所回落。进口指数落至临界点以下，为49.7%，低于上月1.2个百分点，反映制造业生产用原材料进口量较上月有所减少。价格指数高位回落，价格快速上涨得到了初步遏制，“保供稳价”政策效果显现。本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均由升转降，分别为61.2%和51.4%，低于上月11.6和9.2个百分点。

非制造业方面扩张力度减弱。6月份，非制造业商务活动指数为53.5%，低于上月1.7个百分点。服务业商务活动指数回落至52.3%，低于上月2.0个百分点，或受到局部地区疫情反弹影响。行业中由于电商的年中促销，与线上消费密切相关的服务行业位于57.0%以上较高景气区间。建筑业商务活动指数为60.1%，持平上月，高位景气区间平稳运行。

6月份，综合PMI产出指数为52.9%，低于上月1.3个百分点，企业生产经营活动扩张力度有所减弱。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为51.9%和53.5%，均有所回落。

市场回升可期

楼市泡沫对中国经济压制作用，或正对预期产生潜移默化影响。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或即将来临，通胀拐点迹象逐渐为市场所认可后，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，市场融资利率也将再现下降迹象。通胀回落有助要素成本下降，使得工业经济效益改善，有利资本市场较为普遍地回暖，市场或现股债双升局面！

经济将稳中偏落

6月PMI继续小幅回落，但仍维持平稳。值得关注的是生产端回落稍多，反而需求端有所改善，一改此前的供给强于需求，且外部需求有减弱迹象。而价格指数则高位回落，也将印证我们的观点——通胀已经在寻顶中，拐点将至。局部地区的疫情反弹对制造业、非制造业的影响也有所体现。整体来看，制造业平稳发展，经济景气度仍较高主要源于：一、国内经济运行还处在处于疫情受控后的反弹涟漪阶段；二、海外疫情继续失控延续了中国外需的高需求状态。预计这种经济活跃局面还将维持1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，以及大宗商品上涨带来的成本增速加快压力，经济稳中偏落态势也将维持。

事件：6月官方制造业PMI数据公布

6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.9%，较上月微落0.1个百分点，继续位于临界点以上，制造业延续稳定扩张态势。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为51.7%和50.8%，比上月回落0.1和0.3个百分点，均高于临界点；小型企业PMI为49.1%，比上月回升0.3个百分点，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。6月份，综合PMI产出指数为52.9%，比上月回落1.3个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所放缓。

事件解析：数据特征和变动原因

6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.9%，仅低于上月0.1个百分点，保持平稳，PMI已连续三个月稳中偏落。生产有所放缓，生产指数为51.9%，比上月回落0.8个百分点，部分企业生产受到芯片短缺，煤炭、电力供应紧张的影响。需求方面，新订单指数为51.5%，比上月小幅上升0.2个百分点，市场需求有所回升，本月各行业表现差异较大，纺织服装服饰、医药等行业生产指数和新订单指数均位于56.0%及以上较高景气区间，且高于上月2.0个百分点以上，产需增长较快。石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均降至临界点以下，行业景气水平下降；汽车制造业两个指数连续两个月位于收缩区间，芯片短缺等因素给行业发展带来不利影响。进出口景气度有所下降。新出口订单指数为48.1%，低于上月0.2个百分点，表明制造业国外订货量回落，本月出口或将有所回落。进口指数落至临界点以下，为49.7%，低于上月1.2个百分点，反映制造业生产用原材料进口量较上月有所减少。价格指数高位回落，价格快速上涨得到了初步遏制，“保供稳价”政策效果显现。本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均由升转降，分别为61.2%和51.4%，低于上月11.6和9.2个百分点。从主要原材料购进价格指数看，除石油煤炭及其他燃料加工业继续攀升外，其他行业均明显回落。从出厂价格指数看，大部分行业均有不同程度回落，其中黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业下降幅度较大，均落至收缩区间；但石油煤炭及其他燃料加工业仍高于70.0%，产品出厂价格继续上升。

从企业类型来看，不同规模企业PMI总体稳定。大、中型企业PMI分别为51.7%和50.8%，低于上月0.1和0.3个百分点，继续保持

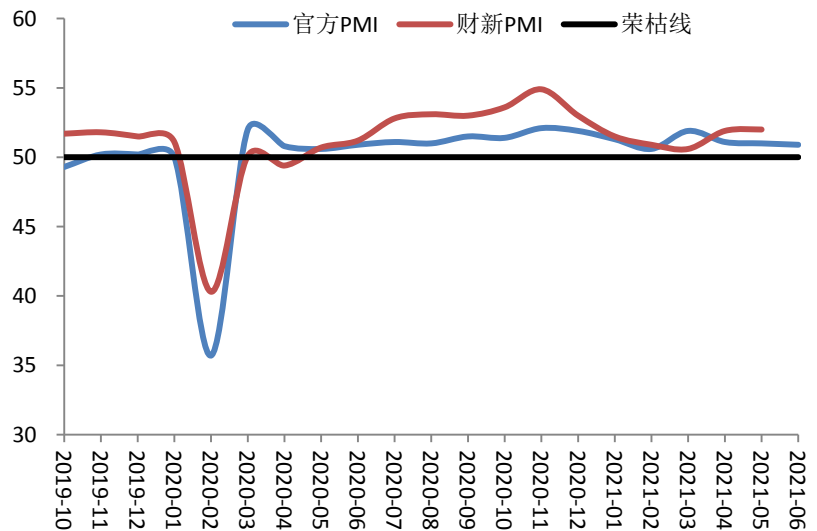
在扩张区间。小型企业 PMI 为 49.1 %，高于上月 0.3 个百分点，虽仍位于收缩区间，但景气度有所改善。

