

价格上涨趋缓，疫情拖累服务业

——6月PMI数据点评

相关研究：

1. 《回归与重启—2021年中国宏观经济展望》 2020.12.30
2. 《指数环比虽回落，服务业复苏仍延续》 2021.05.07

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

6月中采制造业PMI指数录得50.9，较上月继续回落0.1个百分点；非制造业PMI录得53.5，较上月回落1.7个百分点；5月综合PMI指数由录得52.9，较上月回落1.3个百分点。

□ 生产端回落，需求端回升

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得51.9，较上月回落0.8个百分点；新订单指数录得51.5，较上月回升0.2个百分点。从业人员指数录得49.2，较上月回升0.3个百分点，就业状况有所好转，但仍低于荣枯线。总体来看制造业PMI指数有所回落，但在荣枯线上，6月数据生产端走弱，需求端有所回升，从工业增加值数据来看，生产端数据持续高于疫情前的状态，随着出口增速的回落，工业增加值数据从两年平均增速来看逐步向疫情前水平回落是情理之中，预计PMI生产指数仍有进一步回落的压力。

□ 出口指数回落，涨价压力趋缓

外需方面，新出口订单指数录得48.1，较上月环比回落0.2个百分点，而六月人民币兑美元略有贬值，新出口订单的回落反映出出口增速逐步回落的态势。出厂价格指数录得51.4，较上月大幅回落9.2个百分点，整体因为供需错配等因素导致的大宗商品价格上涨有所缓解。出厂价格指数大幅回落，反映出大宗商品价格上涨导致的PPI蹿升的压力有所缓解。

□ 小企业景气回升，服务业受疫情拖累

从趋势上看，中大型企业PMI指数基本在荣枯线上方企稳，而小型企业PMI指数则落在荣枯线下。小型企业在疫后的修复有所落后，一方面由于其经营规模特征在疫情冲击下更显脆弱性，另一方面上游大宗商品价格的上涨挤压了下游企业的经营盈利空间。这为下半年货币政策继续推动降低实体融资成本提供了依据，也是7月国常会上提到要“适时运用降准等货币政策工具”的重要原因。6月非制造业PMI录得53.5，较上月回落1.7个百分点，其中建筑业PMI与上月的60.1保持持平，服务业PMI录得52.3，较上月回落2.0个百分点，回落幅度超过了往年的季节因素，应该主要是受广东等部分地区疫情的影响。预计随着疫苗接种进程加快，疫情逐步得到控制，服务业景气度有望延续复苏态势。

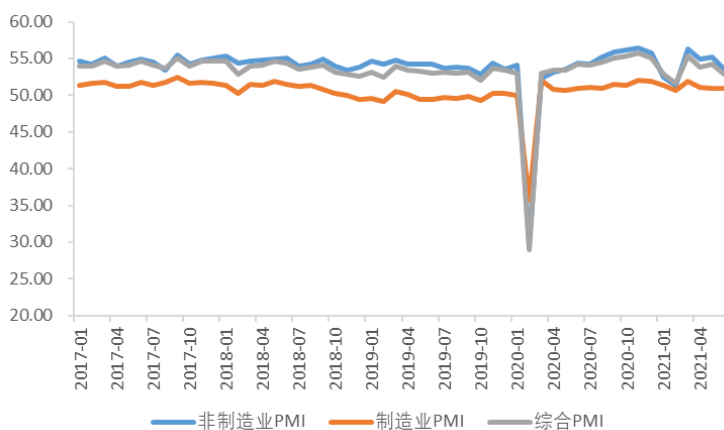
□ 风险提示

疫情发展超预期，通胀超预期

1 价格上涨有所趋缓

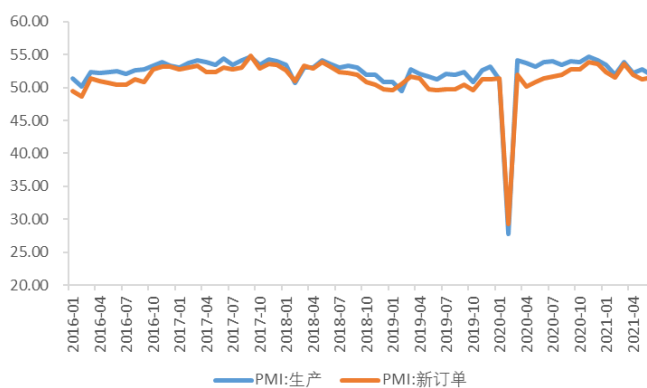
6月中采制造业PMI指数录得50.9,较上月继续回落0.1个百分点,2020年和2019年同期分别录得50.9和49.4,制造业PMI指数仍位于荣枯线上,但已连续回落3个月。非制造业PMI录得53.5,较上月回落1.7个百分点,2020年和2019年同期分别录得54.4和54.2,弱于前两年同期水平。5月综合PMI指数由录得52.9,较上月回落1.3个百分点。

