

2021年06月30日

## 生产回落，需求分化

宏观研究团队

——宏观经济点评

**赵伟（分析师）**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

**杨飞（分析师）**

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

**穆仁文（联系人）**

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

景气略有回落、结构分化，制造业生产走弱、需求平稳，建筑业维持较高景气

● **制造业 PMI 略有回落，不同行业、企业分化，中上游景气回落、小企业抬升**  
 制造业 PMI 略有回落，下游行业景气度较高，上中游行业景气多有所回落。6月，制造业 PMI 指数 50.9%、较上月小幅回落 0.1 个百分点。分行业来看，下游消费品制造业中纺织服装、医药等行业的景气程度改善明显，而中上游的汽车、通用设备、电气机械、黑色金属、石油加工等行业的景气程度不同幅度回落。

不同规模企业景气分化，小型企业景气程度抬升，大、中型企业景气度有所回落。6月，小型企业 PMI 录得 49.1%、较上月小幅改善，其中新订单和新出口订单分别较上月抬升 1.1 个百分点和 1.5 个百分点、改善明显；大型企业 PMI 录得 51.7%，与上月基本持平，生产回落、需求改善；中型企业 PMI 录得 50.8%、较上月回落 0.3 个百分点，产需指标均回落、新出口订单回落 3.2 个百分点、重回收缩区间。

● **生产景气走弱，生产经营活动预期持续回落；需求结构分化，外需趋于下行**  
 生产走弱，库存回补，原材料涨价有所缓解。6月，PMI 生产指数 51.9%、较上月回落 0.8 个百分点，或与芯片、煤炭、电力供应趋紧及设备检修等因素扰动有关；产成品库存指数 47.1%，较上月上升 0.6 个百分点，指向库存回补；原材料价格指数 61.2%，较上月大幅回落，或表明原材料价格涨价压力边际缓解。企业生产经营活动预期录得 57.9%，较上月回落 0.3 个百分点、已连续 4 个月下降。

需求结构分化，新出口订单延续下行，在手订单回升。6月，PMI 新订单指数录得 51.5%、较上月抬升 0.2 个百分点；新出口订单较上月回落 0.2 个百分点至 48.1%、连续 3 个月回落，出口景气下行趋势明显；在手订单 46.6%、较上月回升 1.5 个百分点，或与消费制造业年中促销有关，持续性有待观察。新出口订单指数指向出口增速回落，而制造业投资和消费修复相对偏弱，结构分化凸显。

● **非制造业景气回落，服务业拖累明显；建筑业保持高景气，延续性有待观察**  
 非制造业景气程度回落，服务业拖累明显。6月，非制造业 PMI 录得 53.5%、较上月回落 1.7 个百分点，新订单、新出口订单、业务活动经营预期等主要指标均出现明显回落；其中，服务业 PMI 录得 52.3%、较上月回落 2.0 个百分点，对整体拖累明显；建筑业 PMI 录得 60.1%、与上月持平，仍保持较高景气程度，但领先指标新订单指数和业务活动预期指数均明显回落，建筑业景气度需保持观察。

**重申观点：经济高点已过，结构分化明显。**政策加码“调结构”，基建和地产两大传统引擎拉动作用正在减弱。原材料涨价背景下，制造业利润再分配的影响正逐步显现，投资总体回升空间不宜高估。伴随线下活动正常化，消费延续缓慢修复。出口依然是最重要的拉动力之一，但力度或将逐步衰减。财政后移特征明显，后续伴随支出节奏加快，对民生等的支出增加，可在一定程度上对冲经济下行。

● **风险提示：**宏观经济或政策出现明显变化。

### 相关研究报告

《宏观经济专题-集中供地后，土地市场如何演绎》-2021.6.28

《宏观经济点评-利润增速放缓，分配向上游行业集中》-2021.6.28

《宏观经济专题-地产“韧性”再论》-2021.6.27

## 目 录

1、 制造业 PMI 略有回落，不同行业、企业分化 .....	3
2、 生产景气走弱、需求结构分化，经营活动预期持续回落.....	4
3、 非制造业景气程度回落，建筑业高景气仍需观察 .....	5
4、 风险提示 .....	6

