

# 供需双旺，二季度圆满收官

## ——解读6月中采PMI透露的关键信息

### 核心观点

6月中采制造业PMI指数录得50.9%，较前值上行0.3个百分点，连续四个月保持在扩张区间，前三个月PMI表现好主要由生产指数支撑，而6月PMI指数供需双旺，新订单指数连续两月回升，其中新出口订单大幅上行，外需显著修复，符合我们关于“出口无需悲观，顺差提振经济”的判断。复工复产达成之后，需求进一步释放良好信号，表明经济正稳步向合理增长区间靠拢。

#### □ 外需改善内需不弱，订单指数表现亮眼

6月新订单指数回升0.5个百分点至51.4%，其中新出口订单指数大幅上行7.3个百分点至42.6%，外需显著修复。一方面，各国经济重启初见成效，6月美国、欧洲PMI指数均显著提振，海外经济体需求回暖有助于出口订单回升；另一方面，我国在疫情防控复工复产方面均走到了世界前列，供给能力的突出优势使我国可以占得更多贸易份额。内需表现不弱，进口指数和采购指数较上月分别上升了1.7和1个百分点；基建项目快速推进，挖掘机和重卡销量连续两月增速60%以上，钢铁和有色金属价格亦保持回升态势；房地产市场持续回暖，30中大城市商品房成交面积当月值已实现同比正增，对内需修复有一定支撑。

#### □ 发电数据高歌猛进，生产指数维持高位

6月生产指数上行0.7个百分点至53.9%，已连续4月保持在较高水平。发电量保持高速增长态势，国家电网披露6月上旬全国全口径发电量同比增长9.1%，高频数据显示，六大发电集团日均耗煤量在5月的高水平之上继续攀升。炼钢数据表现不俗，粗钢产量和螺纹钢产量环比上升，且均超过去年同期水平。工业生产引领经济增长的作用贯穿整个二季度，6月工业增加值有望进一步上行。

#### □ 价格指数继续修复，库存呈现去化特征

6月主要原材料购进价格指数上升5.2个百分点至56.8%，出厂价格指数上行3.7个百分点至52.4%，价格修复特征延续。石油减产协议延续，6月原油价格继续上行，铁矿石、有色金属价格亦环比回升，符合我们“至暗时刻已过，工业品价格有望阶段性修复”的判断，预计6月PPI同比下降幅度显著收窄。库存方面，原材料库存指数小幅上行0.3个百分点至47.6%，产成品库存小幅下行0.5个百分点至46.8%，库存呈现去化特征，未来伴随国内经济回暖、逆周期政策对冲叠加海外经济体修复，内外需共振有望带动库存周期向主动补库切换。

#### □ 次生风险仍未消解，密切关注七月压力

5月制造业就业指数小幅回落0.3个百分点至49.1%，非制造业就业指数小幅上行0.2个百分点至48.7%，就业景气度未出现明显改善。我们多次提示，经济增速没有回到合理区间的次生风险是就业情况恶化和企业信用违约，虽然经济复苏的过程中订单逐步修复，但如果收益不能覆盖成本企业仍面临倒闭风险。7月进入大学生毕业季，约700万应届毕业生将进入劳动力市场，调查失业率可能二次冲高，降息、降准等逆周期政策仍有可能进一步加码。

#### □ 海外二次疫情存忧，中国经济风景独好

PMI指数连续四个月处于扩张区间，且由前期的生产驱动逐渐转为供需双暖，经济稳步向合理增长区间靠拢。当下，全球疫情仍在发酵，海外各国推动复工后确诊人数出现二次抬头，经济重启并非一帆风顺。我国疫情防控及经济修复均领先全球其他经济体，使得我国A股市场更具吸引力，在三季度扩信用延续的情况下，股市有望继续慢牛行情。需要注意的是，“房住不炒”的大背景下，内需的修复难以一蹴而就，经济尚未回到合理区间之前仍存在就业情况恶化和企业信用违约的次生风险，“底线思维”要求下，仍有可能触发逆周期政策出台。

