

2021年06月30日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

维持制造业持续回落的判断

——6月PMI数据点评

相关报告

《5月工业企业利润数据点评：工业企业利润增速稍有回落》——2021-06-27

《5月财政数据点评：政府基金预算略有发力迹象》——2021-06-20

《6月美联储议息会议点评：通胀尚无大忧，加息预期如期提前》——2021-06-18

《5月经济数据点评：工业部门回落与服务业反弹》——2021-06-16

《5月贸易数据点评：出口短期尚有支撑，三季度或现拐点》——2021-06-07

事件：

6月30日，国家统计局公布中国6月制造业采购经理指数(PMI)为50.9，(前值51.0)。从经过季调之后的各项子指数来看，受到广东疫情冲击、芯片缺乏、碳排放达标治理等多方面因素的冲击，制造业整体略有下滑。多方面短期冲击之下制造业产出下滑程度仍比较温和似乎展现出一些韧性，但是综合考虑出口和地产下行的压力，我们继续维持制造业未来将持续回落的判断。这也意味着即使服务业有所反弹，二季度乃至三季度经济整体反弹的动能比较温和，货币政策可能仍将以观望为主。

投资要点：

■ **6月PMI略有回落。**6月PMI较上个月回落0.1，剔除季节性的因素下滑的程度也大体相当。值得关注的是6月PMI下滑受到多方面短期因素的影响，包括广东疫情、芯片缺乏冲击汽车等行业、碳排放影响煤炭电力供给等。如果剔除这些因素的影响，制造业整体可能会表现出更强一些的韧性。

■ **出口订单下行或预示未来出口压力。**剔除季节性因素，从最主要的子指数来看，订单指数表现的比较平稳，但是出口订单下行比较显著，进一步验证了我们此前出口订单可能下行的判断。此外，生产子指数也回落的比较明显——芯片缺乏、碳排放压力等短期因素对生产的冲击应该是最为明显的。进口子指数的回落也与整体经济面临下行的压力保持一致。

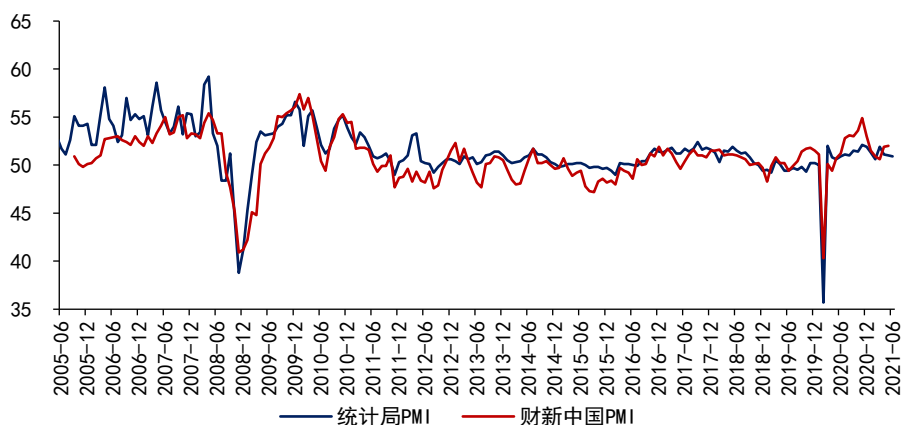
PMI原材料购进价格6月明显下滑，与政府主管部门的调控打压国内工业品价格有关。

■ **货币政策维持稳定。**虽然制造业保持了一定的韧性，但是综合考虑出口和地产的下行压力，我们认为制造业的需求和生产可能仍会持续下行。当然，一季度疫情得到控制且疫苗大规模推进之后服务业的回升肯定会整体上带动经济在二季度乃至三季度前期反弹，不过制造业的拖累意味着整体经济反弹的力度可能比较有限，剔除基数同比大概率不会超过去年四季度的水平。结合除石油以外全球大宗商品价格上涨的高点可能正在过去且联储可能在下半年逐步缩减QE抑制商品价格，我们预计银行间市场短端利率仍将基本保持稳

定。

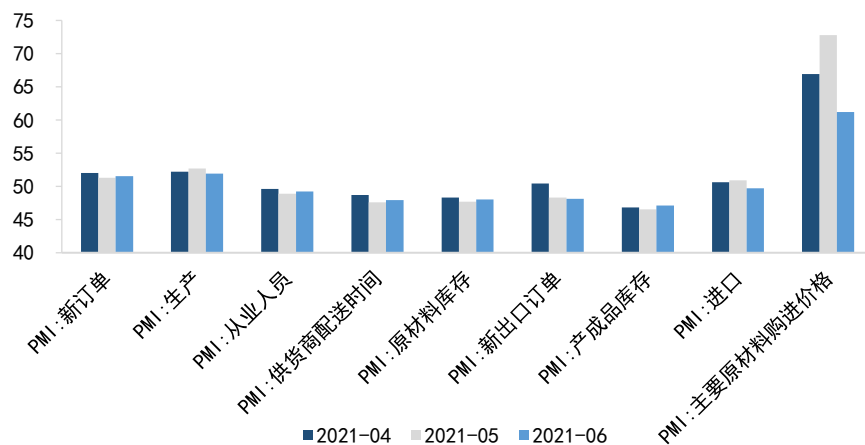
风险提示： 通胀上行、国内外疫情恶化、中美关系恶化超预期。

图 1: 6 月 PMI 数据有所回落



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: PMI 主要分项指数



资料来源: Wind, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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_20482