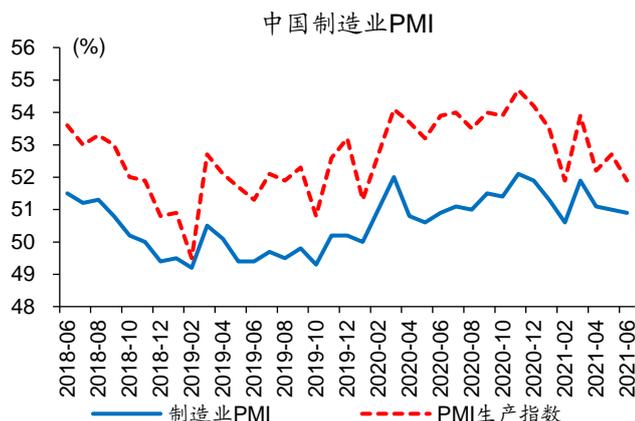
## 图表目录

图 1: 制造业 PMI 略有回落 .....	3
图 2: 汽车、通用设备、电器机械等行业生产放缓 .....	3
图 3: 大中小企业景气分化 .....	3
图 4: 小型企业新订单和新订单指数同步 .....	3
图 5: 生产景气程度明显回落 .....	4
图 6: 生产经营活动预期连续 4 个月下降 .....	4
图 7: 需求保持平稳，新订单和新出口订单走势分化 .....	4
图 8: 我国出口增速或将呈逐季下滑走势 .....	4
图 9: 非制造业 PMI 回落，建筑业景气维持高位 .....	5
图 10: 建筑业景气程度或较难维持 .....	5
图 11: 服务业 PMI 回落明显 .....	5
图 12: 服务业业务活动预期明显回落 .....	5

## 1、制造业 PMI 略有回落，不同行业、企业分化

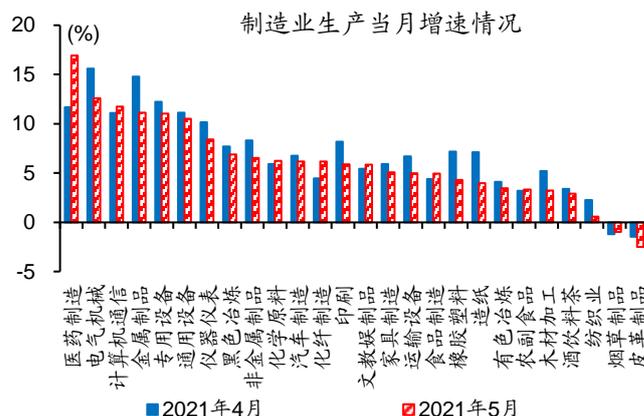
制造业 PMI 略有回落，下游行业景气度较高，上中游行业景气多有所回落。6月，制造业 PMI 指数 50.9%、较上月小幅回落 0.1 个百分点。分行业来看，下游消费品制造业中纺织服装、医药等行业景气程度改善明显，而中上游的汽车、通用设备、电气机械、黑色金属、石油加工等行业景气程度有所回落。

图1：制造业 PMI 略有回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

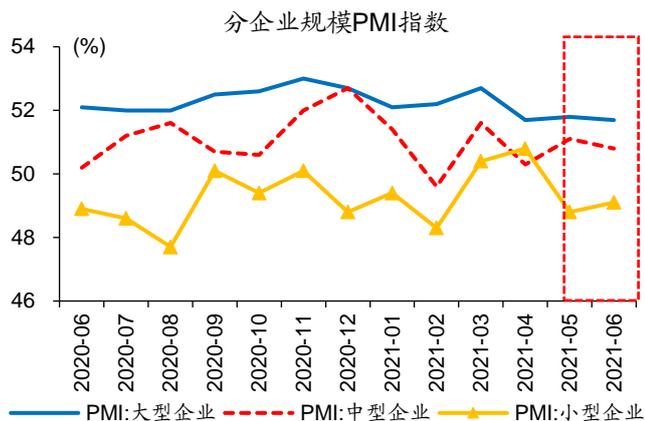
图2：汽车、通用设备、电器机械等行业生产放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

