

6月份PMI数据点评：

内需继续回暖，小企业压力增加

■ 核心摘要

- 1) 6月制造业 PMI 维持景气区间且略有扩张，制造业延续修复态势。生产的恢复速度进一步加快；海外经济活动的重启令外需的萎缩速度放缓，产业链中断趋势也有所缓和，内需带动需求整体继续回暖。
- 2) 需求的继续回暖令企业去库存速度有所加快，采购量扩张速度提升，企业经营预期整体边际转好。同时，通缩压力也因需求的回暖有所缓和，通缩最为严重的时刻正在过去，6月 PPI 环比或将转正。
- 3) 虽然供需整体恢复，但是由于订单主要集中在大中型企业，小型企业的经营依旧受到需求不足的困扰，生产进一步萎缩，经营压力再次增大。
- 4) 6月份我国疫情基本稳定，供需两端继续回暖，但整体来看需求的恢复速度依旧慢于生产。在外需不确定性仍存的情况下，对内需的刺激、呵护依旧是重中之重。同时，需要加大对中小企业支持政策的落实力度，以保障就业稳定。

6月30日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 54.2%，比上月上升 0.8 个百分点。

随着复工复产深入推进、国内疫情基本得到控制，生产及内需的恢复速度进一步加快；而海外经济活动的重启，令外需萎缩及产业链中断的压力有所减缓，供需两端的恢复带动制造业整体向好。但是，需求的恢复速度依旧慢于生产，海外疫情有所反复，外需不确定性仍存，对内需的刺激、呵护依旧重要；小型企业的经营压力正在增加，需要加大中小企业支持政策落实力度，以保障就业稳定。

■ PMI 维持景气区间且略有扩张，制造业整体延续修复态势

6月制造业 PMI 维持在景气区间且略有扩张，制造业整体延续修复态势。供给端来看，生产指数环比提升 0.7 个百分点至 53.9%，生产的恢复速度进一步加快。高频数据上，6 大发电集团日均耗煤量同比增速 1.1%，高炉开工率也达到 70% 以上，基本恢复去年同期水平，疫情对生产的限制影响已经基本缓解。需求端来看，6 月 PMI 新订单指数环比提升 0.5 个百分点至 51.4%，表明需求的恢复也在加快。具体看，海外经济活动重启缓解了外需压力，产业链中断趋势也有所缓和。反映外需的 PMI 新出口订单指数回弹 7.3 个百分点至 42.6%，而 PMI 进口指数则回弹 1.7 个百分点至 47.0%，在手订单指数回弹 0.7 个百分点至 44.8%，三者虽然回弹但仍落于枯荣线下，新内需订单依旧是需求恢复的主要来源。

■ 需求继续回暖去库存速度加快，经营预期边际转好

由于需求继续回暖及前期企业较为谨慎的采购行为，产成品库存去化速度加快，采购量扩张速度提升，原材料去库存速度放缓，虽然仍在主动去库存阶段，但企业整体经营预期边际转好。产成品库存指数小幅下降 0.5 个百分点至 46.8%，产成品库存去化加快；采购量指数提升 1.0 个百分点至 51.8%，采购量扩张速度加快，原材料库存指数回弹 0.3 个百分点至 47.6%，原材料去库存速度放缓。

■ 需求的改善带动 PPI 通缩压力减轻

由于内需继续恢复及外需边际改善，PPI 通缩压力有所减轻，PMI 价格指数均有所扩张且落于临界值以上。具体来看，PMI 出厂价格指数反弹 3.7 个百分点至 52.4%，主要原材料购进价格指数扩张 5.2 个百分点至 56.8%。我们认为 PPI 通缩最为严重的时刻正在过去，通缩压力将逐渐改善，6 月 PPI 环比或将转正。

■ 小型企业需求不足、生产萎缩，经营压力增大

虽然供需整体恢复，但是由于订单主要集中在大中型企业，小型企业的经营依旧受到需求不足的困扰，生产进一步萎缩，经营压力再次增大。大、中型企业 PMI 分别扩张 0.5 和 1.4 个百分点至 52.1% 和 50.2%，均落于临界值以上，经营压力进一步缓和。其中，大型企业的生产指数再度提升 0.6 个百分点至 55.5%，新订单指数提升 1.1 个百分点至 53.6%，供需加速扩张；中型企业生产指数提升 3.3 个百分点至 54.3%，新订单指数提升 1.2 个百分点至 50.0%，生产继续恢复，需求端也止住颓势。然而，小型企业 PMI 回落 1.9 个百分点至 48.9%，生产指数回落 3.0 个百分点至 49.2%，新订单指数回落 3.2 个百分点至 47.8%，均再次转入收缩区间，经营压力再次增大。

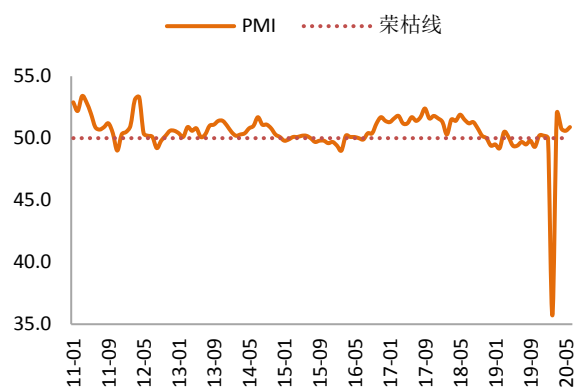
■ 非制造业 PMI 整体延续反弹

6 月，非制造业 PMI 继续提升 0.8 个百分点至 54.4%。其中，建筑业商务活动指数回落 1.0 个百分点至 59.8%，仍然位于高速扩张通道；服务业商务活动指数提高 1.1 个百分点至 53.4%，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。近期制造业复苏势头进一步巩固，带动相关服务行业业务量增加，本月生产性服务业商务活动指数为 57.3%，较上月上升 4.5 个百分点。但是，部分服务行业复苏仍然困难，文化休闲娱乐和居民服务业商务活动指数仍位于临界点以下。

