

经济更加均衡

——6月PMI数据点评

行业点评

6月中国制造业PMI为50.9%，略低于5月的51%，经济韧性较强。PMI小幅下滑，主要是受生产端拖累。生产指数从52.7%下降至51.9%。从库存上涨来看，企业仍然在补库存，生产指数的下滑是由于缺芯片、航运紧张、广深疫情、电力紧张等供给侧方面的原因。

需求持续恢复。新订单从51.3%上升至51.5%，这主要是内需贡献的，出口订单小幅下降0.2个百分点至48.1%。出口订单回落可能是受航运紧张、港口封闭影响，是暂时的。全球经济协同复苏背景下，出口可能长期保持较高景气，当然下半年出口增速读数受基数影响，可能下滑。

内需的韧性除了6·18促销这个暂时因素外，还来自两方面：第一，专项债滞后发行，基建投资增速可能止跌回升。第二，消费增速还有很大上升空间。（1）消费场景限制逐渐消除；（2）收入增速一般滞后于经济增速，收入增速还会上升；（3）预防性储蓄短期抑制消费，长期会消失；（4）疫情前居民支出占收入的比重约为65%，目前仍低于60%，消费具有资金支持。

原材料购进价格、出厂价格指数分别从72.8%、60.6%下降至61.2%、51.4%，降幅较大。原材料购进价格指数，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。出厂价格指数，大部分行业均有不同程度回落，但石油煤炭等燃料加工业产品出厂价格继续上升。这一方面是政策调控的结果，另一方面也体现了房地产周期的下滑。6月PPI环比增速可能下滑，同比增速大概率维持高位。

经济整体韧性较强的同时，结构将更加均衡。第一，非制造业景气度依然较高。6月，受广深局部疫情影响，非制造业商务活动指数为53.5%，较上月有所下滑，但仍维持较高值。广深疫情基本上已经解决，消费会加速扩张，经济结构将更加均衡。

第二，内需继续扩张。生产端虽有走弱，但是专项债滞后发行，加上消费增速还有很大上升空间，需求有望继续恢复。生产受限很大一部分是因为疫情，随着全球疫苗接种率上升，供给约束也将部分缓解。

第三，小企业景气度上升。6月小企业PMI上升0.3个百分点至49.1%，但仍低于50%。相反，大中企业PMI有所下滑，不过仍在50%以上。这两方面原因。其一，上游产品价格上涨趋缓，对下游企业的压力减轻。其二，终端消费继续扩张。

● 风险提示：地方债发行节奏超预期；出口变化超预期

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

行业点评：ROE拐点未至

2021-06-28

行业点评：经济动能不断接力

2021-06-20

行业点评：信用收缩速度放缓

2021-06-13

目 录

1、 PMI 整体稳定	3
2、 经济更加均衡.....	5

图表目录

图 1: PMI 分项指标 (%)	3
图 2: 居民支出占收入比重低于常态	4
图 3: PMI 出厂价格与 PPI 环比	4
图 4: CRB 同比与 PPI 同比	5
图 5: 小企业 PMI 改善	6

事件：2021年6月中国制造业采购经理指数（PMI）为50.9%，较上月微落0.1个百分点。

1、PMI 整体稳定

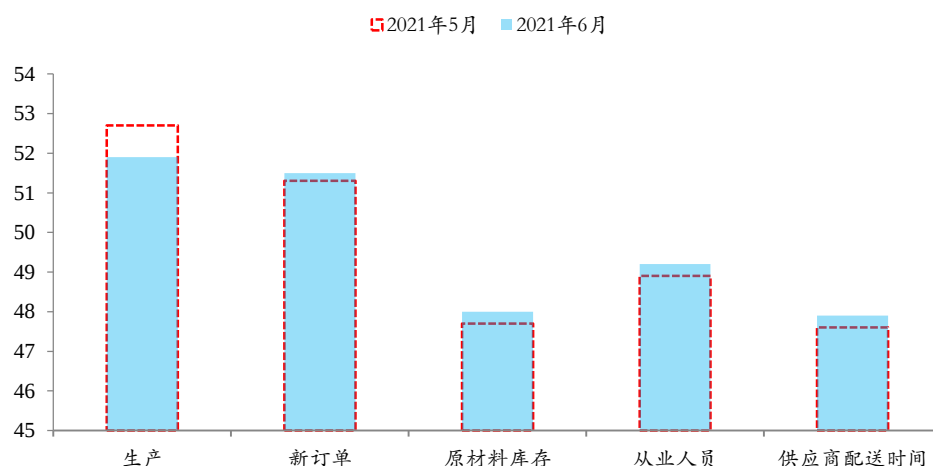
6月中国制造业PMI为50.9%，略低于5月的51%，经济韧性较强。PMI小幅下滑，主要是受生产端拖累。生产指数从52.7%下降至51.9%。从库存上涨来看，企业仍然在补库存，生产指数的下滑是由于缺芯片、航运紧张、广深疫情、电力紧张等供给侧方面的原因。

