

## 继续复苏，仍有分化

### ——2020年6月PMI数据点评

宏观简报

2020年6月中国制造业PMI为50.9%（前值50.6%，Bloomberg市场预测中值为50.5%），非制造业商务活动指数为54.4%（前值53.6%）。

**经济扩张速度略有加快。**制造业PMI和非制造业商务活动指数连续四个月维持在50%以上，且较5月分别上升0.3、0.8个百分点，显示经济扩张速度略有加快。生产扩张速度最快，新订单扩张速度继续加速。产成品库存加速去化，这也带动了原材料采购量上升幅度加快，原材料库存下降幅度缩窄。**价格大幅改善**，有助于改善企业盈利。从业人员为49.1%（前值49.4%），显示就业压力未减。

**外贸和小企业仍有隐忧。**制造业新出口订单和进口降幅缩窄，但海外疫情仍有不确定性，预计外贸未来仍将承受一定压力。**未来制造业仍将缓慢恢复。**在总量政策适度的情况下，未来经济仍将缓慢恢复，但难现金融危机时的大幅上升，6月经营活动预期较5月有所下降。**服务业恢复加速，建筑业边际走弱。**疫情进一步得到控制，人们信心恢复，制造业恢复，带动服务业恢复加速；建筑业边际走弱可能和南方强降雨导致停工有关，建筑业业务活动预期仍然保持高位。

#### 分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebcn.com](mailto:zhengyc@ebcn.com)

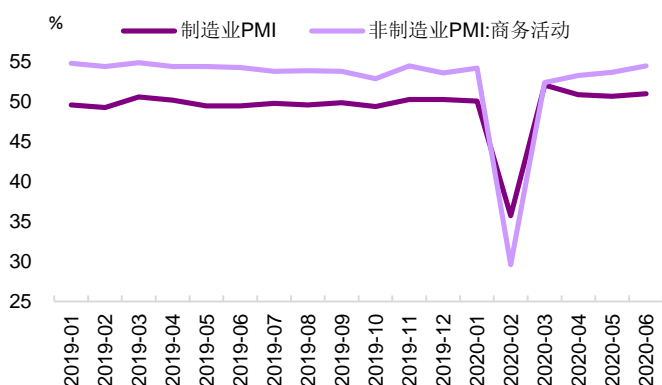
2020年6月中国制造业PMI为50.9%（前值50.6%，Bloomberg市场预测中值为50.5%），非制造业商务活动指数为54.4%（前值53.6%）。

**经济扩张速度略有加快。**制造业PMI和非制造业商务活动指数连续四个月维持在50%以上，且较5月分别上升0.3、0.8个百分点（图1），综合产出指数54.2%（前值53.4%），显示经济扩张速度略有加快。从制造业PMI分项来看（图2），生产扩张速度最快，为53.9%（前值53.2%），为2017年12月以来的新高；新订单51.4%（前值50.9%），扩张加速。

**生产带动去库存。**产成品库存加速去化，为46.8%（前值47.3%），这也带动了原材料采购量上升幅度加快（51.8%，前值50.8%），原材料库存下降幅度缩窄（47.6%，前值47.3%）。

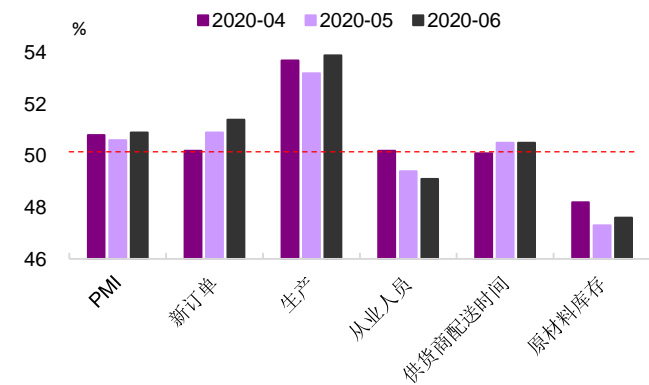
**就业压力未减。**从业人员为49.1%（前值49.4%），非制造业从业人员虽然有所缩窄（48.7%，前值48.5%），但处于较低水平，就业压力仍大。

