

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 生产稳价格降 需求淡季不淡

—6月 PMI 数据点评

2021年6月30日

### 分析师:

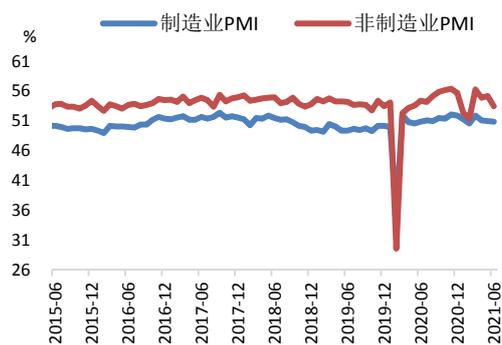
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

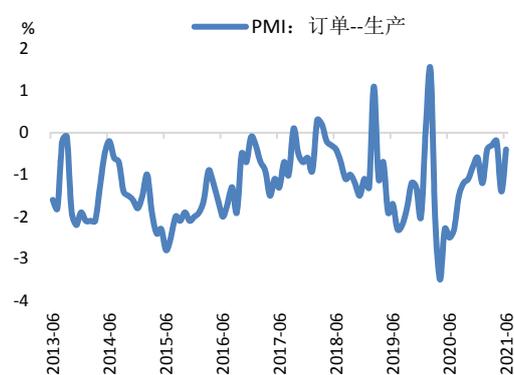
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

### PMI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 生产与订单



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

### 相关报告

1. 《政策回归常态 创新行稳致远—2021 年国内宏观经济展望》
2. 《供需重拾升势 服务业加速复苏—3 月 PMI 数据点评》
3. 《生产价格高位 订单外需走弱—5 月 PMI 数据点评》

### 内容提要:

6月中国综合 PMI 产出指数为 52.9%，环比回落 1.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.9%，回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.5%，回落 1.7 个百分点。

制造业 PMI 小幅回调符合预期。分项指标中，生产、新出口订单、采购、进口、购进价格回落，其他指标有所回升。

供给季节性回落，需求淡季回升，缺口再度收敛。需求淡季不淡，6月新订单指数环比回升 0.2 个百分点，逆季节性（-0.4%）反弹，其中新出口订单指数回落，表明内需有所回升。生产季节性回落，考虑到 5 月高出历史均值 0.8 个百分点以及“缺芯”的不利影响，5-6 月整体表现仍好于季节性。供给回落，需求反弹，供需缺口（新订单指数-生产指数）大幅收窄。

价格涨幅高位大幅回落。近期出台的一系列“保供稳价”政策效果显现，制造业价格快速上涨得到初步遏制。

大中型企业景气度回落，小型企业反弹但仍在 50% 之下。整体而言，6 月小型企业出口订单新增贡献较大，大型企业国内订单新增贡献较大，中型企业供需均有所回落。

总的来看，6 月制造业 PMI 季节性回落符合预期。供给高位回落，需求淡季不淡，供需缺口再度收敛。6 月原材料与大宗商品涨势放缓有助于缓解上游与下游剪刀差，提振相关企业投资意愿。未来分化或逐步回归均衡，PMI 将继续平稳运行。

**风险提示:** 央行超预期调控，通胀超预期，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

**事件：**国家统计局 6 月 30 日公布的数据显示，6 月中国综合 PMI 产出指数为 52.9%，环比回落 1.3 个百分点；制造业 PMI 指数为 50.9%，回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 53.5%，回落 1.7 个百分点。

**点评：**6 月制造业 PMI 季节性回落符合预期。供给高位回落，需求淡季不淡，供需缺口再度收敛。6 月原材料与大宗商品涨势放缓有助于缓解上游与下游剪刀差，提振相关企业投资意愿。未来分化或逐步回归均衡，PMI 将继续平稳运行。

**制造业 PMI 小幅回调符合预期。**6 月制造业 PMI 继续平稳，略好于市场预期(50.8%)，绝对值稍高于历史(2011-2019 年，下同)同期均值(50.8%)；环比表现(-0.1%)与历史均值(-0.2%)大体一致。分项指标中，生产、新出口订单、采购、进口、购进价格回落，其他指标有所回升。