需求持续恢复。新订单从51.3%上升至51.5%，这主要是内需贡献的，出口订单小幅下降0.2个百分点至48.1%。出口订单回落可能是受航运紧张、港口封闭影响，是暂时的。全球经济协同复苏背景下，出口可能长期保持较高景气，当然下半年出口增速读数受基数影响，可能下滑。

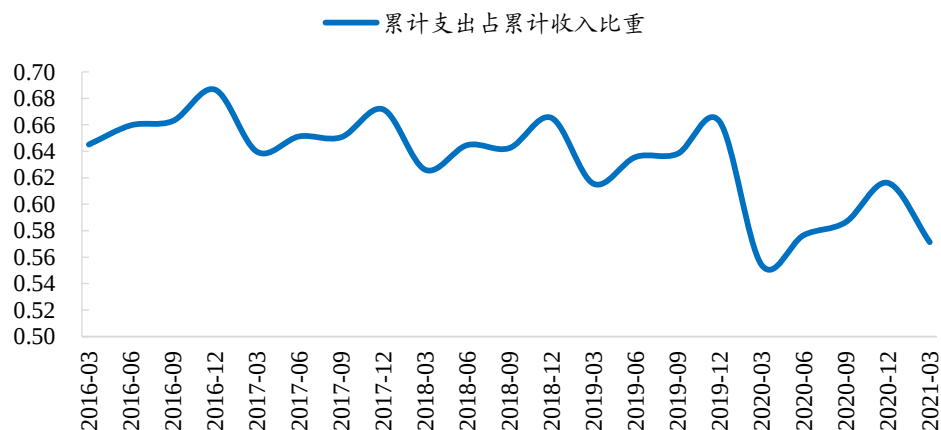
内需的韧性除了6·18促销这个暂时因素外，还来自两方面：第一，专项债滞后发行，基建投资增速可能止跌回升。第二，消费增速还有很大上升空间。（1）消费场景限制逐渐消除；（2）收入增速一般滞后于经济增速，收入增速还会上升；（3）预防性储蓄短期抑制消费，长期会消失；（4）疫情前居民支出占收入的比重约为65%，目前仍低于60%，消费具有资金支持。

原材料购进价格、出厂价格指数分别从72.8%、60.6%下降至61.2%、51.4%，降幅较大。原材料购进价格指数，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。出厂价格指数，大部分行业均有不同程度回落，但石油煤炭等燃料加工业产品出厂价格继续上升。这一方面是政策调控的结果，另一方面也体现了房地产周期的下滑。6月PPI环比增速可能下滑，同比增速大概率维持高位。

