

6月 PMI 数据映射的三个经济基本面

2021年06月30日

观点

■ 6月制造业 PMI 报 50.9%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，制造业增速平稳。本月 PMI 数据释放三大信号：其一，制造业景气度微弱于季节性水平，但内需好转，供需缺口收窄，释放积极信号；其二，由于广东地区疫情反复，隔离防控政策抑制港口运营，港口堵塞导致出口受阻，出口订单指数继续下滑；其三，价格指数回落，小型企业对价格反映灵敏，但增长仍受抑制。考虑到外部因素的变化，比如国外疫苗接种完放开、美联储 Taper 等，叠加国内的制造业投资以及消费不乐观，我们预计下半年专项债发行节奏将提速，货币政策将维持在较宽松水平。

■ **制造业景气度微弱于季节性水平，供需缺口收窄。**6月制造业 PMI 微弱于季节性水平，其中，生产指数回落成重要拖累（图 1）。高频数据也得以验证，6月高炉开工率较 5 月回落预示工业增长放缓（图 2）。结构上，生产指数回落 0.8 个百分点，新订单指数小幅回升，供需缺口较上月收窄（图 3）。我们认为供需缺口收窄主要原因在于：1）广东地区疫情反复，隔离防控举措打乱了企业生产安排；2）部分企业生产活动受到芯片、煤炭、电力供应紧张以及设备检修等影响，生产放缓；3）内需好转，海外需求虽下滑但幅度有限。

■ **出口订单指数连续回落，疫情反复将持续影响出口。**本月新出口订单较 5 月回落 0.2 个百分点，主要由于广东地区疫情对出口活动的干扰，值得注意的是，本月大中型企业出口指数回落，小企业大幅回升 2.4 个百分点。隔离管控措施收紧下，盐田港运营水平大幅下滑（图 4）、八大港口集装箱外贸吞吐量增速放缓（图 5），港口堵塞导致出口下降，拖累中下游行业的生产进度。四月至今出口订单指数已连续三个月下滑，与 2018 年（图 6）不同的是：1）2018 年 8-10 月出口连续下滑主要受中美贸易摩擦影响，外需有所回落；2）2018 年 8-10 月出口订单指数均位于临界点下。

■ **价格指数高位回落，但小企业成本压力仍存。**受稳价政策影响，本月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均较上月大幅回落。与 5 月相似的是，价格波动下小企业反映最灵敏，本月小企业采购量指数明显上行，制造业景气度回升。但石油煤炭及其他燃料加工业等价格仍处于高景气区间，小企业成本压力仍存。我们建议关注后续大宗商品价格走势、国内稳价政策实施效果、北方环保限产政策是否放开等。

■ **服务业受疫情拖累，基建仍有发力空间。**非制造业回落 1.7 个百分点，主要受服务业拖累。疫情下隔离措施加强，广东主要机场大量航班取消，电影票房收入受到冲击，端午节期间酒店行业复苏因疫情停滞，服务业景气度回落。建筑业景气度与上月持平，地产方面，地产融资环境继续收紧，疫情下销售表现不佳，地产投资疲软，从高频数据来看，水泥价格下行（图 7）也反映需求不旺。基建方面，6 月中下旬新增专项债发行节奏加快，在经济放缓的压力下，我们预计下半年基建将在稳经济方面发挥更大的作用。

■ **风险提示：**广东地区疫情防控情况；国内疫苗推广进度不及预期；全球经济恢复不及预期；专项债发行进度不及预期；下半年货币政策超预期收紧；大宗商品价格波动超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 周璐

18928480318

zhoulu@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210628：6 月经济放缓的压力有多大？》