图1 PMI指数出现趋势性回落(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图2 生产需求均回落，但前者回落幅度更大(%)

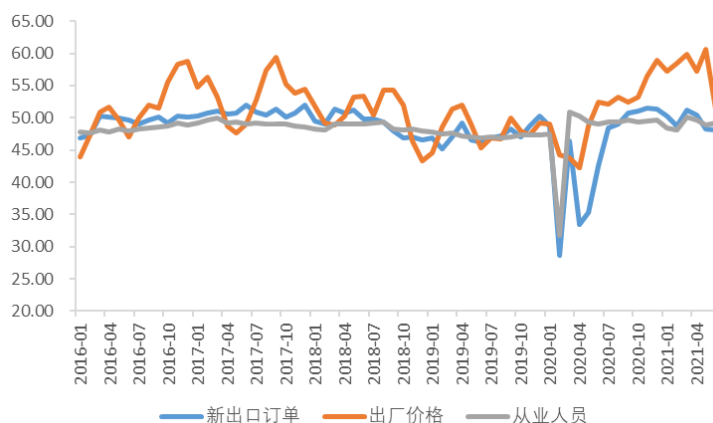


资料来源：湘财证券研究所、Wind

从细分项来看，制造业PMI生产指数录得51.9,较上月回落0.8个百分

点；新订单指数录得 51.5，较上月回升 0.2 个百分点。外需方面，新出口订单指数录得 48.1，较上月环比回落 0.2 个百分点，而六月人民币兑美元略有贬值，新出口订单的回落反映出出口增速逐步回落的态势。出厂价格指数录得 51.4，较上月大幅回落 9.2 个百分点，整体因为供需错配等因素导致的大宗商品价格上涨有所缓解。从业人员指数录得 49.2，较上月回升 0.3 个百分点，就业状况有所好转，但仍低于荣枯线。总体来看制造业 PMI 指数有所回落，但在荣枯线上，6 月数据生产端走弱，需求端有所回升，从工业增加值数据来看，生产端数据持续高于疫情前的状态，随着出口增速的回落，工业增加值数据从两年平均增速来看逐步向疫情前水平回落是情理之中，预计 PMI 生产指数仍有进一步回落的压力。出厂价格指数大幅回落，反映出大宗商品价格上涨导致的 PPI 蹿升的压力有所缓解。

图 3 出厂价格指数大幅回落 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

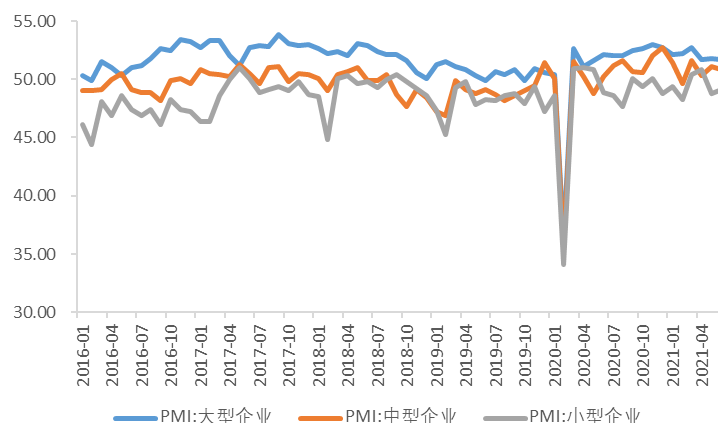
2 服务业景气拖累非制造业

从企业规模看，6 月小型企业 PMI 指数录得 49.1，较上月回升 0.3 个百分点，依然在荣枯线以下，上游工业品涨价有所放缓一定程度上减轻了小型企业的经营压力。大型企业和中型企业 PMI 指数本月分别录得 51.7 和 50.8，环比分别下降 0.1 和 0.3 个百分点。从趋势上看，中大型企业 PMI 指数基本在荣枯线上方企稳，而小型企业 PMI 指数则落在荣枯线下。小型企业在疫后的修复有所落后，一方面由于其经营规模特征在疫情冲击下更显脆弱性，另一方面上游大宗商品价格的上涨挤压了下游企业的经营盈利空间。这为下半年货币政策继续推动降低实体融资成本提供了依据，也是 7 月国常会上提到要