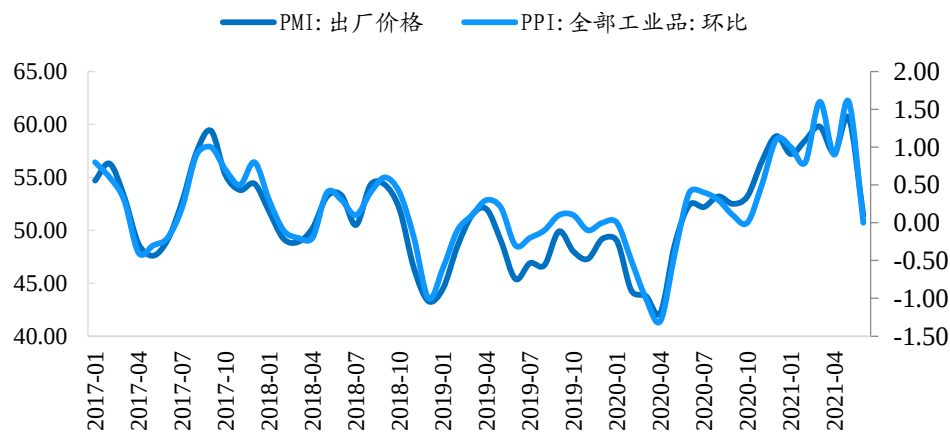
图1： PMI 分项指标（%）



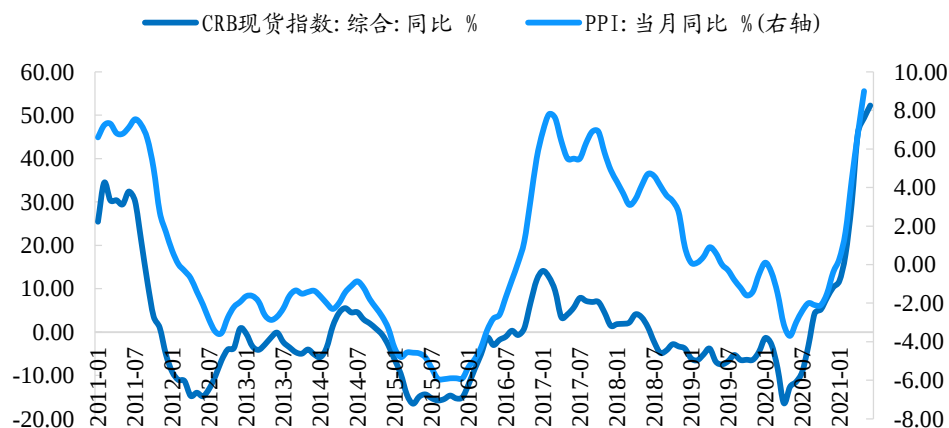
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2: 居民支出占收入比重低于常态

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: PMI 出厂价格与 PPI 环比

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4: CRB 同比与 PPI 同比

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、经济更加均衡

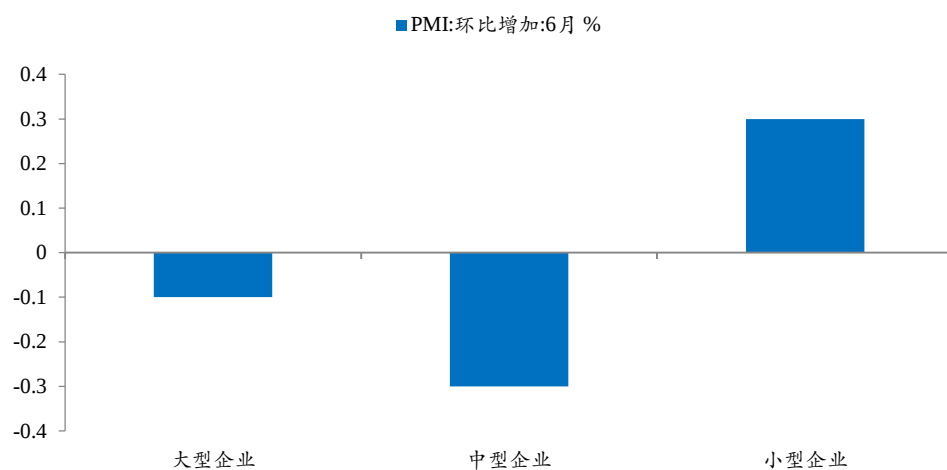
经济整体韧性较强的同时，结构将更加均衡。

第一，非制造业景气度依然较高。6月，受广深局部疫情影响，非制造业商务活动指数为53.5%，较上月有所下滑，但仍维持较高值。广深疫情基本上已经解决，消费会加速扩张，经济结构将更加均衡。

第二，内需继续扩张。生产端虽有走弱，但是专项债滞后发行，加上消费增速还有很大上升空间，需求有望继续恢复。生产受限很大一部分是因为疫情，随着全球疫苗接种率上升，供给约束也将部分缓解。

第三，小企业景气度上升。6月小企业PMI上升0.3个百分点至49.1%，但仍低于50%。相反，大中企业PMI有所下滑，不过仍在50%以上。这两方面原因。其一，上游产品价格上涨趋缓，对下游企业的压力减轻。其二，终端消费继续扩张。

图5: 小企业 PMI 改善



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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_20533