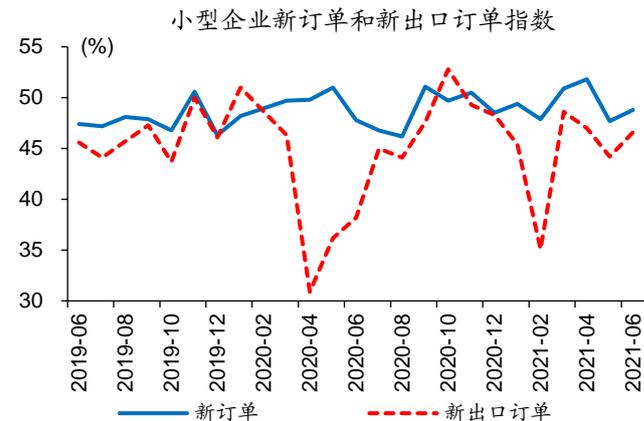
不同规模企业景气分化，小型企业景气程度抬升，大、中型企业景气度有所回落。6月，小型企业 PMI 录得 49.1%、较上月小幅改善，其中新订单和新出口订单分别较上月抬升 1.1 个百分点和 1.5 个百分点、改善明显；大型企业 PMI 录得 51.7%，与上月基本持平，生产回落、需求改善；中型企业 PMI 录得 50.8%、较上月回落 0.3 个百分点，产销指标均回落、新出口订单回落 3.2 个百分点、重回收缩区间。

图3：大中小型企业景气分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：小型企业新订单和新出口订单指数同步

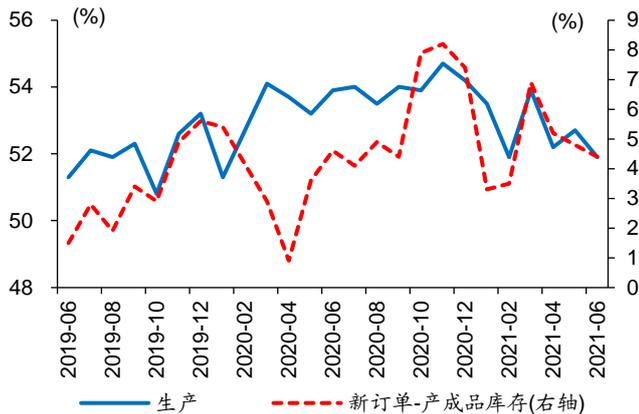


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、生产景气走弱、需求结构分化，经营活动预期持续回落

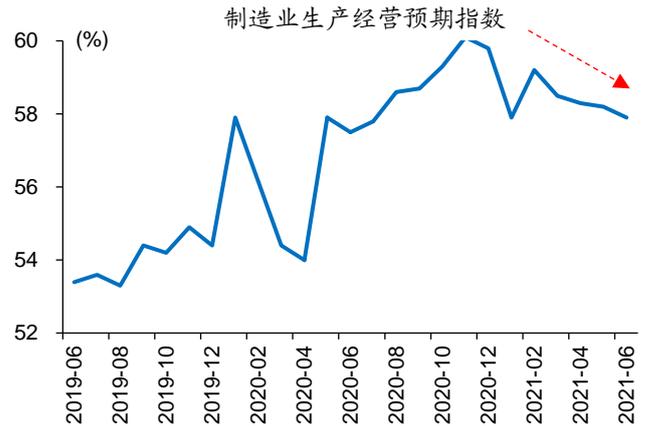
生产走弱，库存回补，原材料涨价有所缓解。6月，PMI生产指数51.9%、较上月回落0.8个百分点，或与芯片、煤炭、电力供应趋紧及设备检修等因素扰动有关；产成品库存指数47.1%，较上月上升0.6个百分点，指向库存回补；原材料价格指数61.2%，较上月大幅回落，或表明原材料价格涨价压力边际缓解。企业生产经营活动预期录得57.9%，较上月回落0.3个百分点、已连续4个月下降。

