

外需依然拖累，关注利润回升的持续性

数据：6月官方制造业PMI为49.4（前值49.4），非制造业PMI为54.2（前值54.3），综合PMI产出指数为53.0（前值53.3）。

1、6月制造业PMI与上月持平，依然位于收缩区间，生产扩张减速，需求进一步收缩，价格涨势趋缓，制造业景气度依然趋弱。

（1）供需角度看，生产低于上月（-0.4至51.3），新订单指数下行（-0.2至49.6），生产和需求均有所走弱。

（2）采购库存角度，原材料库存在收缩区内上行（+0.8至48.2），产成品库存与上月持平（48.1）。与此对应的是，采购量跌至收缩区（-0.8至49.7），体现需求走弱后，虽然采购放缓，但原材料和产成品库存被动上升。

（3）从价格来看，主要原材料购进价格指数下行（-2.8至49.0），出厂价格指数在收缩区间继续下行（-3.6至45.4）。

（4）进出口看，进口收缩区内继续下行（-0.3至46.8），出口在收缩区间内下行（-0.2至46.3），全球经济下滑，海外需求走弱，拖累我国出口。

（5）企业规模看，大型企业跌至收缩区间（-0.4至49.9），中型企业收缩区间内上行（0.3至49.1），小型企业收缩区内上行（0.5至48.3），各类型企业景气度出现不同程度减弱。

（6）未来看，生产经营活动预期指数明显下行（-1.1至53.4），表明当前市场信心走弱。

2、6月非制造业商务活动下行，服务业景气度有所回落，建筑业景气指数小幅回升。服务业商务活动指数回落（-0.1至53.4），从行业情况看，铁路运输、航空运输、电信、银行、保险等行业商务活动指数位于较高景气区间，道路运输、住宿、餐饮、居民服务及修理等行业商务活动指数低于临界点，业务总量有所回落。建筑业商务活动指数小幅回升（+0.1至58.7），表明随着近期重大基础设施建设项目的逐步落地，对建筑业市场需求形成支撑。

3、外需依然拖累，关注利润回升的持续性。6月制造业新订单指数49.6，新出口订单指数46.3，外需明显更弱。当前全球经济走弱，虽然短期中美贸易摩擦有所缓和，美国暂停对中国商品新加关税，但外需仍将成为主要的拖累。非制造业商务活动小幅下行，建筑业PMI小幅回升，经济整体缓慢下滑，并未失速，符合我们对经济走势的判断。6月非制造业PMI小幅下行，但建筑业PMI小幅回升，整体来看，经济并未出现明显下滑，而是缓慢下行。且随着近期重大基础设施建设项目的逐步落地，基建对于稳增长的支持力度在逐步增强，但需要注意的是基建依然定位“托而不举”。因此，我们认为经济增速已经渡过快速下降期，但是依然处在下行阶段。未来看，利润存在短期企稳的迹象。5月工业企业利润当月同比增速出现了明显上行（从4月的-3.7%升至5月的1.1%），需要重点关注利润回升的持续性和驱动力。从驱动力上看，“减税降费”带来的税负下降，以及政策支持的企业融资成本下降，均对企业利润形成支撑。未来看，一方面，全球经济增速下行仍意味着需求的下行压力仍存；另一发面，中美经贸关系的边际改善，对需求和信心的悲观影响可能逐渐减弱。整体看，后续利润进一步企稳回升的概率在上升，这对未来制造业投资形成指引。

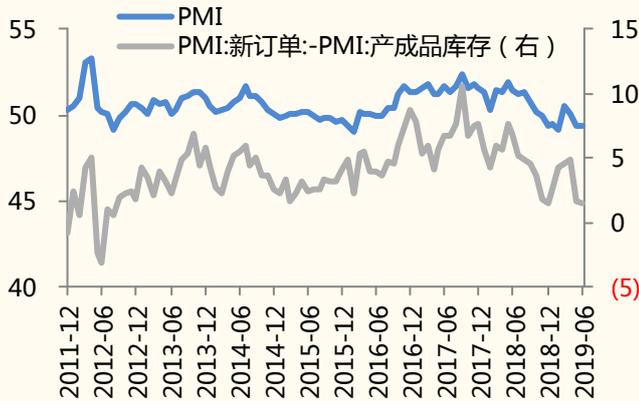
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