具体行业中，消费品制造业景气度较高。受市场需求回暖及年中促销活动等因素带动，本月消费品制造业 PMI 升至近 5 个月以来的高点，为 52.2%，高于上月 1.6 个百分点。其中，生产指数和新订单指数分别为 53.9% 和 54.6%，高于上月 1.0 和 3.5 个百分点，行业生产和需求扩张加快。

非制造业方面扩张力度减弱。6 月份，非制造业商务活动指数为 53.5%，低于上月 1.7 个百分点。服务业商务活动指数回落至 52.3%，低于上月 2.0 个百分点，或受到局部地区疫情反弹影响。行业中由于电商的年中促销，与线上消费密切相关的服务行业位于 57.0% 以上较高景气区间。建筑业商务活动指数为 60.1%，持平上月，高位景气区间平稳运行。

6 月份，综合 PMI 产出指数为 52.9%，低于上月 1.3 个百分点，企业生产经营活动扩张力度有所减弱。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.9% 和 53.5%，均有所回落。

图 1：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI (%)

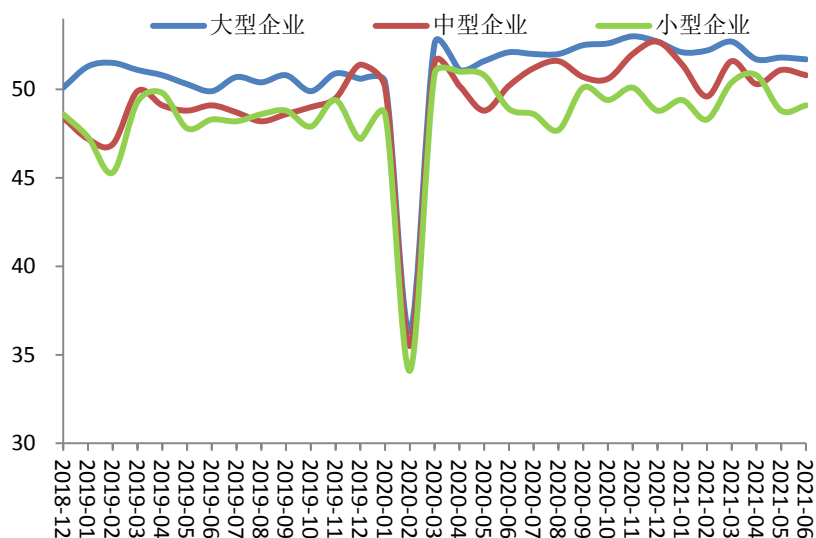


数据来源：wind，上海证券研究所

1. 小型企业经营压力有所改善

从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.7% 和 50.8%，低于上月 0.1 和 0.3 个百分点，继续保持在扩张区间。小型企业 PMI 为 49.1 %，高于上月 0.3 个百分点，虽仍位于收缩区间，但景气度有所改善。

图 2：大中小型企业 PMI (%)

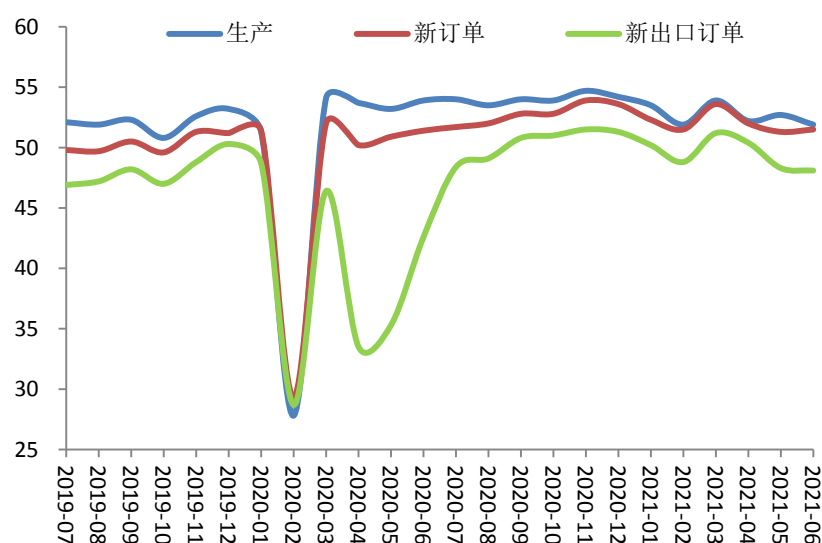


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 供需缺口收窄

6月生产指数为51.9%，比上月回落0.8个百分点，订单指数为51.5%，比上月小幅上升0.2个百分点，供需缺口有所收窄。进出口景气度有所下降，新出口订单指数为48.1%，低于上月0.2个百分点，表明制造业国外订货量回落，其中农副食品加工、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工等行业新出口订单指数低于43.0%，回落幅度较大。进口指数落至临界点以下，为49.7%，低于上月1.2个百分点，反映制造业生产用原材料进口量较上月有所减少。本月的进出口或受到一定影响。

