

6月份PMI数据点评：

经济景气与高频数据走势平淡

■ 核心摘要

- 1) PMI 指标在 4、5 月连续回落之后，6 月份继续保持弱势。和 5 月一样，与历史同期水平比较来看，今年 6 月 49.4% 的 PMI 水平同样是历史同期的新低，可以看出，当前制造业的景气度相对较弱。
- 2) 6 月生产、需求、进口、出口指标均继续回落；从业人员指标也继续小幅下探，下行趋势显著。
- 3) 结合 PMI 生产和需求指标走势来看，采购量与原材料库存指标的背离显示出原材料库存指标的上升应该更多是弱生产背景下的库存被动积累，同时需求端的疲弱也使得产成品库存也继续保持高位。目前制造业企业被动累库仍较为明显。
- 4) PMI 原材料价格指标和出厂价格指标继续大幅下滑，预计 6 月 PPI 环比-0.1%，对应的同比增速降至 0.1%。
- 5) 6 月其他经济高频数据表现同样平淡：6 大集团发电耗煤增速弱反弹，但增速水平仍低至-10%左右；汽车消费增速继续小幅走低；钢材社会库存在 6 月正式进入累库阶段，目前已连续 3 周上行；水泥价格环比下滑；另外 5 月挖掘机销量增速掉落至负区间。G20 大阪峰会后，由于美方承诺不再加征新的关税，来自出口方面的压力将部分缓解，不过考虑到两国的谈判难以一蹴而就，且全球经济走弱的逻辑仍存，所以出口仍难成为国内经济的较强支撑。

6 月 30 日，国家统计局与中国物流与采购联合会公布：2019 年 6 月份制造业 PMI 为 49.4%，较上月保持不变。

■ 制造业景气度水平保持弱势

PMI 指标在 4、5 月连续回落之后，6 月份继续保持弱势。和 5 月一样，与历史同期水平比较来看，今年 6 月 49.4% 的 PMI 水平同样是历史同期的新低，可以看出，当前制造业的景气度相对较弱。重要分项指标中，生产、需求、进口、出口指标均继续回落：6 月份，生产指数和新订单指标分别继续下滑 0.4 和 0.2 个百分点至 51.3% 和 49.6%；进、出口指标分别下滑 0.3 和 0.2 个百分点至 46.8% 和 46.3%。另外，从业人员指标继续趋势下探，较 5 月继续下滑 0.1 个百分点至 46.9%。

■ 被动累库仍较为明显

6 月份产成品库存指标保持高位，原材料库存大幅上行，而采购量指标大幅下滑：产成品库存指标保持 48.1% 不变，原材料库存指标大幅上升 0.8 个百分点至 48.2%，采购量指标继续大幅下滑 0.8 个百分点至 49.7%。结合 PMI 生产和需求指标走势来看，采购量与原材料库存指标的背离显示出原材料库存指标的上升应该更多是弱生产背景下的库存被动积累，与此同时，需求端的疲弱也使得产成品库存也继续保持高位。总体而言，目前制造业企业被动累库仍较为明显。

■ 原材料价格指标继续下滑，预计 PPI 同比将出现较大回落

6月, PMI 主要原材料购进价格指数继续大幅下滑 2.8 个百分点至 49.0%, PMI 出厂价格指数大幅下滑 3.6 个百分点至 45.4%。从 6 月的市场价格来看, 重要工业品价格走势同样较弱: 螺纹钢现货月度均值环比-3.8% (上期 0.1%), 动力煤月均环比-3.4% (上期-1.0%), 锌、铜、铝的环比增速小幅回升, 但仍处于负区间, 国内成品油月度均价环比增速大幅下滑, 6 月增速-3.7% (上期 2.5%)。预计 6 月 PPI 环比降至-0.1%, 对应的同比增速降至 0.1% (上期 0.6%)。

■ 大型企业 PMI 下滑, 中小型企业 PMI 回升

6月, 大型企业 PMI 继续下滑 0.4 个百分点至 49.9%, 中、小型企业 PMI 分别回升 0.3 和 0.5 个百分点至 49.1% 和 48.3%。从 PMI 指标的绝对水平横向比较来看, 大型企业景气度仍然最高, 小型企业景气度最弱, 但在大型企业 PMI 出现趋势回落之后, 二者的差距有所缩窄。

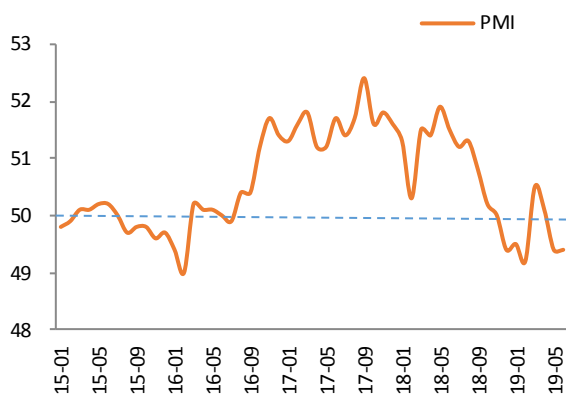
■ 非制造业 PMI 基本保持平稳

6月, 非制造业 PMI 略下滑 0.2%, 基本保持平稳, 其中, 建筑业略上升 0.1 个百分点至 58.7%, 服务业略下滑 0.1 个百分点至 53.4%。建筑业 PMI 处于近三年波动中枢的相对下方, 不过其 PMI 的绝对水平仍高, 建筑业新订单分项也继续处于近三年中枢附近。服务业中, 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 59.0% 及以上的较高景气区间。

■ 6 月经济高频数据仍然保持相对弱势

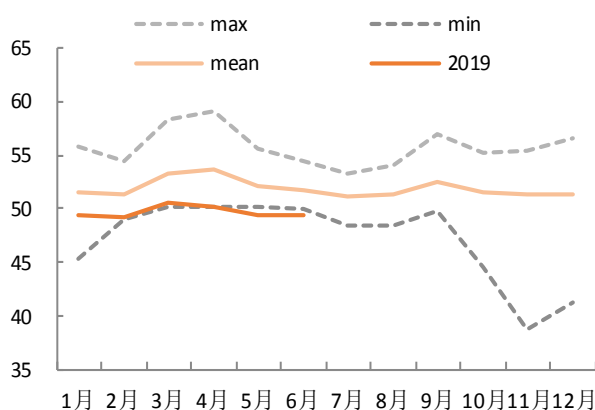
6 月 PMI 指标保持弱势的同时, 其他经济高频数据的表现也继续保持平淡: 6 大集团发电耗煤增速弱反弹, 但增速水平仍低至-10% 左右; 汽车消费增速继续小幅走低; 钢材社会库存在 6 月正式进入累库阶段, 目前已连续 3 周上行; 水泥价格环比下滑; 另外 5 月挖掘机销量增速掉落至负区间。外贸方面, 由于美方承诺不再加征新的关税, 来自出口方面的压力将部分缓解, 不过考虑到两国的谈判难以一蹴而就, 同时全球经济走弱的逻辑仍然存在, 所以出口仍难成为国内经济增长的较强支撑因素。短期预测方面, 天气的逐步炎热可能将对生产端带来季节性压力, 预计 7 月 PMI 指标略降至 49.3%。

图表1 PMI 走势



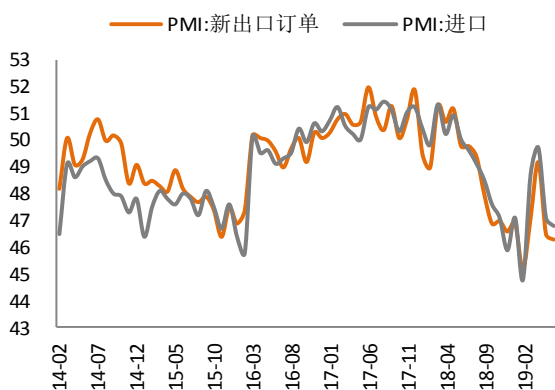
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 今年 6 月 PMI 同样是历史同期新低



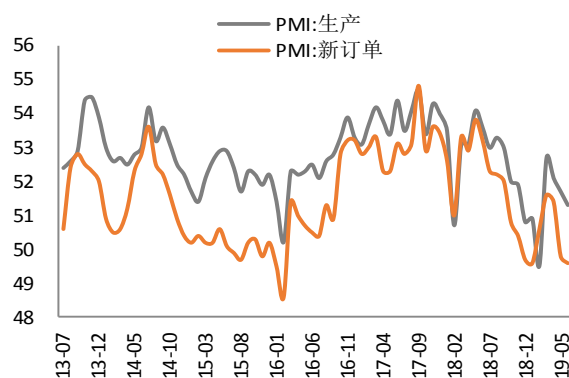
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 进、出口指标走势



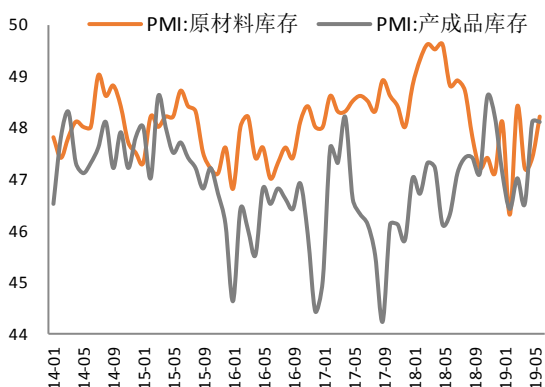
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 生产、需求指标走势



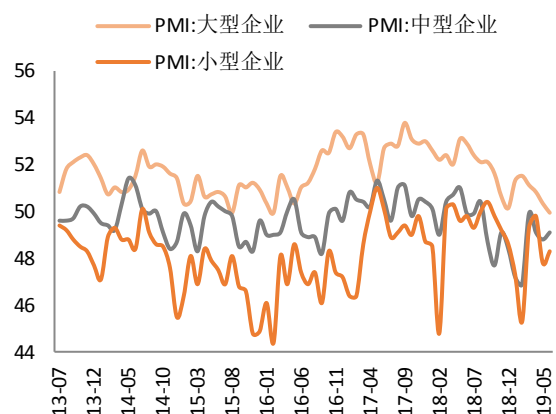
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 库存指标走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 大中小型企业 PMI 走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

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）

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）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@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。

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_11728

