

经济仍有复苏空间

6月PMI数据点评

核心结论

6月经济环比继续复苏。6月中国采购经理指数PMI为50.9%，较前值上升0.3%，连续第四个月处于荣枯线之上，具体来看：1) 内需继续回暖，外需有所改善。新订单指数为51.4%，较上月上升0.5个百分点，其中新出口订单指数为42.6%，较上月上升7.3个百分点。2) 企业生产热情修复。表征供给的生产指数录得53.9%，较上月上升0.7个百分点。进口指数由5月份的45.3%上升至47%。3) 总需求持续恢复后，企业产成品库存持续去化。6月产成品库存指数为46.8%，较上月下降了0.5个百分点。4) 价格有所反弹，原材料表现优于产成品。整体PPI同比下滑幅度阶段性进一步收窄。

内需主要发力部门为消费和基建。6月建筑业的PMI指数为59.8%，较上月下降1个百分点。服务业的PMI指数为53.4%，较上月上升1.1个百分点。这表明，相比建筑业投资端，服务业在本月表现更突出。根据产业链微观调研反馈，6月份地产链条（从销售到施工再到竣工交付）的需求继续复苏，其中后周期消费品表现更好，6月厨电销售+39%，定制家居+10%。建筑投资主要靠基建。从挖掘机和水泥需求来看，北方地区水泥出货同比为15%，其中大中挖销售良好，表征基建投资发力明显。南方地区建筑主力需求为房建，但受制于雨季，需求增速小幅放缓。

欧美复工带动外需改善。6月新出口订单指数为42.6%，较上月上升7.3%，连续两个月录得回升。随着欧美的逐渐复工，外需边际开始改善。短期美国疫情虽出现二次暴发，但目前并没有大幅回滚复工节奏。另外欧洲复工推进良好。目前全球经济的位置要远远好于3月。我们认为整体外需改善方向不变，仅斜率放缓。

后续经济复苏仍有空间，我们谨慎偏乐观。虽然目前经济边际持续改善，但仍有航空、旅游和娱乐等相关行业表现疲弱，此后随着复产持续推进，经济仍有一定复苏空间。此外，中国的PMI指数近3个月都远高于绝大部分发达经济体和新兴市场国家。因此从复苏空间和全球视角两个维度来说，我们继续看好中国的权益资产。

风险提示：海外疫情影响复工节奏；国内货币政策收紧

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
  zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 潘越
  panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

5月PMI数据点评：内需发力，外需修复 2020年5月31日

6月PMI数据点评：经济仍有复苏空间

6月经济环比继续复苏

最新公布的2020年6月中国采购经理指数PMI数据为50.9%，较前值上升0.3个百分点，连续第四个月处于荣枯线之上。具体来看：

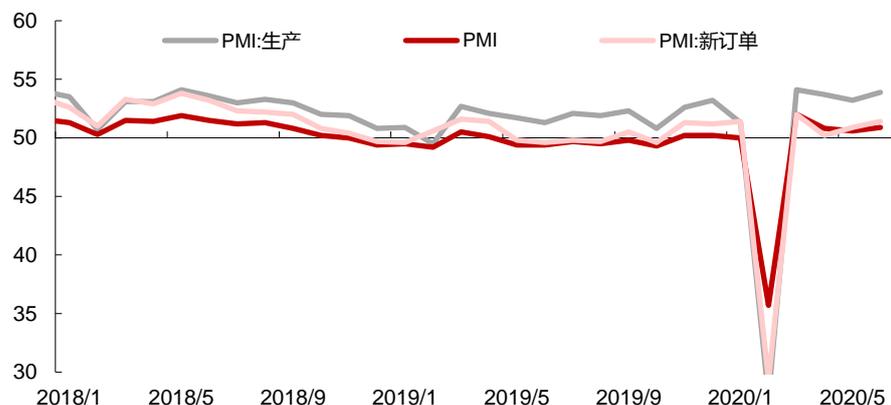
1、**内需继续回暖，外需有所改善。**表征需求的新订单指数为51.4%，较上月上升0.5个百分点，这表明国内需求依旧处在持续复苏的过程中，其中新出口订单指数为42.6%，较上月上升7.3个百分点，连续两个月录得回升。随着欧美的逐渐复工，外需边际开始改善。短期美国疫情虽出现二次爆发，但目前并没有大幅影响复工节奏。另外欧洲复工推进良好。全球经济的位置要远远好于3月。我们认为整体外需改善方向不变，仅斜率放缓。

2、**企业生产热情修复。**表征供给的生产指数录得53.9%，较上月上升0.7个百分点。同时，进口指数由5月份的45.3%上升至47%。

3、**总需求持续恢复后，企业产成品库存连续去化。**6月产成品库存指数为46.8%，较上月下降了0.5个百分点；6月原材料库存指数为47.6%，较上月上升0.3个百分点。

4、**价格有所反弹，原材料表现优于产成品。**6月原材料采购价格指数56.8%，上升5.2个百分点；出厂价格指数52.4%，上升3.7个百分点。这意味着整体PPI同比下滑幅度阶段性进一步收窄。

图1：PMI指数连续第四个月处于荣枯线之上



资料来源：WIND、西部证券研发中心

需求主要发力部门为消费和基建

需求的主要发力部门为消费和基建。6月建筑业的PMI指数为59.8%，较上月下降1个百分点。服务业的PMI指数为53.4%，较上月上升1.1个百分点。这表明，相比建筑业投资端，服务业在本月表现更突出。微观调研来看6月份地产链条的需求继续复苏，其中：1) 地产后周期表现更好，6月厨电销售+39%，定制家居+10%。2) 从挖掘机销售和水泥需求来看，北方地区水泥出货同比+15%，其中大中挖掘机销售良好，表征基建投资发力明显。3) 南方地区建筑

主力需求为房建，但受制于雨季，需求增速小幅放缓。需要提出的是，从业人员指数连续两个月低于 50，显示就业压力仍然存在，但另外也说明经济的生产效率有所提高。

后续经济仍有复苏空间，我们谨慎偏乐观

PMI 指数连续 4 个月处于荣枯分水线上毫无疑问是积极的信号，表征需求确在有效复苏。虽然经济边际持续改善，但我们认为尚未完全回到正常水平，航空、旅游、餐饮和娱乐等相关行业表现依旧疲弱。在此基础上，随着复产继续推进，经济仍然有不少的复苏空间，另外货币和财政政策也会继续提供支持，助力总需求的改善，下半年经济继续复苏的逻辑不变。从全球来看，中国的 PMI 指数在 4 月、5 月和 6 月这三个月都远高于绝大部分发达国家经济体和新兴市场国家的 PMI 指数（中国以外所有新兴市场国家 4、5 月的 PMI 指数都低于 50%）。我们认为这些因素都会提高中国资产的吸引力和估值。因此，从复苏空间和全球视角这两个维度来看，我们维持看好中国的权益资产。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	高级机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

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_4231

