

发布时间：2019-07-06

证券研究报告

6月PMI数据点评：指数持平5月，但结构进一步恶化

报告摘要：

事件：2019年6月30日，统计局公布中国2019年6月份官方制造业PMI相关数据：中国制造业采购经理指数为49.4%，维持上月水平；中国非制造业商务活动指数为54.2%，较上月下滑0.1个百分点。

点评：2019年6月制造业PMI仍位于枯荣线下，经济缓慢衰退。6月PMI维持不变是因为各关键项涨跌不一，具体分析为：第一，从主要因素看，生产环比下行0.4，新订单环比下行0.2，两大分项下行是PMI下行的主要因素，大概下拉PMI约0.1和0.06左右。第二，从分项来看，进出口数据持续下探，主要是因为中美贸易冲突导致的关税壁垒，以及贸易前景不确定性，使得国内出口预期不佳，加之内需疲软，国内制造业投资和生产预期都出现了下行，其中生产经营预期下行1.10；第三，供应商配送时间指数下行，说明供应商对于订单的响应和运送效率都在减缓，反应实际生产和配送需求有所回升，市场经济环境回暖，这方面对PMI的上拉在0.07左右。第四，库存指标显示目前出现了累积库存的情况，计入核心5分项的原材料库存指标抬升0.8，拉动PMI回升0.08。产成品库存维持不变。第五，从生产指标和库存指标组合来看，目前是处在被动补库存状态（生产下而库存增加）。

从具体的分项看，13个分项中有10项均较5月有所下行。其中生产和新订单对PMI负向拉动最为明显。除此之外，主要原材料购进价格、生产经营活动预期以及采购量分项变动也对PMI产生较大负向影响。6月PMI分项中有2项呈现正向拉动：分别是在手订单和原材料库存这2大分项。生产指数下行0.4至51.30，低于5年的历史均值水平。6月高频数据相比5月应该有所好转，但PMI生产指数并未发生好转。这超出市场预期。库存指数端，原材料库存有所回升，产成品库存维持不变。价格指数端，6月价格分项主要原材料购进价格指数为49.0，比上月回落2.80个百分点；出厂价格指数回落至45.40，环比回落3.60，原材料回落小于产成品回落。预计导致PPI进一步下滑，6月工业企业利润增速可能进一步恶化。

总结及分析：6月PMI维持不变，拖累项主要为生产分项和新订单分项，这代表中国内需依然下行，供应商配送时间虽然增加对PMI正贡献，我们认为主要可能是环保限产等供给侧原因导致，建议还是重点关注生产和新订单分项的疲敝。PMI虽然持平，但结构上难言乐观，这也是导致7月初债市收益率走低的重要原因。从PMI数据来看，可能6月的工业增加值和消费都难言乐观，工业企业利润可能还难以底部回升。

相关报告

《东北证券5月PMI数据点评：贸易冲击需求，带动PMI回落，宏观政策逆周期调节可期待》

2019-6-3

《东北证券4月PMI数据点评：PMI回落符合预期，5月债市博弈机会》

2019-5-1

《东北固收3月制造业PMI数据点评 PMI回升符合预期，供求回暖外压依旧》

2019-3-31

《东北证券2月PMI数据点评：春节错位PMI如期下行，价格双升PPI环增同低》

2019-2-28

《东北证券1月PMI数据点评：低位微升压力依旧，指标回升不可乐观》

2019-2-2

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年6月30日,统计局公布中国2019年6月份官方制造业PMI相关数据:中国制造业采购经理指数为49.4%,维持上月平均水平;中国非制造业商务活动指数为54.2%,较上月下滑0.1个百分点。

点评:

2019年6月制造业PMI仍位于枯荣线下,经济缓慢衰退。6月PMI维持不变是因为各关键项涨跌不一,具体分析为:

第一,从主要因素看,生产环比下行0.4,新订单环比下行0.2,两大分项下行是PMI下行的主要因素,大概下拉PMI约0.1和0.06左右。

第二,从分项来看,进出口数据持续下探,主要是因为中美贸易冲突导致的关税壁垒,以及贸易前景不确定性,使得国内出口预期不佳,加之内需疲软,国内制造业投资和生产预期都出现了下行,其中生产经营预期下行1.10;