■ 需求恢复慢于生产，外部不确定性仍存，加强援企政策落实

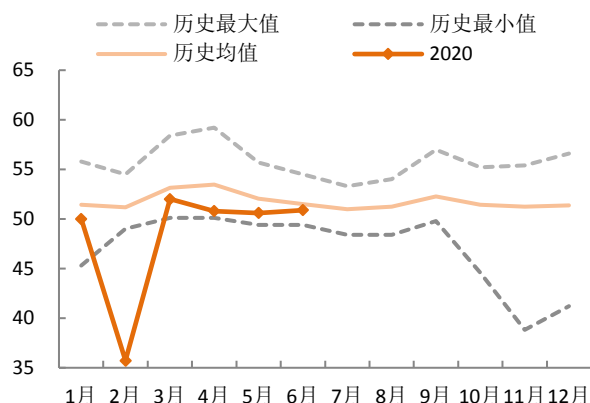
6 月份我国疫情基本稳定，供需两端继续回暖，但整体来看需求的恢复速度依旧慢于生产。虽然欧美主要发达国家已经逐渐重启经济活动，但外需的不确定性仍存，内需依旧是我国短期经济恢复的主要倚仗：这一方面是由于疫情出现反复，欧美经济重启推迟，外需恢复情况需要观察。截至 6 月 28 日，美国已至少有 11 个州因疫情恶化暂停现有或推迟下一步的经济重启计划。另一方面，由于中美近期冲突加剧，外需的不确定性进一步加强。因此，对内需的刺激、呵护依旧是重中之重，重点关注地方政府专项债运用情况。同时，也需要关注需求的结构化差异。随着毕业季的临近，应加强针对小型企业的支持政策落实力度，继续实施减税降费政策，降低小微企业融资成本，减轻其经营压力及现金流负担，从而保障其招工意愿，实现保就业的目标。考虑到生产水平已大致恢复，短期预测 7 月 PMI 50.5%。

图表1 制造业 PMI 走势 (%)



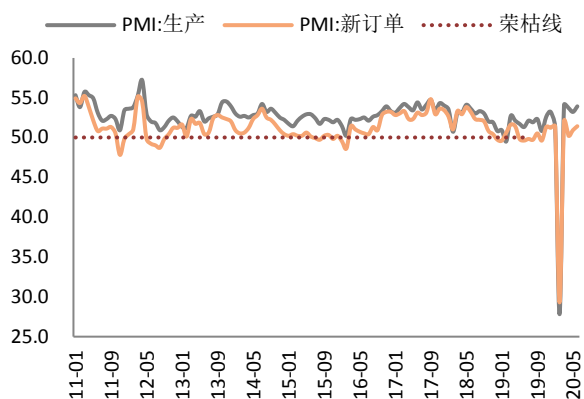
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 6月 PMI 小幅扩张 (%)



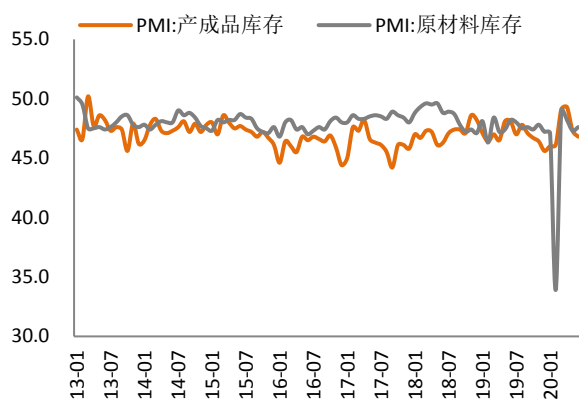
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 供需均回暖 (%)



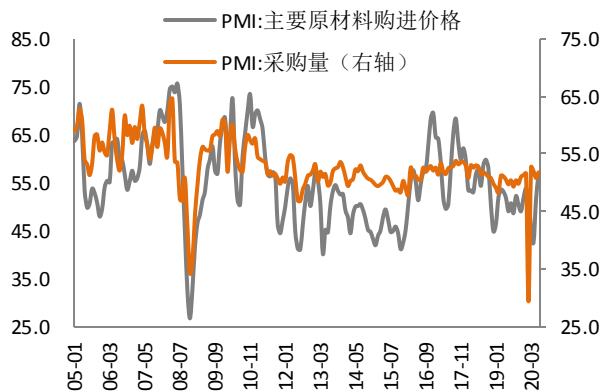
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 产成品库存去化加快 (%)



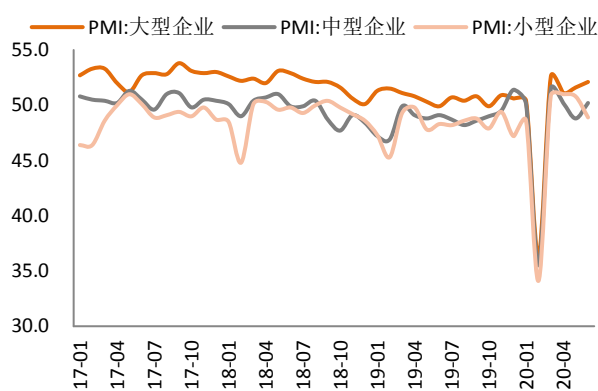
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 采购量及购进价格回暖 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 小型企业经营压力增加 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)
证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)
研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在为发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_4237