2021-06-28

2、《宏观点评 20210622：广东疫情对近期出口的影响有多大？》

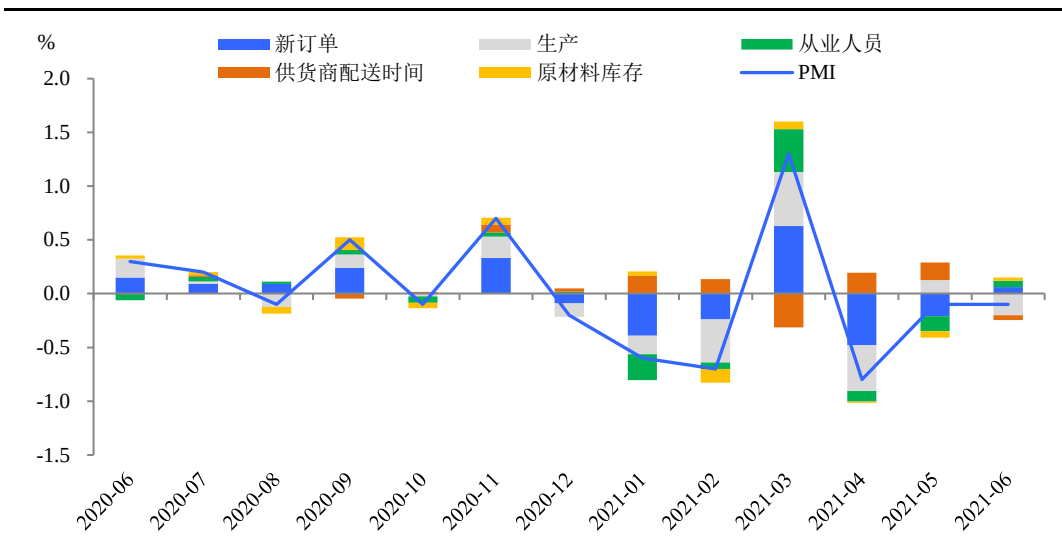
2021-06-22

3、《宏观点评 20210617：不急 taper 想早加息，美联储有何深意？》2021-06-17

4、《宏观点评 20210616：经济放缓的压力有多大？一点评 5 月经济数据》2021-06-16

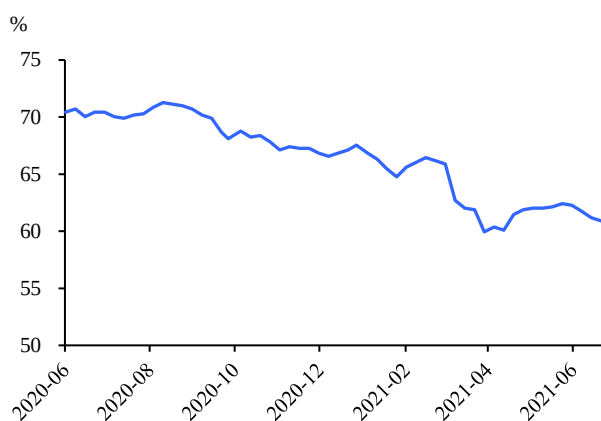
5、《宏观点评 20210616：美联储用嘴 taper，难下手》2021-06-16

图 1：2021 年 6 月，生产指数拖累 PMI 回落



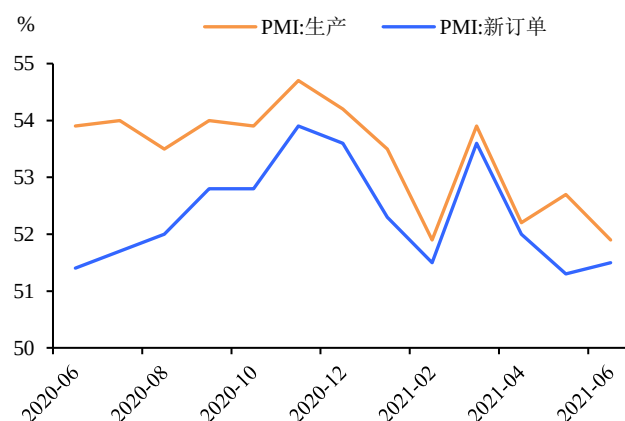
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年 6 月高炉开工率走低



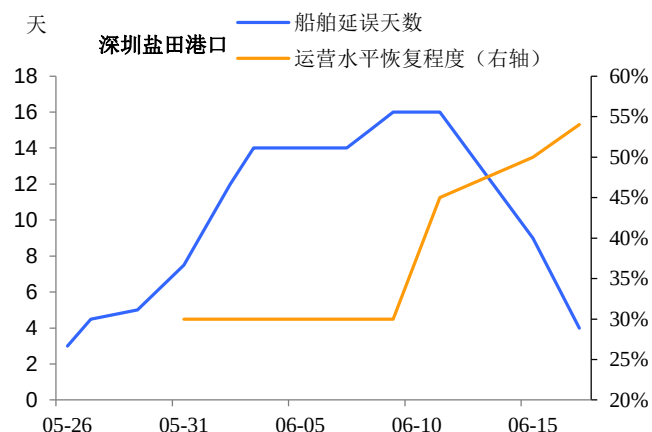
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2021 年 6 月产需缺口收窄



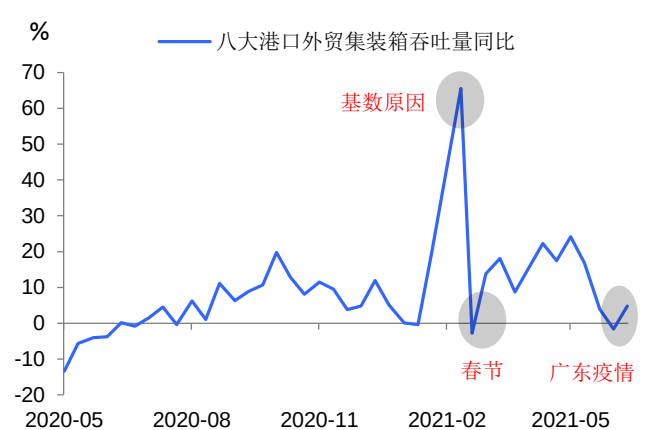
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：6 月以来盐田港口运营水平为正常的 30%-54%



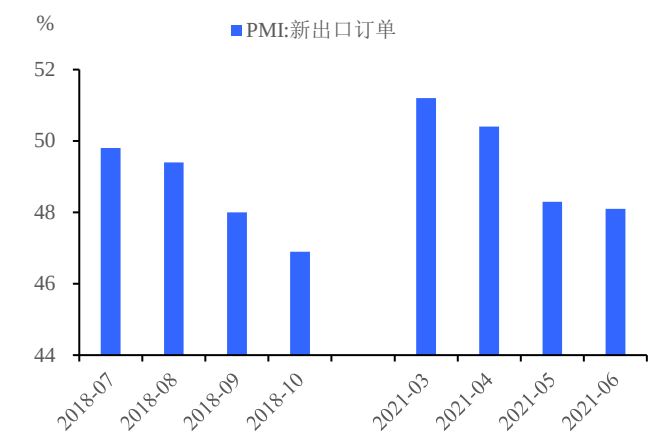
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：6 月上中旬八大港口外贸集装箱吞吐量增速放缓



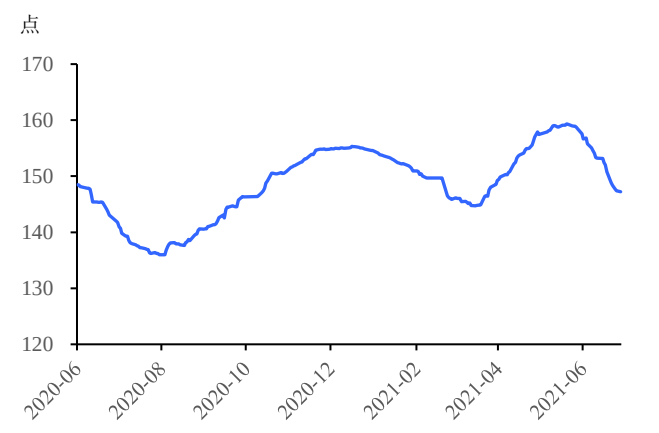
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2018 年 8-10 月出口订单指数同样连续三月下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：2021 年 6 月水泥价格指数下行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

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_20444