图 3：新订单及生产指数 (%)

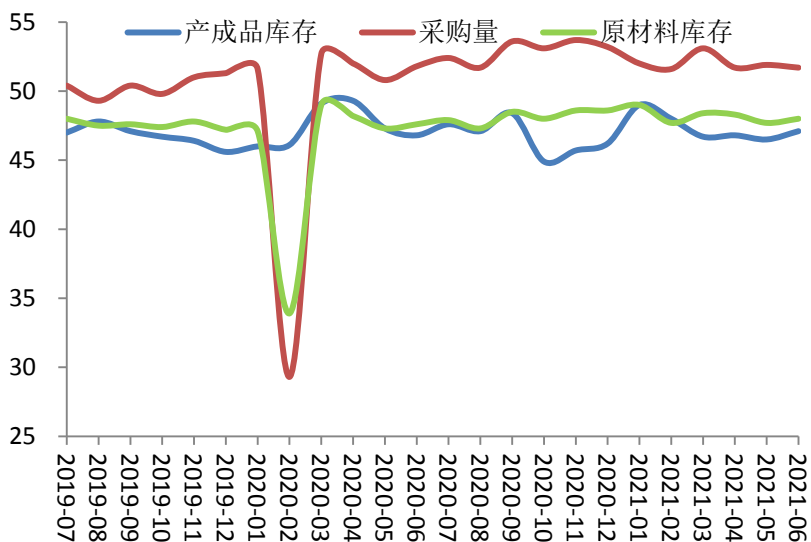


数据来源：wind, 上海证券研究所

3.生产放缓，库存上升

6月，原材料库存指数48%，上升0.3个百分点。产成品库存指数为47.1%，上升0.6个百分点。采购量指数为51.7%，低于上月0.2个百分点。总体来看，由于本月生产的放缓，采购需求也有所下降，原材料和产品库存均有所回升。

图 4：库存及采购量指数 (%)

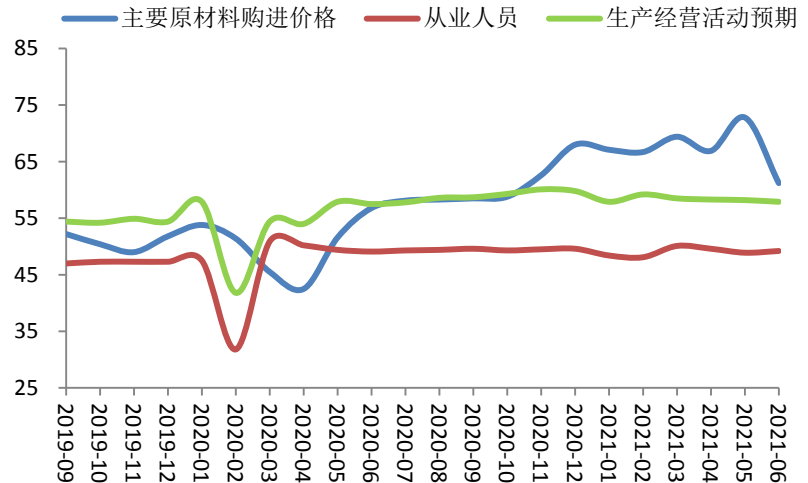


数据来源：wind, 上海证券研究所

价格指数高位回落。本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均由升转降，分别为61.2%和51.4%，低于上月11.6和9.2个百分

点。从业人员指数为 49.2%，比上月回升 0.3 个百分点，低于临界点，表明制造业企业用工景气度较上月小幅改善。供应商配送时间指数为 47.9%，虽比上月回升 0.3 个百分点，但低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续放慢。

图 5：购进价格、从业人员及经营活动指数指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

生产放缓需求回升，供需缺口收窄

6 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.9%，仅低于上月 0.1 个百分点，保持平稳，PMI 已连续三个月稳中偏落。生产有所放缓，生产指数为 51.9%，比上月回落 0.8 个百分点，部分企业生产受到芯片短缺，煤炭、电力供应紧张的影响。需求方面，新订单指数为 51.5%，比上月小幅上升 0.2 个百分点，市场需求有所回升，本月各行业表现差异较大，纺织服装服饰、医药等行业生产指数和新订单指数均位于 56.0% 及以上较高景气区间，且高于上月 2.0 个

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_20462



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn