

原材料涨势暂歇 经济恢复动能趋缓

——2021年6月PMI数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

李沫

事件：2021年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.9%，较上月回落0.1个百分点；中国非制造业商务活动指数为53.5%，较上月回落1.7个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，较上月回落1.3个百分点。

核心观点：

供给约束下企业生产受限，叠加海外产能恢复出口订单减少，6月制造业PMI较上月微落0.1个百分点至50.9%，但年中电商节和“保供稳价”政策显效，中下游尤其是消费品制造业景气度回升，显示出本月制造业修复平衡性有所增强。综合近几个月的数据，预计未来数月经济恢复动能将趋缓。

一、供给回落、需求增强。供给方面，减排环保和安全生产要求下煤电供应受限，加之部分行业原材料短缺问题凸显，制造业生产回落较多，预计未来随着出口补缺口效应弱化，工业生产存在一定下行压力。需求方面，年中电商节和“保供稳价”政策带动下，消费品行业订单增加抵消了出口订单减少的负面冲击，国内短期需求稳中有升。

二、成本压力减缓下小型企业PMI回升，中小企业分化程度有所收窄。受益于系列“保供稳价”政策显效，小型企业面临的成本抬升压力有所下降，小型企业PMI回升0.3个百分点至49.1%，是本月制造业企业降幅较低的主要支撑。

三、预计6月PPI同比增长8.9%。在系列“保供稳价”政策的影响下，原材料购进价格指数回落11.6个百分点，但继续高于临界值。由于PMI是环比指标，价格指数回落并不代表原材料价格下降，而是反映原材料价格上涨的速度出现放缓，即政策调控下原材料陡峭上行的势头得到明显遏制。预计6月PPI同比增长8.9%左右，三季度呈高位震荡格局。

四、企业继续补库存。原材料库存和产成品库存分别提高0.3和0.6个百分点，表明在企业利润改善和消费需求恢复预期下，工业企业处于主动补库存周期。

五、局部疫情拖累服务业修复，建筑业继续运行在高景气区间。受国内局部地区疫情反复影响，6月服务业PMI指数大幅回落2.0个百分点至52.3%，服务业恢复进程有所反复。预计疫情对服务业的影响是暂时的，未来服务业向上修复势头不改；受成本端压力减缓影响，建筑业施工速度有所提升，抵消了房地产需求边际回落的影响，6月份建筑业指数持平于上月，继续在60%以上的高景气区间运行。

正文:

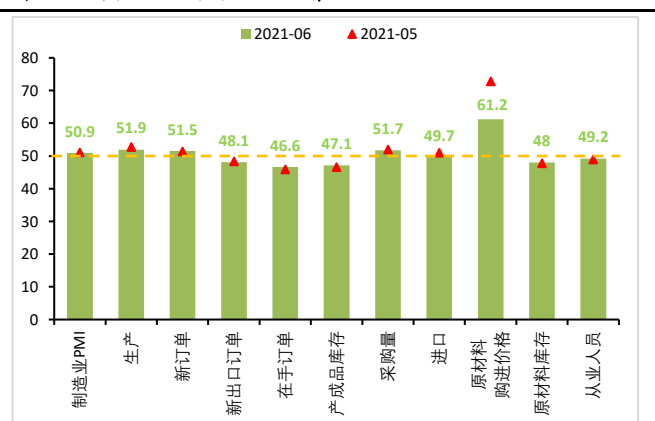
一、成本压力减缓下经济平衡性增强，预计制造业修复动能趋缓

供给约束下企业生产受限，叠加海外产能恢复出口订单减少，6月制造业 PMI 较上月微落 0.1 个百分点至 50.9%，但年中电商节和“保供稳价”政策显效，中下游尤其是消费品制造业景气度回升，显示出制造业修复平衡性有所增强，稳定扩张势头未变。

成本压力减缓下小型企业 PMI 回升，大中小企业分化程度有所收窄。6 月份大型、中型企业 PMI 分别录得 51.7% 和 50.8%，低于上月 0.1 和 0.3 个百分点；小型企业 PMI 录得 49.1%，高于上月 0.3 个百分点（见图 2），大中小企业景气度分化程度有所减缓，小型企业虽然继续低于临界值，但景气度有所回升，主要原因在于系列“保供稳价”政策显效，小型企业成本压力出现下降，企业生产和接单意愿有所提升。

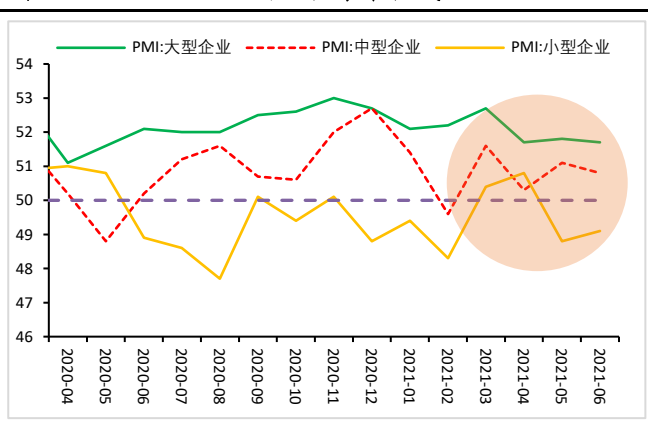
预计下半年制造业继续运行在扩张区间，修复动能边际回落。往后看，随着局部疫情影响受控、疫苗接种率提升，下半年国内需求将继续向消费端转移，海外需求也将延续修复态势，下半年制造业大概率继续向上修复。但海外供需缺口弥合下出口需求边际回落，加之供给约束下企业成本高企压力犹存，中下游利润修复空间有限，制造业 PMI 大概率继续处于扩张区间，但修复动能趋于回落。

图 1：6 月 PMI 指数变化情况



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：小型企业 PMI 再次低于荣枯线



资料来源：WIND，财信研究院

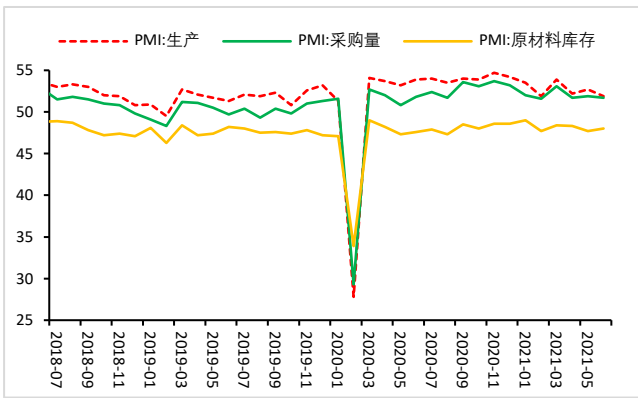
二、供给回落、需求增强，供需缺口有所收窄

从供给指标看，供给约束下制造业生产回落较多。6 月生产指数为 51.9%，较上月回落 0.8 个百分点，生产扩张放缓（见图 3），主要原因在于受减排环保和安全生产政策影响，煤炭、电力等高耗能行业供应受限，叠加部分行业原材料短缺问题凸显，企业生产在供给制约下出现回落。预计未来在出口补缺口效应下降的影响下，未来工业生产存在一定下行压力。

从需求指标看，出口降消费升，整体需求短期回升。6 月新订单指数较上月提高 0.2 个百分点至 51.5%，制造业需求稳中有升。从结构看，海外产能恢复，出口订单继续减少，如新出口指数较上月回落 0.2 个百分点至 48.1%，连续两个月低于临界值，对国内总需求的拖累作用有所增强（见图 4）；但受年中电商节和“保供稳价”政策显效影响，

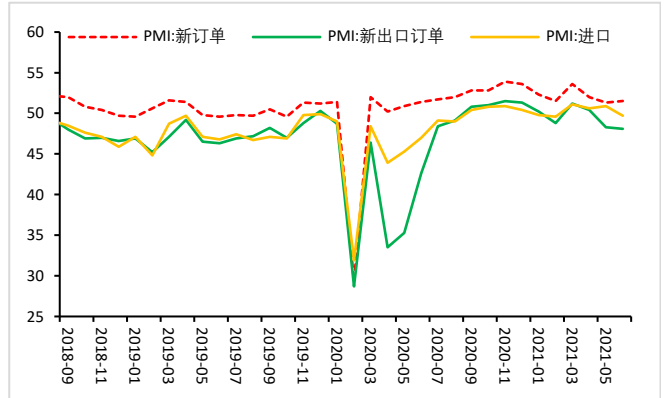
国内消费品行业订单增加较多，国内市场需求呈稳步回升态势。

图 3: 制造业生产继续扩张



资料来源: WIND, 财信研究院

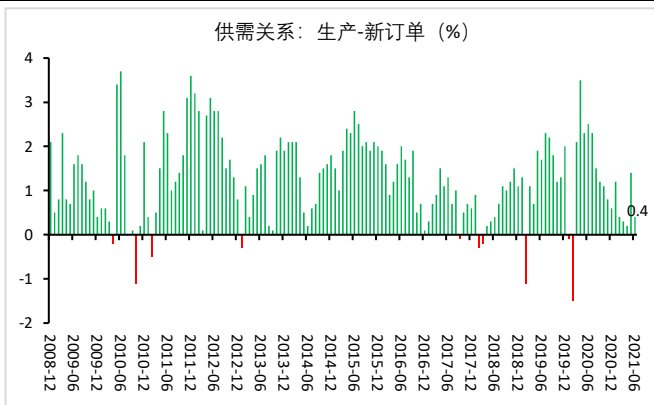
图 4: 制造业内外需指标变化情况



资料来源: WIND, 财信研究院

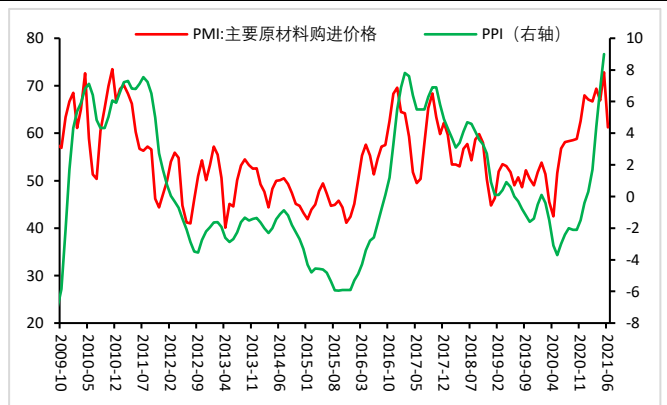
从供需指标看，供需平衡性增强，但持续性存疑。受 6 月制造业需求指标回升，但生产指标回落影响，制造业“生产和新订单指数差”较上月回落 1.0 个百分点至 0.4%，供需缺口再次落在历史低位区间（见图 5），但由于其收窄主要是由供给约束和年中电商节带动的，其持续性仍需进一步观察。