**风险提示：海外疫情防控不及预期；逆周期政策落地效果不及预期**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

### 相关报告

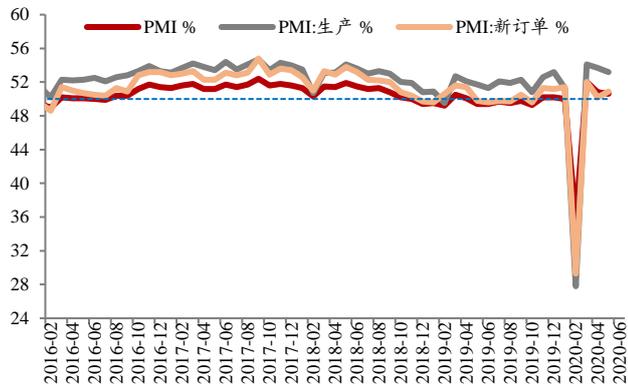
1《5月PMI：PMI三个月在枯荣线上意味着什么？》2020.05.31

2《4月PMI：经济何以企稳，唯有扩大内需》2020.04.30

报告撰写人：李超

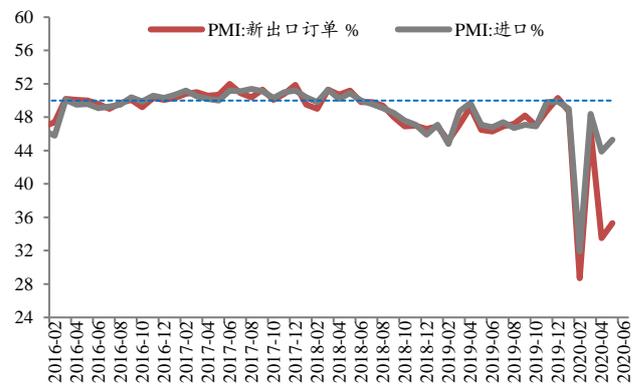
数据支持人：张迪

图表1：制造业 PMI 及其生产指数、新订单指数



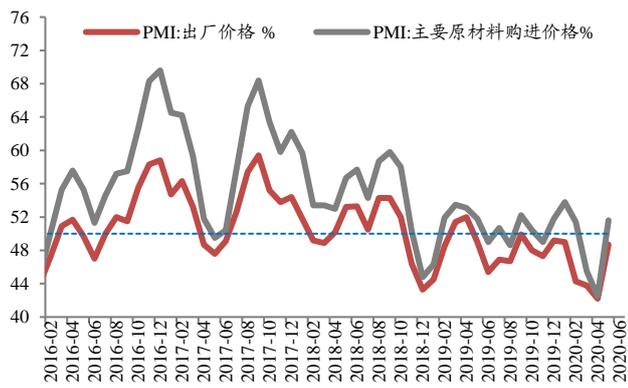
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表2：制造业新出口订单指数及进口指数



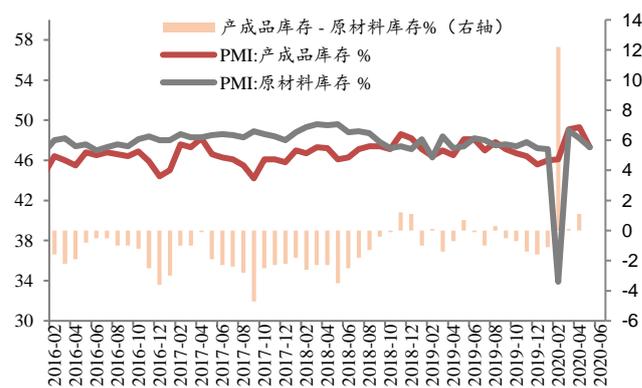
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表3：制造业 PMI 价格指数



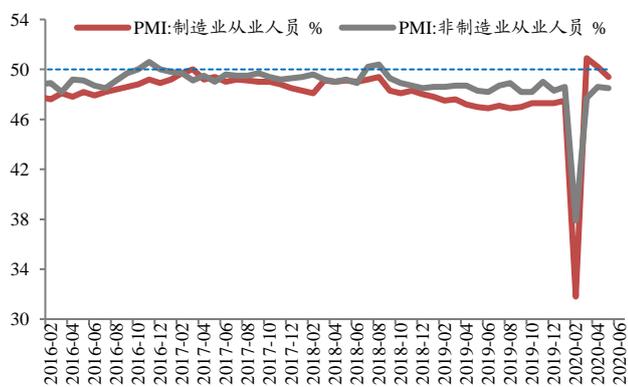
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表4：制造业库存指数



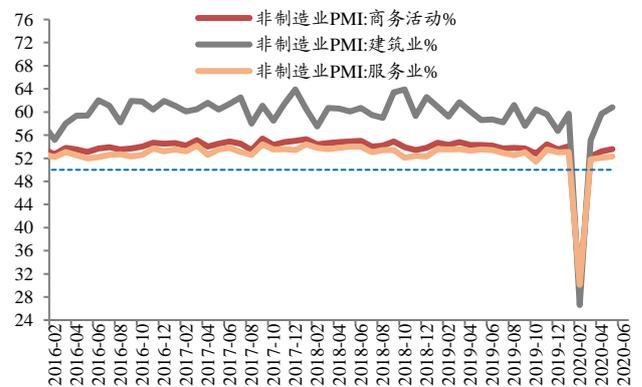
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表5：从业人员指数