“适时运用降准等货币政策工具”的重要原因。

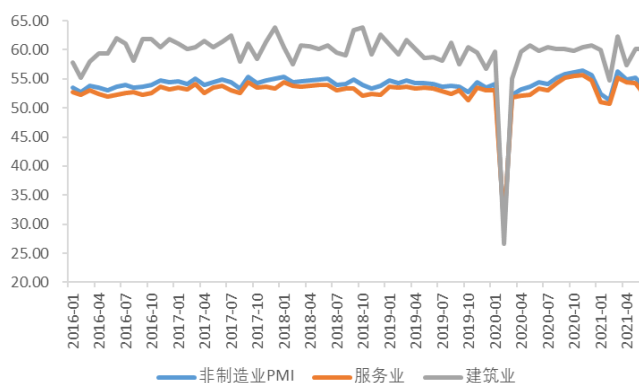
6月非制造业PMI录得53.5,较上月回落1.7个百分点,其中建筑业PMI与上月的60.1保持持平,服务业PMI录得52.3,较上月回落2.0个百分点,回落幅度超过了往年的季节因素,应该主要是受广东等部分地区疫情的影响。预计随着疫苗接种进程加快,疫情逐步得到控制,服务业景气度有望延续复苏态势。

图4 小型企业PMI指数有所回升(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图5 服务业PMI拖累非制造业PMI表现(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

表 1 中国宏观经济中频数据监测 (%)

	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月
房地产开发投资增速	5.6	6.3	6.8	7.0	-	38.3	25.6	21.6	18.3
用电量累计同比	1.3	1.8	2.5	3.1	-28.2	22.2	21.2	19.1	18.8
铁路货运量累计同比	3.2	3.2	3.2	3.2	12.6	15.0	13.9	14.5	13.5
工业增加值同比	6.9	6.9	7.0	7.3	25.4	52.3	14.1	9.8	8.8
乘用车销量同比	8.02	9.25	11.59	7.2	26.8	409.9	77.4	10.8	-1.7
挖掘机销量同比	64.8	60.5	66.9	56.4	97.2	205	60	2.5	-14.3

资料来源：湘财证券研究所、Wind

表 2 主要宏观经济数据一览

同比, %	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月	12 月	11 月	10 月	9 月
工业 工业增加值 (%)	8.8	9.8	14.1	52.3	25.4	7.3	7.0	6.9	6.9
业 PMI	51.0	51.0	51.9	50.6	51.3	51.9	52.1	51.4	51.5
投资 固定资产投资完成额 (累计, %)	15.4	19.9	25.6	35.0	-	2.9	2.6	1.8	0.8
制造业投资完成额 (累计, %)	20.4	23.8	29.8	37.3	-	-2.2	-3.5	-5.3	-6.5
基建投资完成额 (累计, %)	11.8	18.4	29.7	36.6	-	0.9	1.0	0.7	0.2
房地产投资完成额 (累计, %)	18.3	21.6	25.6	33.8	-	7.0	6.8	6.3	5.6
消费 社会消费品零售总额 (累计, %)	25.7	29.6	33.9	33.8	-	-3.9	-4.8	-5.9	-7.2
社会消费品零售总额 (当月, %)	12.4	17.7	34.2	33.8	-	4.6	5.0	4.3	3.3
外贸 出口 (%)	27.9	32.3	30.6	154.9	-	18.1	21.1	11.4	9.9
进口 (%)	51.1	43.1	38.1	17.3	-	6.5	4.5	4.7	13.2
贸易顺差 (亿, 美元)	455.4	428.6	138.0	378.8	-	781.7	754.0	584.4	369.9
物价 CPI (%)	1.3	0.9	0.4	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	0.5	1.7
PPI (%)	9.0	6.8	4.4	1.7	0.3	-0.4	-1.5	-2.1	-2.1

资料来源：湘财证券研究所、Wind

风险提示：疫情发展超预期，通胀超预期

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_20608