图5：生产景气程度明显回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

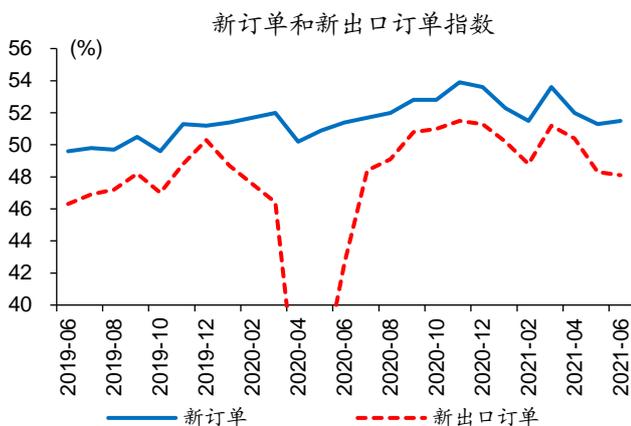
图6：生产经营活动预期连续4个月下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

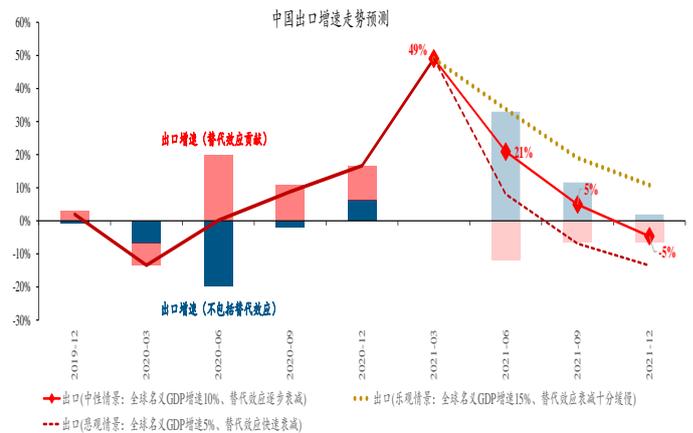
需求结构分化，新出口订单延续下行，在手订单回升。6月，PMI新订单指数录得51.5%、较上月抬升0.2个百分点；新出口订单较上月回落0.2个百分点至48.1%、连续3个月回落，出口景气下行趋势明显；在手订单46.6%、较上月回升1.5个百分点，或与消费制造业年中促销有关，持续性有待观察。新订单指向出口增速回落，而制造业投资和消费修复相对偏弱，结构分化凸显。

图7：需求保持平稳，新订单和新出口订单走势分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：我国出口增速或将呈逐季下滑走势

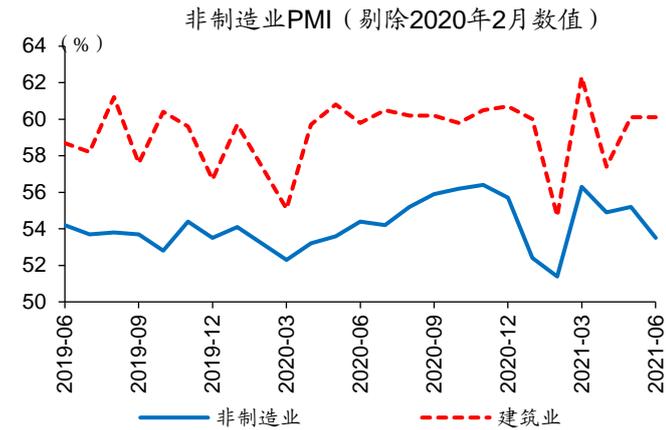


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、非制造业景气程度回落，建筑业高景气仍需观察

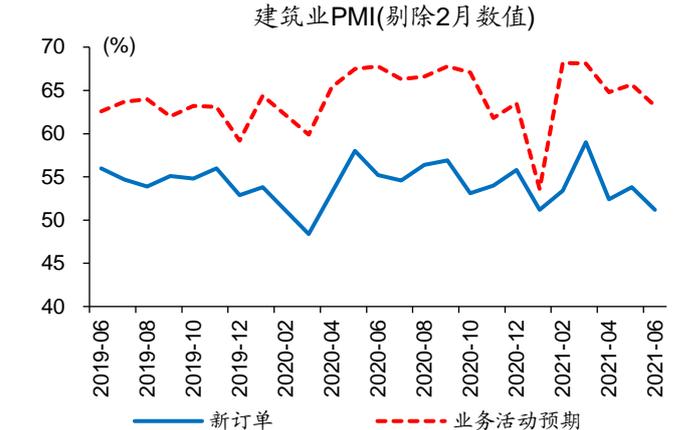
非制造业景气程度回落，建筑业维持较高景气。5月，非制造业PMI 53.5%，较上月回落1.7个百分点，新订单、新出口订单及业务活动预期等主要指数均出现明显回落。建筑业PMI 60.1%，仍维持较高景气程度。其中，新订单指数和业务活动预期指数分别较上月回落2.6个百分点和2.5个百分点，未来建筑业的高景气度仍需观察。投入品价格指数较上月大幅回落，结合库存数据，或一定程度指向需求走弱。

图9：非制造业 PMI 回落，建筑业景气维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

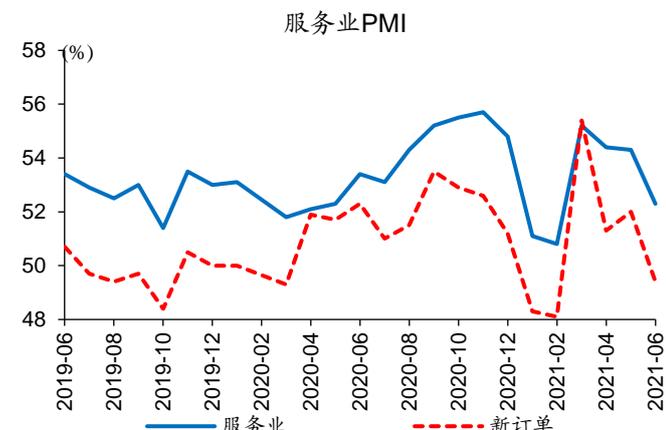
图10：建筑业景气程度或较难维持



数据来源：Wind、开源证券研究所

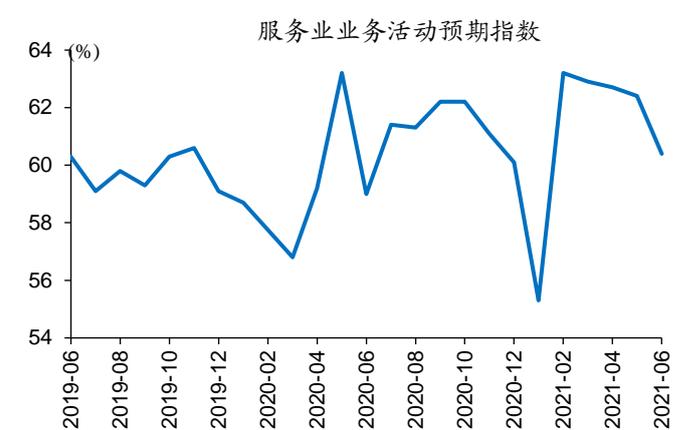
服务业 PMI 回落明显，或与国内疫情反复等因素有关。4月，服务业 PMI 指数 52.3%、较上月回落 2.0 个百分点，是非制造业 PMI 回落的主要拖累项。新订单指数和业务活动预期指数均明显回落。分行业来看，生产性服务业和消费性服务业 PMI 同步回落，物流、餐饮、交通运输等行业均出现明显回落，或受广州疫情反复等因素影响。

图11：服务业 PMI 回落明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：服务业业务活动预期明显回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

**重申观点：经济高点已过，结构分化明显。政策加码“调结构”，基建和地产两大传统引擎拉动作用正在减弱。原材料涨价背景下，制造业利润再分配的影响正逐**

步显现，投资总体回升空间不宜高估。伴随线下活动正常化，消费延续缓慢修复。出口依然是最重要的拉动力之一，但力度或将逐步衰减。财政后移特征明显，后续伴随支出节奏加快，对民生等的支出增加，可在一定程度上对冲经济下行。

#### 4、风险提示

宏观经济或政策出现明显变化。

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\\_20424](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20424)