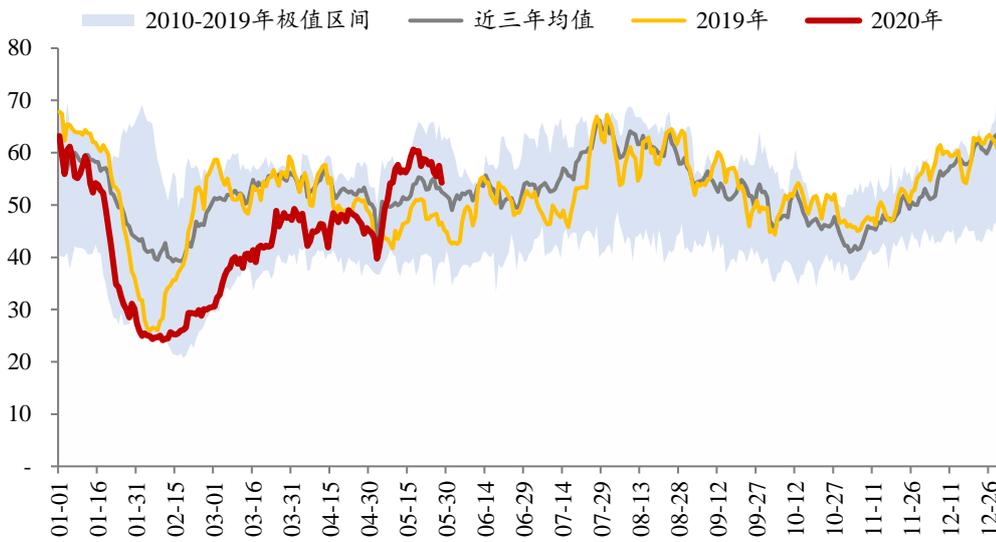
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表6：非制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表7：五大发电集团日均耗量快速上行突破去年同期水平



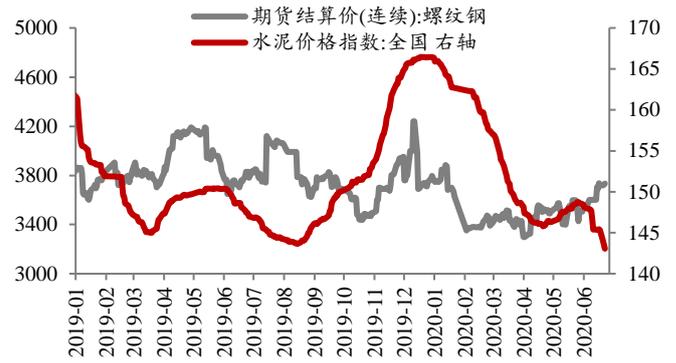
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表8：挖掘机、重卡销量增速连续两月在 60% 以上



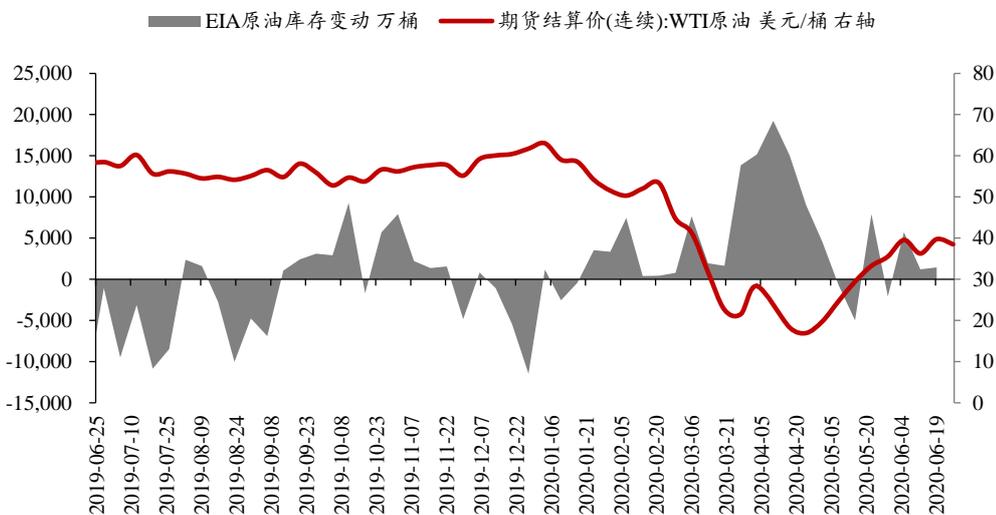
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表9：螺纹钢价格上行、水泥价格下跌



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图表10：原油价格显著回升，但 EIA 原油库存再次出现上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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\\_4248](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4248)