第三,供应商配送时间指数下行,说明供应商对于订单的响应和运送效率都在减缓,反应实际生产和配送需求有所回升,市场经济环境回暖,这方面对PMI的上拉在0.07左右。

第四,库存指标显示目前出现了累积库存的情况,计入核心5分项的原材料库存指标抬升0.8,拉动PMI回升0.08。产成品库存维持不变。

第五,从生产指标和库存指标组合来看,目前是处在被动补库存状态(生产下而库存增加)。

从具体的分项看,13个分项中有10项均较5月有所下行。其中生产和新订单对PMI负向拉动最为明显。除此之外,主要原材料购进价格、生产经营活动预期以及采购量分项变动也对PMI产生较大负向影响。6月PMI分项中有2项呈现正向拉动:分别是在手订单和原材料库存这2大分项。

生产指数下行0.4至51.30,低于5年的历史均值水平。6月高频数据相比5月应该有所好转,但PMI生产指数并未发生好转。

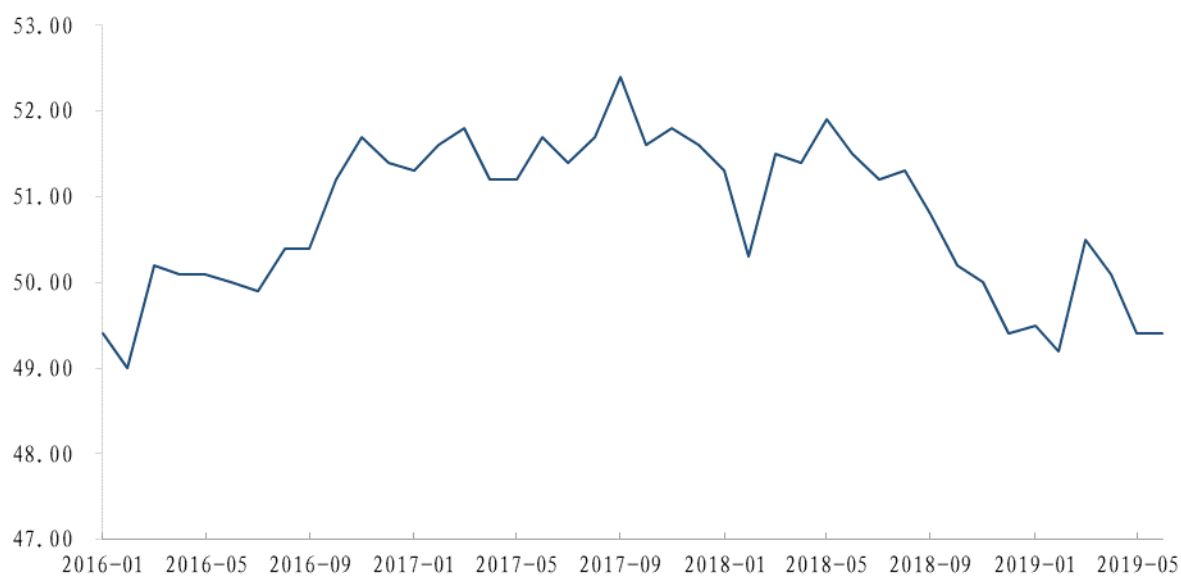
需求指数端,进出口数据持续下探,内需有所疲弱。6月PMI的新订单以及新出口订单,皆较5月回落0.2个百分点。进口分项也跌落0.3,进出口数据持续下探,显示内需也有所疲弱。内外需求指标均位于荣枯线下。预计受中美贸易摩擦影响较大,七月初G20峰会中美会谈释放出缓和信号,但是已经既成的关税壁垒,国内经济的不景气,国外需求疲软,短时间内新出口订单难以大幅回暖。

库存指数端,原材料库存有所回升,产成品库存维持不变。6月PMI原材料库存指标较5月有所回升,产成品库存维持不变。

价格指数端,6月价格分项主要原材料购进价格指数为49.0,比上月回落2.80个百分点;出厂价格指数回落至45.40,环比回落3.60,原材料回落小于产成品回落。预计导致PPI进一步下滑,6月工业企业利润增速可能进一步恶化。

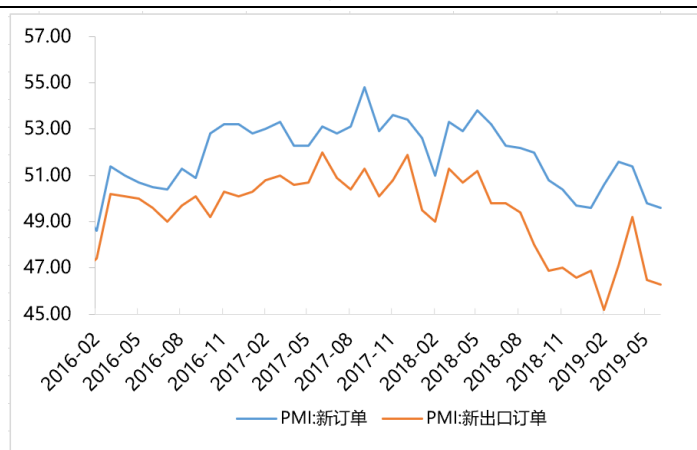
总结及分析:6月PMI维持不变,拖累项主要为生产分项和新订单分项,这代表中国内需依然下行,供应商配送时间虽然增加对PMI正贡献,我们认为主要可能是环保限产等供给侧原因导致,建议还是重点关注生产和新订单分项的疲敝。PMI虽然持平,但结构上难言乐观,这也是导致7月初债市收益率走低的重要原因。从PMI数据来看,可能6月的工业增加值和消费都难言乐观,工业企业利润可能还难以底部回升。

图 1: PMI (单位:%)



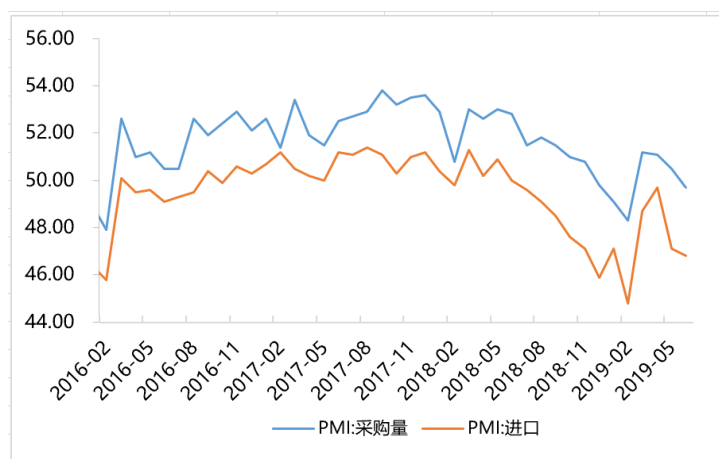
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: PMI 需求类指数 (单位:%)



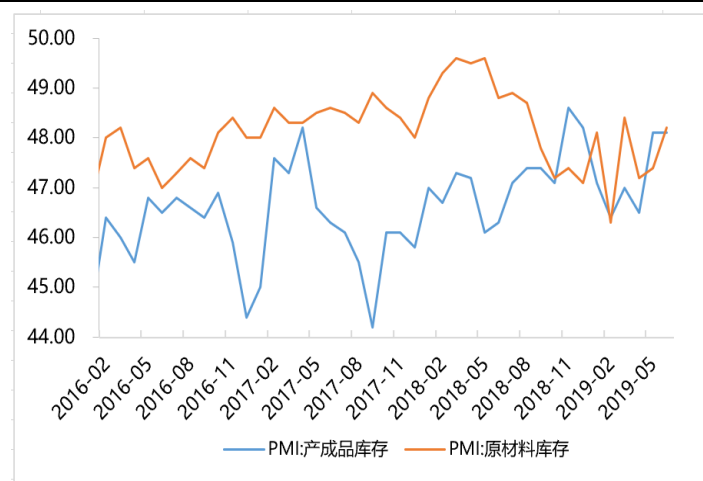
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: PMI 采购类指数 (单位: %)



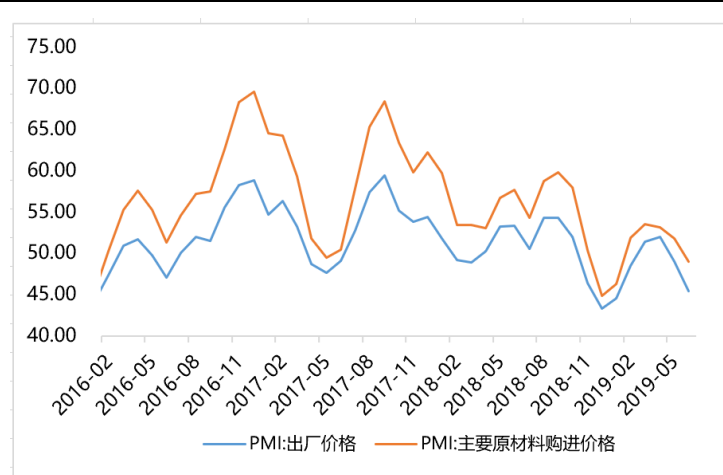
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: PMI 库存类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PMI 价格类指数 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

刘辰涵，南开大学经济学硕士，现任东北固收分析师。

邹坤，北京大学数学系硕士，现任东北固收研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。

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_11612