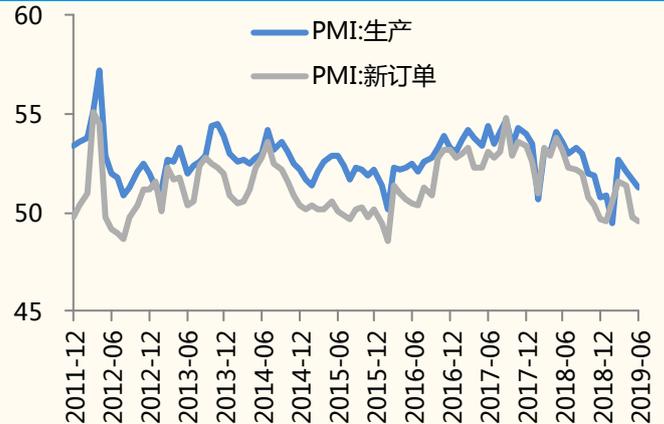
邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表 1：6月份制造业 PMI 与上月持平



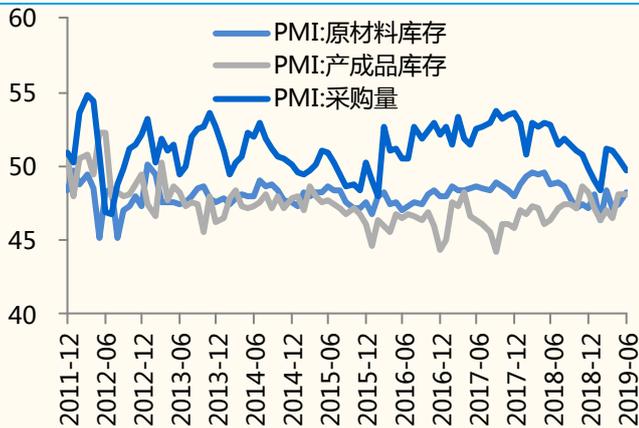
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 2：制造业生产、新订单指数均有所下滑



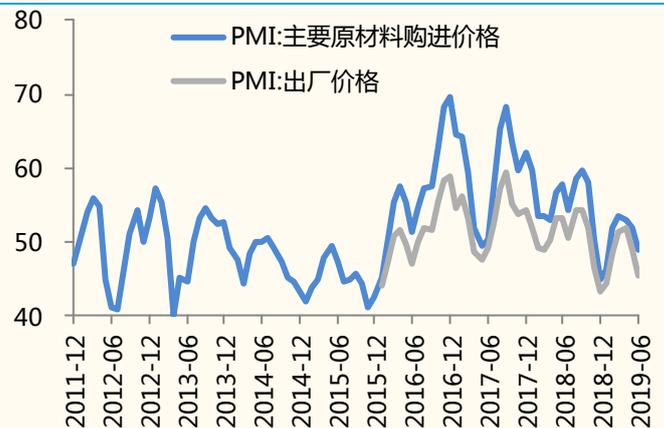
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 3：原材料库存指数上行，产成品库存指数持平