图 5: 制造业供需两端变化情况



资料来源: WIND, 财信研究院

图 6: 6 份 PPI 上涨势头有所回落



资料来源: WIND, 财信研究院

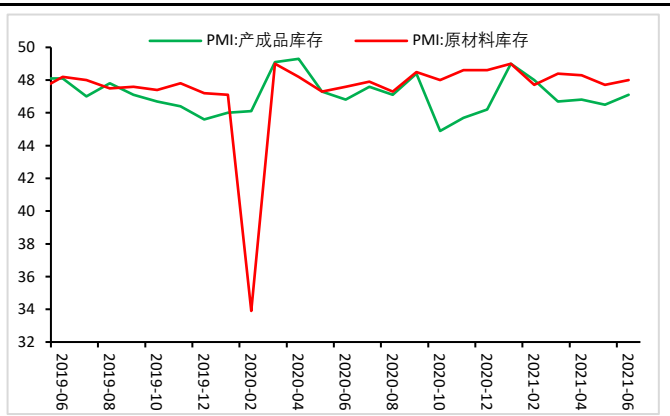
三、预计 6 月 PPI 约增长 8.9%；企业仍在主动补库存

从价格指标看，预计 6 月 PPI 约增长 8.9%。6 月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数分别为 61.2% 和 51.4%，低于上月 11.6 和 9.2 个百分点，在系列“保供稳价”政策的影响下边际回落幅度较大，但继续高于临界值。由于 PMI 是环比指标，价格指数回落并不代表原材料价格下降，而是反映原材料价格上涨的速度出现放缓，即政策调控下原材料陡峭上行的势头得到明显遏制。原材料购进价格指数高位回落，预示 6 月工业生产者价格指数 PPI 环比上涨势头弱化（见图 6），预计 6 月 PPI 同比增长 8.9% 左右，三季度呈高位震荡格局。

从库存指标看，企业仍在主动补库存。6 月份原材料库存和产成品库存指数分别为 48.0% 和 47.1%，分别较上月提高 0.3 和 0.6 个百分点（见图 7）。企业原材料库存和产成

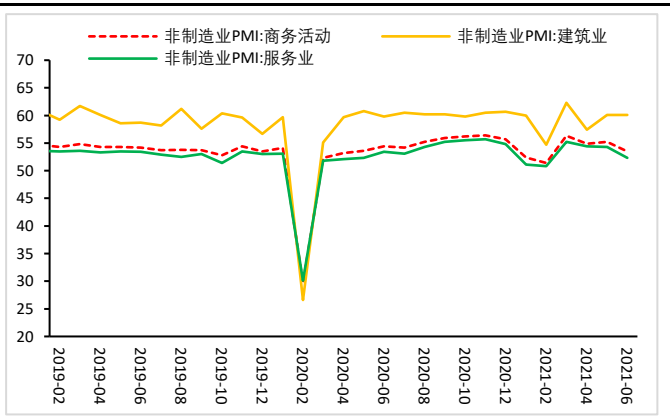
品库存同时提升，表明制造业企业处于主动补库存周期：一是大宗商品价格涨势暂歇的情况下，企业原材料囤购意愿增强；二是企业利润改善和消费需求恢复预期下，企业产成品储备意愿增强。

图 7：产成品库存和原材料库存



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：非制造业商务活动指数



资料来源：WIND，财信研究院

四、局部疫情拖累服务业修复，建筑业继续运行在高景气区间

6月非制造业商务活动指数为53.5%，低于上月1.7个百分点（见图8）。分行业看：

局部疫情下服务业修复进程暂缓。受国内局部地区疫情反复影响，6月服务业PMI指数大幅回落2.0个百分点至52.3%，服务业恢复进程受阻（见图8）。分行业看，交通运输、住宿等接触性服务业景气度降至临界值下方，但年中电商节带动下，与线上消费相关的邮政快递、互联网软件及信息技术服务等行业景气度回升明显。往后看，在国内疫苗接种率提升和疫情防控向好的影响下，局部疫情对服务业的扰动持续时间不会太长，下半年服务业向上修复势头未改。

建筑业继续运行在高景气区间。6月建筑业PMI指数持平于上月的60.1%（见图8），在高景气区间平稳平行。但受房地产需求边际回落影响，建筑业新订单指数较上月回落2.6个百分点至51.2%，建筑业业务预期指数也回落2.5个百分点至63.2%。建筑业业务预期虽然有所回落，但继续位于高景气区间，显示企业预期继续向好。往后看，财政后置效应和财政监管趋严叠加影响下，基建投资大概率缓慢回升，对建筑业形成一定支撑。

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_20468



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn