

PMI 淡季不淡，经济延续修复

——2020年6月PMI点评

行业点评

● PMI 淡季不淡，经济延续修复

PMI 淡季不淡，经济延续修复。6月PMI为50.9%，比上月上升0.3个百分点，6月通常是淡季，PMI往往会出现回落，2005年以来，6月PMI环比上涨的年份只有2009年、2014年和2017年，而这些年份6月经济数据都出现了回升，PMI淡季不淡预示着2020年6月经济处于继续修复的进程中。

生产较强预示6月可能出口还不错。6月季节性高温多雨，一般生产指数会环比回落，2020年6月南方多地降雨量强度高于2019年同期，理论上对工业生产负面影响会更大，但生产指数反而出现0.7个百分点的回升，可能有两个主要原因：（1）铁矿石补库存带动采矿业生产增速可能继续回升。

（2）由于制造业在工业增加值中比重较高，6月生产淡季不淡可能预示出口可能并不差。

欧美经济重启，新出口订单超季节性回升。6月新出口订单指数回升7.3个百分点，升幅为历史同期最高，可见随着欧美经济重启并在6月出现明显扩张后，外需出现较快的恢复。近期美国部分州疫情数据出现明显反弹，然而，除非疫情导致美国再度全面封锁，否则美国经济渐进式修复的进程不变，中国外需也会持续回暖。

PPI 同比大概率触底回升。6月主要原材料购进指数与出厂价格指数分别回升至56.8%、52.4%，较上月均有明显回升，我们预计6月PPI同比大概率触底回升。随着国内经济修复、欧美经济重启，需求逐渐恢复的同时，由于单季度潜在经济增速在5%附近，只要实际经济增速超过5%，产出缺口就可能转为正值。再加上油价的供给冲击，PPI增速或逐渐上升至0上方。

就业表现一般，政策难言转向。6月PMI从业人员指数回落0.3个百分点至49.1%，是唯一拖累PMI的分项，反映疫情冲击下，企业会将自身经营压力通过降薪裁员转移到居民部门，尤其是受疫情冲击大的小型企业。政府报告的底线思维体现在保就业上，保就业就需要稳企业，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关，整个宏观调控政策也是围绕这个展开的，在就业没有全面改善的情况下，政策难言转向。

● 非制造业表现继续好于制造业

6月非制造业PMI为54.4%，比上月高0.8个百分点，整体表现继续好于制造业。和上月不同的是，6月服务业相对建筑业表现更好，服务业PMI回升1.1个百分点，随着生产生活秩序加快恢复，市场信心增强，服务业需求继续释放，统计局调查的21个行业中，有15个行业PMI高于临界点，多数行业生产经营持续恢复。6月建筑业PMI较上月回落1个百分点，可能与6月高温、南方降雨量大有关，不过逻辑上，建筑业链条确定性仍然较强。

● 风险提示：海外疫情超预期扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

宏观报告：PMI 呈现四大分化——2020年5月PMI点评

2020-5-31

目 录

1、 PMI 淡季不淡，经济延续修复.....	3
2、 非制造业表现继续好于制造业.....	5

图表目录

图 1: 6月制造业 PMI 强于季节性.....	4
图 2: 6月与5月制造业 PMI 各分项表现.....	4
图 3: BDI 与 MyIpic 矿价指数上涨.....	4
图 4: 6月 PMI 生产指数回升的年份，工业增加值增速均出现回升.....	5
图 5: PMI 从业人员指数季节性下滑.....	5
图 6: 非制造业表现好于制造业.....	6
图 7: 建筑业 PMI 改善幅度小于服务业.....	6

1、PMI 淡季不淡，经济延续修复

PMI 淡季不淡，经济延续修复。6月PMI为50.9%，比上月上升0.3个百分点，6月通常是淡季，PMI往往会出现回落，2005年以来，6月PMI环比上涨的年份只有2009年、2014年和2017年，而这些年份6月经济数据都出现了回升，PMI淡季不淡预示着2020年6月经济处于继续修复的进程中，可以进一步佐证这一点的是，6月中国企业经营状况指数(BCI)环比上升3.9个百分点。

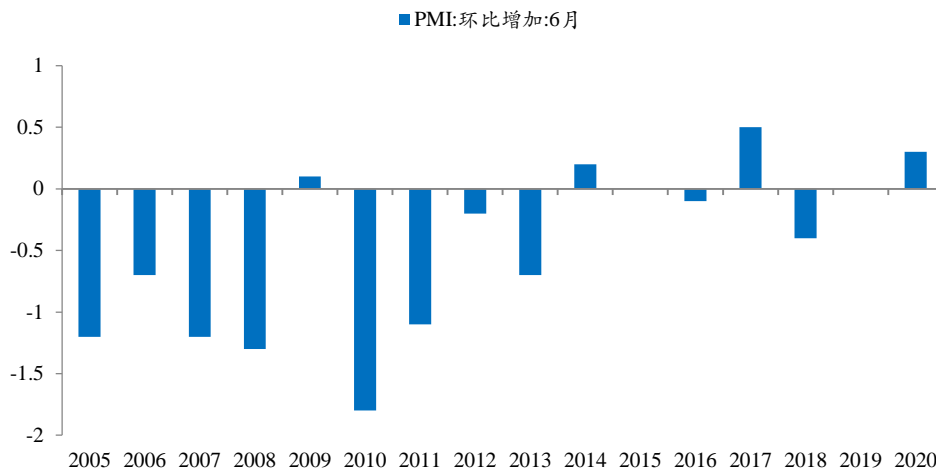
生产较强预示6月可能出口还不错。6月季节性高温多雨，一般生产指数会环比回落，2005年以来，6月生产指数环比回升的年份只有2009年、2014年、2016年、2017年，而这些年份6月工业增加值增速均出现回升，2020年6月南方多地降雨量强度高于2019年同期，理论上对工业生产负面影响会更大，但生产指数反而出现0.7个百分点的回升，可能有两个主要原因：(1)6月以来BDI指数大幅上涨256%，一定程度上与国内建筑业赶工带来铁矿石补库存有关，6月铁矿石综合价格指数上涨9%，铁矿石价格与采矿业生产增速高度相关，6月采矿业生产增速可能继续回升。(2)由于制造业在工业增加值中比重较高，6月生产淡季不淡可能预示出口可能并不差，从可比经济体来看，韩国6月前20日出口同比降幅从-20.3%收窄至-7.5%。

欧美经济重启，新出口订单超季节性回升。6月新出口订单指数回升7.3个百分点，升幅为历史同期最高，是支撑新订单指数回升的主要贡献，可见随着欧美经济重启并在6月出现明显扩张后，外需出现较快的恢复。近期美国部分州疫情数据出现明显反弹，加剧市场对疫情二次爆发的担忧，然而，除非疫情导致美国再度全面封锁，否则美国经济渐进式修复的进程不变，中国外需也会持续回暖。

PPI 同比大概率触底回升。6月主要原材料购进指数与出厂价格指数分别回升至56.8%、52.4%，较上月均有明显回升，我们预计6月PPI同比大概率触底回升。随着国内经济修复、欧美经济重启，需求逐渐恢复的同时，由于单季度潜在经济增速在5%附近，只要实际经济增速超过5%，产出缺口就可能转为正值。再加上油价带来的供给冲击，PPI增速或逐渐上升至0上方。

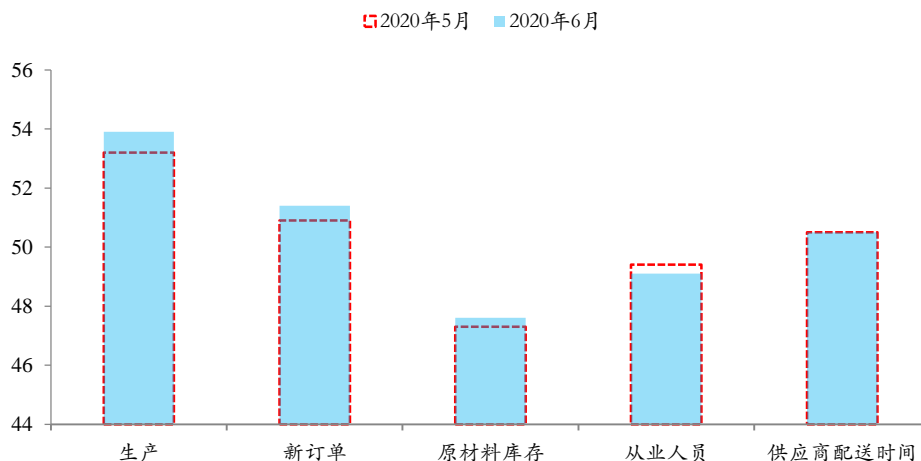
就业表现一般，政策难言转向。6月PMI从业人员指数回落0.3个百分点至49.1%，是唯一拖累PMI的分项，反映疫情冲击下，企业会将自身经营压力通过降薪裁员转移到居民部门，尤其是受疫情冲击大的小型企业，统计局指出“小型企业生产经营困难较大，PMI为48.9%，比上月下降1.9个百分点，且反映订单不足的小型企业占比高于大中型企业”。政府报告的底线思维体现在保就业上，保就业就需要稳企业，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关，“留得青山，赢得未来”，整个宏观调控政策也是围绕这个展开的，在就业没有全面改善的情况下，政策难言转向。

图1：6月制造业PMI 强于季节性



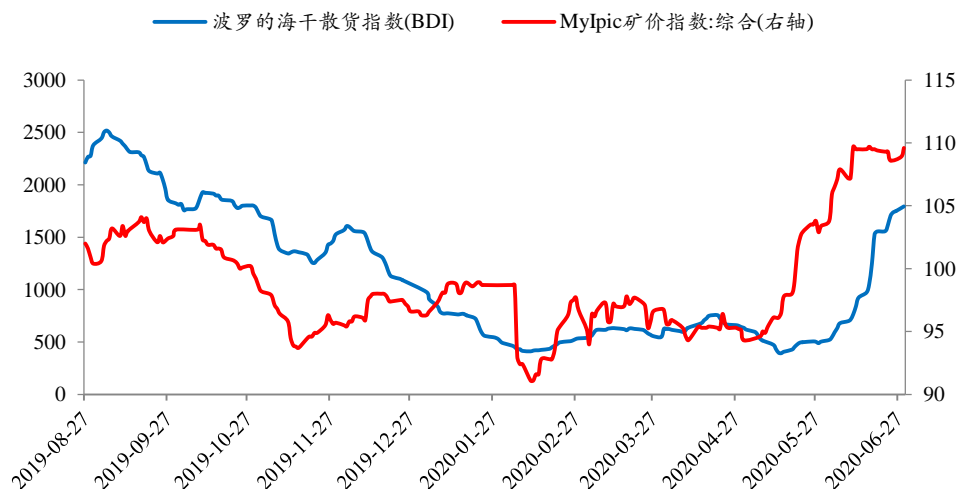
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：6月与5月制造业PMI 各分项表现

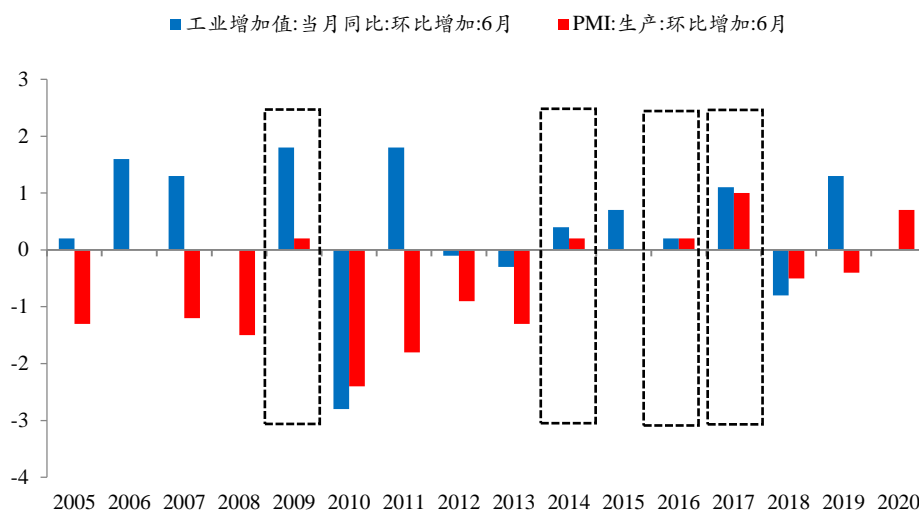


资料来源：Wind，新时代证券研究所

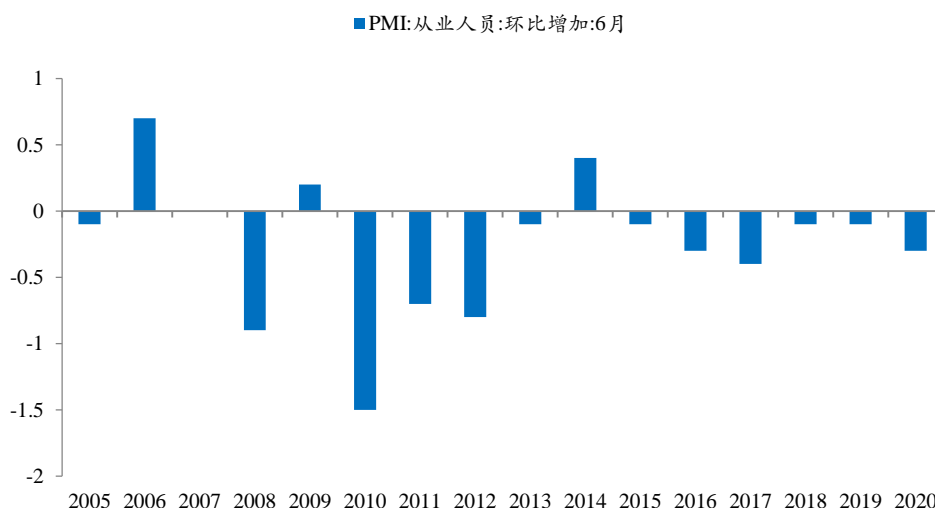
图3：BDI 与 MyIpic 矿价指数上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 6月 PMI 生产指数回升的年份，工业增加值增速均出现回升


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： PMI 从业人员指数季节性下滑


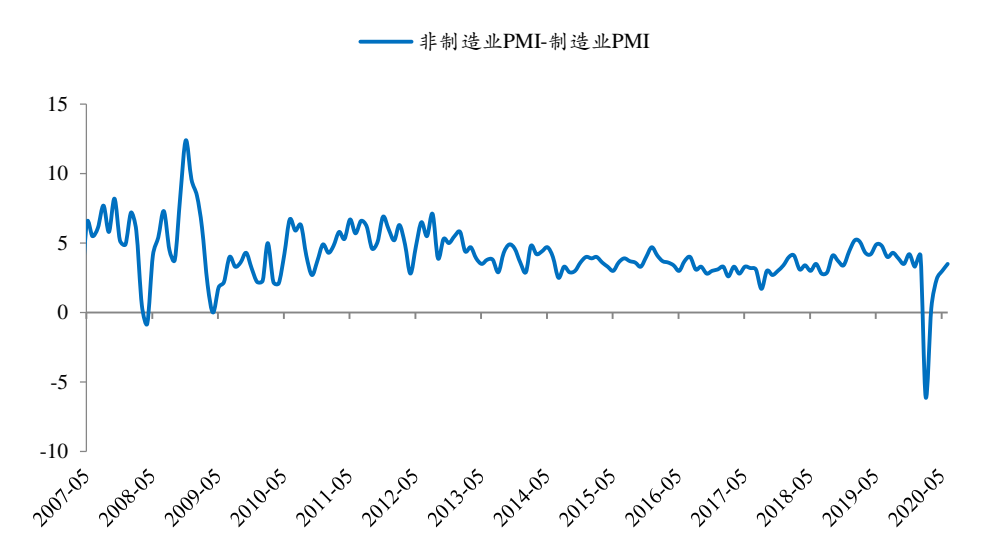
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、非制造业表现继续好于制造业

6月非制造业PMI为54.4%，比上月高0.8个百分点，整体表现继续好于制造业。和上月不同的是，6月服务业相对建筑业表现更好，服务业PMI回升1.1个百分点，随着生产生活秩序加快恢复，市场信心增强，服务业需求继续释放，统计局调查的21个行业中，有15个行业PMI高于临界点，多数行业生产经营持续恢复。其中，交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务、金融业处于59.0%及以上，业务量有所加大。6月建筑业PMI较上月回落1个百分点，可能与6月高温、南方降雨量大有关，逻辑上，建筑业链条确定性仍然较强：基建、地产受海外疫情影响很小，赶工的阻力最小，且需求只是因为疫情延后而不会消失，而政策相对友好，财政政策发力进程较往年明显前移，专项债与狭义财政赤字都显著高于近年同期水平，此外，虽然房地产调控没有明确放松，但货币宽松下，贷款利率稳步

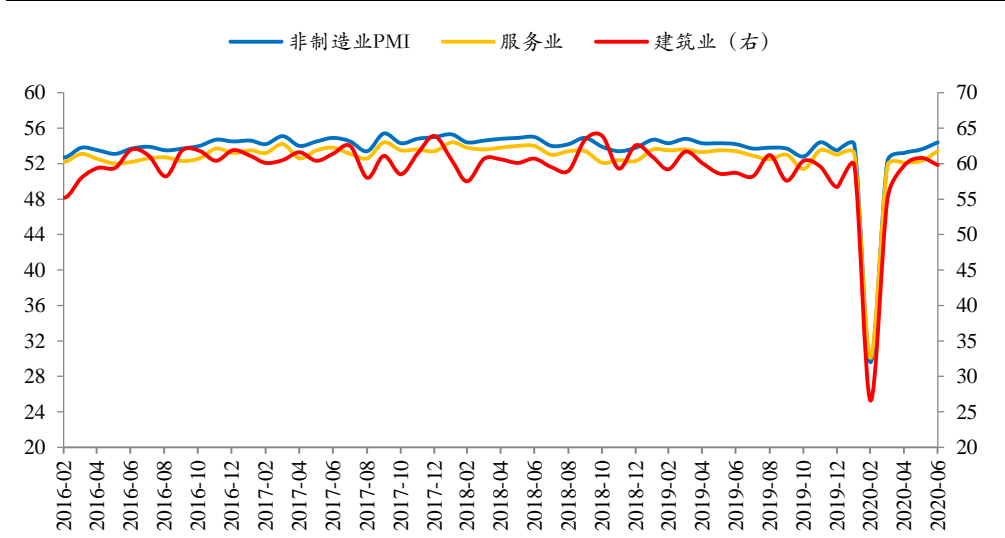
下移，对购房需求有提振。

图6：非制造业表现好于制造业



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：建筑业PMI改善幅度小于服务业



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_4183