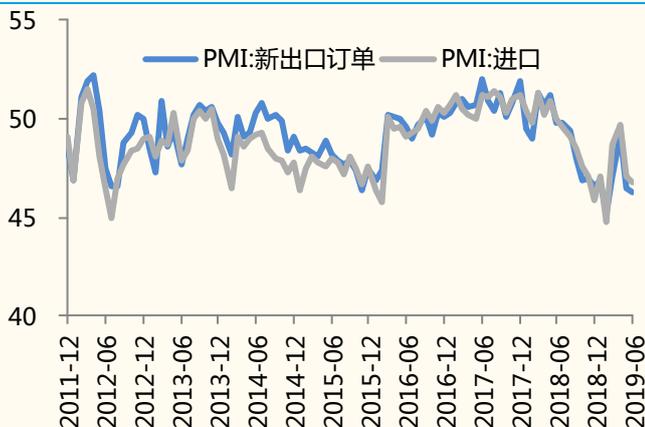
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：主要原材料和出厂价格指数下行



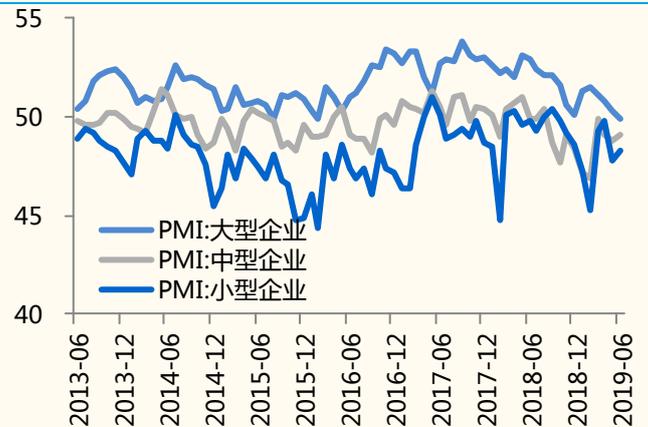
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 5：进口和出口指数均下行



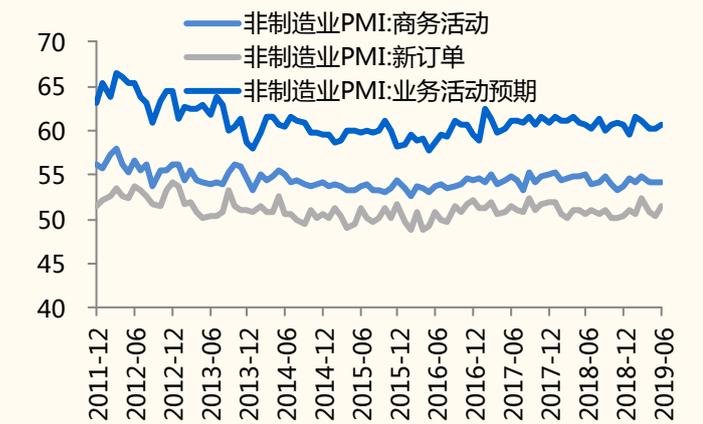
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：大企业景气度下行，中小企业景气度小幅上行



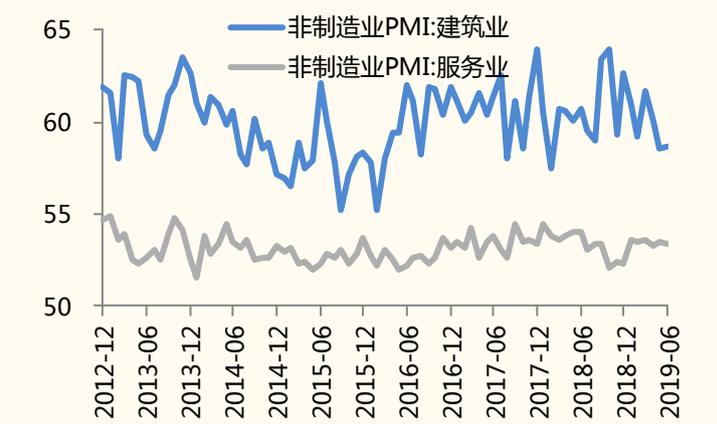
来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 7：非制造业商务活动指数小幅下行



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 8：建筑业指数小幅上行，服务业指数小幅下行



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_11714