图1：制造业PMI和非制造业商务活动指数



资料来源：Wind

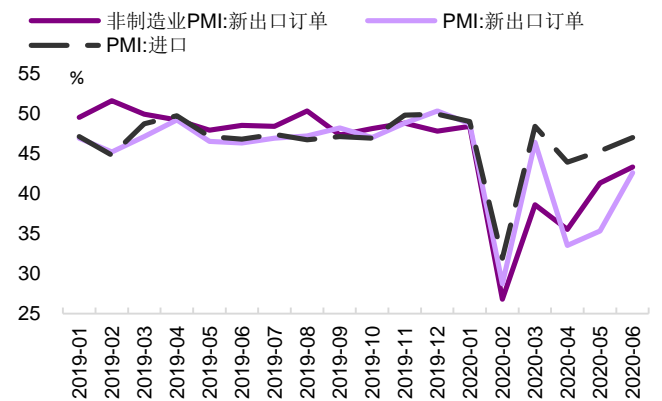
图2：制造业PMI分项



资料来源：Wind

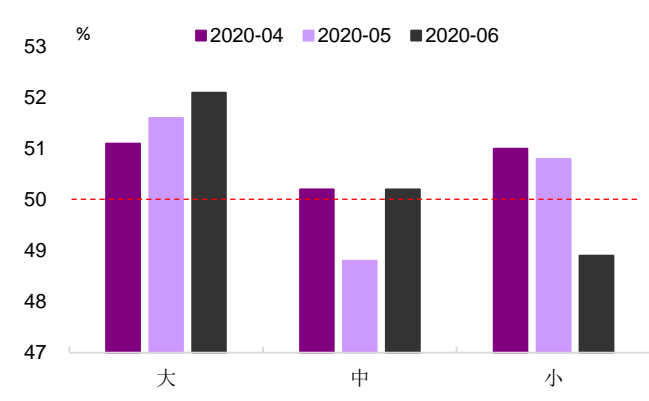
**外贸和小企业仍有隐忧。**随着欧美逐渐复工，制造业新出口订单和进口降幅缩窄，两者分别为42.6%（前值35.3%）、47%（前值45.3%），但海外疫情仍有不确定性，预计外贸未来仍将承受一定压力。虽然大中型企业制造业PMI扩张，但是小型企业制造业PMI收缩，为48.9%（前值50.8%），其中新订单47.8%（前值51%）、生产49.2%（前值52.2%）（图4）。

图3：新出口订单和进口



资料来源：Wind

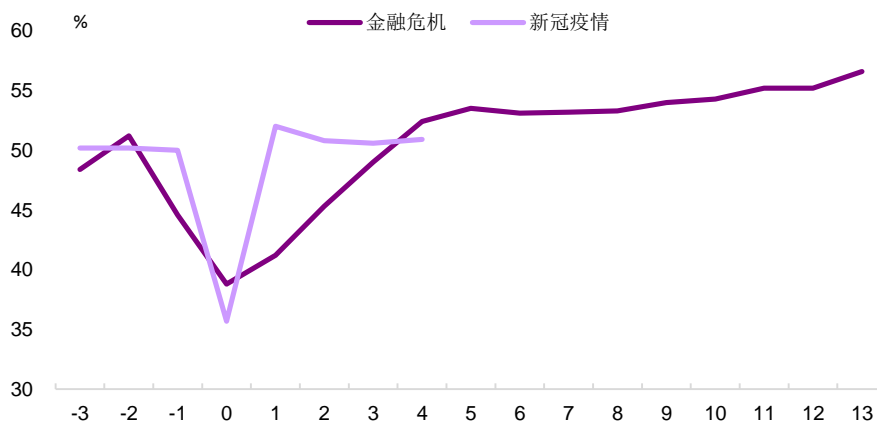
图4：大中小型企业制造业PMI



资料来源：Wind

**未来制造业仍将缓慢恢复。**金融危机和新冠疫情对经济冲击的性质不同，因此冲击后 PMI 反弹速度和幅度也有不同（图 5），在总量政策适度的情况下，未来经济仍将缓慢恢复，但难现金融危机时的大幅上升。6 月制造业和非制造业的经营预期较 5 月有所下降，分别为 57.5%（前值 57.9%）、60.3%（前值 63.9%）。

图 5：金融危机和新冠疫情前后制造业 PMI



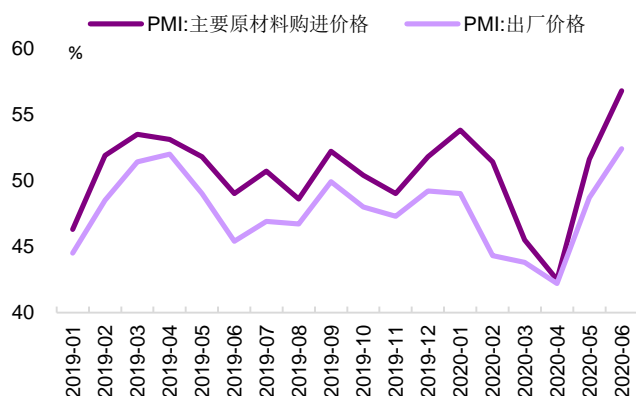
注：以 PMI 最低点当月为 0，分别为 2008 年 11 月、2020 年 2 月

资料来源：Wind

**价格大幅改善。**主要原材料购进价格和出厂价格大幅改善，分别为 56.8%（前值 51.6%）、52.4%（48.7%）（图 6），与 6 月大宗商品价格上涨一致，价格上升有助于改善企业盈利。

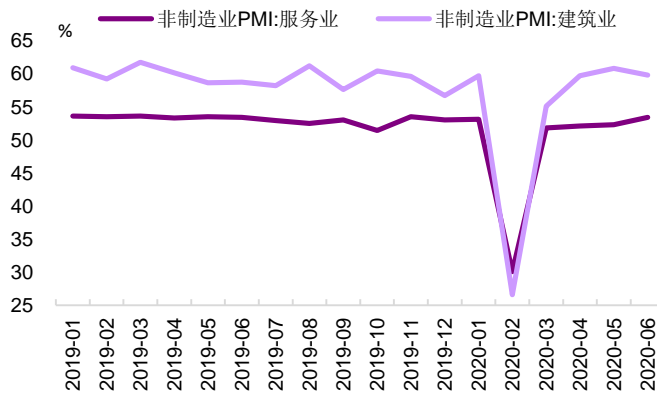
**服务业恢复加速，建筑业边际走弱。**随着疫情进一步得到控制，人们信心逐渐恢复，服务业恢复速度加快，商务活动指数为 53.4%（前值 52.3%），而制造业的恢复也带动生产性服务业商务活动指数上升至 57.3%，较上月上升 4.5 个百分点，但文化体育娱乐和居民服务业商务活动指数仍位于临界点以下。建筑业商务活动指数边际走弱至 59.8%（前值 60.8%）（图 7），可能和南方强降雨导致停工有关，建筑业业务活动预期仍然保持高位，为 67.8%（前值 67.5%）。

图 6：原材料购进价格和出厂价格



资料来源：Wind

图 7：服务业和建筑业商务活动指数



资料来源：Wind

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_4240](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4240)