**供给季节性回落，需求淡季回升，缺口再度收敛。**需求淡季不淡，6 月新订单指数为 51.5%，环比回升 0.2 个百分点，强于历史均值(-0.4%)。其中，新出口订单指数为 48.1%，环比回落 0.2 个百分点，好于历史均值(-0.6%)，与南亚、东南亚疫情反复下的出口替代效应有一定关系。新出口订单指数回落，新订单指数上行，表明内需有所回升。生产季节性回落，6 月生产指数为 51.9%，环比回落 0.8 个百分点，弱于历史均值(-0.4%)。考虑到 5 月高出历史均值 0.8 个百分点，5-6 月整体表现仍好于季节性。同时，近期部分行业生产活动受到芯片、煤炭、电力供应紧张以及设备检修等因素影响，相关企业生产扩张放缓。尤其是汽车制造业，生产与新订单指数连续 2 个月位于收缩区间，“缺芯”等因素给行业发展带来不利影响。此外，6 月各行业表现分化依然明显，其中纺织服装服饰、医药等行业生产指数和新订单指数均位于 56.0%及以上较高景气区间，且高于上月 2.0 个百分点以上，产需增长较快；石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数均降至临界点以下，行业景气水平下降。受市场需求回暖及年中促销活动等因素带动，6 月消费品制造业 PMI(52.2%)升至近 5 个月以来的高点，高于上月 1.6 个百分点，其生产指数和新订单指数分别为 53.9%和 54.6%，高于上月 1.0 和 3.5 个百分点，行业生产和需求扩张加快。供给回落，需求反弹，供需缺口(新订单指数-生产指数)大幅收窄。

**价格涨幅高位大幅回落。**近期出台的一系列“保供稳价”政策效果显现，制造业价格快速上涨得到初步遏制。6 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均由升转降，分别为 61.2%和 51.4%，低于上月 11.6 和 9.2 个百分点。从主要原材料购进价格指数看，除石油煤炭及其他燃料加工业继续攀升外，其他行业均明显回落。从出厂价格指数看，大部分行业

均有不同程度回落，其中黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业下降幅度较大，均落至收缩区间；但石油煤炭及其他燃料加工业仍高于 70.0%，产品出厂价格继续上升。

**大中型企业景气度回落，小型企业反弹但仍在 50% 之下。**大、中型企业 PMI 分别为 51.7% 和 50.8%，低于上月 0.1 和 0.3 个百分点，继续保持在扩张区间。小型企业 PMI 为 49.1%，高于上月 0.3 个百分点，虽仍位于收缩区间，但景气度有所改善。从生产看，大中型企业回落，小型企业反弹；从新订单看，大型与小型企业回升，中型企业回落；从新出口订单看，大中型企业回落，小型企业反弹；从在手订单看，大中型企业增加，小型企业回落。整体而言，6 月小型企业出口订单新增贡献较大，大型企业国内订单新增贡献较大，中型企业则供需两端均有所回落。

**非制造业商务活动延续扩张，服务业复苏力度有所减弱。**6 月非制造业商务活动指数环比回落 1.7 个百分点至 53.5%，非制造业延续扩张态势，但力度有所减弱。受个别地区局部疫情等因素影响，服务业商务活动指数环比回落 2.0 个百分点至 52.3%，服务业稳步恢复态势不改。从行业情况看，受“618”年中促销活动带动，本月与线上消费密切相关的邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 57.0% 以上较高景气区间，业务总量增长较快。此外，航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数降至临界点以下，市场活跃度降低。从市场预期看，业务活动预期指数为 60.4%，继续保持在高位景气区间，且高于近年同期水平，反映服务业企业对市场发展前景持续看好。此外，建筑业在高位景气区间平稳运行。建筑业商务活动指数为 60.1%，与上月持平。

表 1: 2021 年 6 月 PMI 概览 (单位: %)

| 6 月               | PMI  | 生产   | 新订单  | 新出口订单 | 积压订单 | 产成品库存 | 采购量  | 进口   | 购进价格  | 原材料库存 | 从业人员 | 供货商配送时间 |
|-------------------|------|------|------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|------|---------|
| 绝对值               | 50.9 | 51.9 | 51.5 | 48.1  | 46.6 | 47.1  | 51.7 | 49.7 | 61.2  | 48.0  | 49.2 | 47.9    |
| 环比变化              | -0.1 | -0.8 | 0.2  | -0.2  | 0.7  | 0.6   | -0.2 | -1.2 | -11.6 | 0.3   | 0.3  | 0.3     |
| 同比变化              | -2.1 | -2.3 | -3.6 | -3.5  | -1.0 | 1.8   | -3.1 | -3.2 | -8.7  | -0.6  | -2.1 | 0.0     |
| 2011-2019 年 6 月均值 | 50.8 | 53.1 | 51.5 | 49.7  | 45.3 | 48.1  | 51.7 | 49.2 | 51.4  | 47.9  | 48.9 | 50.3    |
| 与均值相差             | 0.1  | -1.2 | 0.0  | -1.6  | 1.3  | -1.0  | -0.0 | 0.5  | 9.8   | 0.1   | 0.3  | -2.4    |

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

**风险提示:** 央行超预期调控, 通胀超预期, 贸易摩擦升温, 金融市场波动加大, 经济下行压力增大, 国内外疫情超预期变化风险, 中美关系全面恶化风险, 国际经济形势急剧恶化, 海外黑天鹅事件等。

## 分析师简介承诺

杜征征：宏观经济分析师，中央财经大学经济学博士，中国社会科学院经济学博士后，2011年加入国开证券研究部，负责宏观经济研究工作。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其

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\\_20465](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20465)

