

# 宏观观点评

## 6月PMI超预期回升的信号

**事件:**6月官方制造业PMI 50.9%(前值50.6%);非制造业PMI 54.4%(前值53.6%)。

**核心观点:**经济复苏延续,但压力仍大,二季度GDP当季同比增速有望转正。

**1、6月PMI转好,供需均回暖。**6月制造业PMI较上月回升0.3个百分点至50.9%,连续2个月回落后再度转升,好于预期的50.4%,也好于季节性(自2005年有数据以来6月总体较5月回落,仅09年、14年、17年回升),已连续第4个月处于扩张区间,且为2018年3季度以来次高(低于今年3月的52%)。分项看,总体涨多跌少,其中:6月生产指数回升0.7个百分点至53.9%,新订单指数回升0.5个百分点至51.4%。同时,6月非制造业PMI 54.4%,连续第4个月回升。

**2、分项看,提示重点关注供需端、价格端、贸易端、企业端、就业端的信号:**

**1) 供需双升,但供给端修复仍明显好于需求端。**供给端,6月生产指数连续2个月回落后重拾升势至53.9%,为2018年6月以来次高(仅低于今年3月的54.1%),与6月发电耗煤等生产指标环比改善的走势一致,也表明5月生产指数与发电数据的背离和我们5月分析的一样,应是干扰因素导致的“偶然”;需求端,6月新订单、进口订单和在手订单三个分项指数均连续2个月回升,表明需求继续回暖。需指出的是,结合6月PMI,疫情以来供给端的修复继续明显好于需求端,包括生产指数延续强于订单指数、工业增加值增速已接近正常水平但消费依旧较为疲弱、中上游工业品价格整体强于下游消费品、出口好于进口等等。

**2) 价格延续大升、库存继续去化,6月PPI有望明显回升。**6月出厂价格指数、原材料购进价格指数分别大幅回升3.7、5.2个百分点至52.4%、56.8%,与6月以来的铜、铝、螺纹钢、水泥、BDI等高频价格走向一致,预计6月PPI同比增速将由5月-3.7%回升至-3.2%左右,维持此前判断,下半年PPI将逐渐回升,但均在通缩区间、年内要转正难度较大,明年Q1有望实现正增。此外,6月产成品库存指数下滑0.5个百分点,5月规模以上工业企业产成品存货累计同比增速回落1.6个百分点,两者均为连续2个月回落,反映需求复苏继续追赶生产恢复。

**3) 进出口订单继续反弹,后续疫情反复是扰动。**6月新出口订单指数大幅回升7.3个至42.6%,进口订单指数回升1.7个百分点至47%,均为连续第2个月回升,预示接下来1-2月贸易降幅有望收窄。随着6月下旬以来全球疫情再度恶化,本轮疫情持续时间可能超预期,尤其是6月底以来美国已有超过10个州撤回了重启计划中的部分措施,维持专题报告《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》的观点,疫情反复对我国外需的整体影响可能有限,但出口下行压力仍大。

**4) 大企业反弹、小企业恶化,就业指标回落,稳民企稳就业仍是重中之重。**6月大型、中型企业PMI各回升0.5个、1.4个百分点至52.1%、50.2%,但小企业PMI下降1.9个百分点至48.9%,时隔3个月之后重回荣枯线下方;从规上工业企业利润增速来看,大中型企业则从1-2月的-37.3%升至-24%,私营企业从-36.6%升至5月的-11%;此外,6月制造业从业人员指数回落0.3个百分点至49.1%,已连续3个月回落,不难判断,小微为主的民营企业仍然压力巨大,真实就业形势依然严峻。需指出的是,5月建筑业PMI和建筑业从业人员指数仍居高位,但分别较5月回落了1.0、1.4个百分点,应和今年6月雨水多发影响施工有关。

**3、总体看,PMI预示经济延续修复,预计二季度GDP当季同比增速有望转正(累计增速仍为负),往后看,供需继续分化、外需和就业压力仍大,稳增长实属硬要求,逆周期调节将持续加码,政策转向言之尚早。**维持此前判断,全年经济走势取决于疫情和政策节奏,我国政策重心已转为“六稳+六保”,今年未定GDP增速目标,全年GDP增速2-3%应是合意增速;将继续加大逆周期调节力度,进一步“放水”在路上,宽财政是主角,还会降准降息、甚至降低存款基准利率;“三驾马车”协同发力,消费和外贸以稳为主,基建投资和地产投资为主支撑,抓手是新老基建+“旧改”,房地产仍将差异化松动;此外,制度红利有望进一步释放,关键在落实,可重点跟踪“十四五”规划、要素市场化和国企改革。

**风险提示:**政策效果不及预期,疫情演化超预期

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

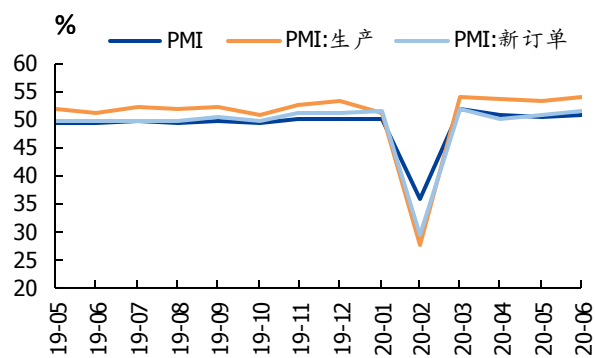
邮箱: xiongyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《修复与背离—5月PMI的4大信号》2020-05-31
- 2、《海外第二波疫情来袭,对出口影响几何?》2020-06-27
- 3、《欧美复工超7成,需求仍弱—国内外高频半月观》2020-06-21
- 4、《修复斜率放缓,后续怎么走?—全面解读5月经济》2020-06-16
- 5、《货币超发会引发通胀吗?—兼评5月物价数据》2020-06-10

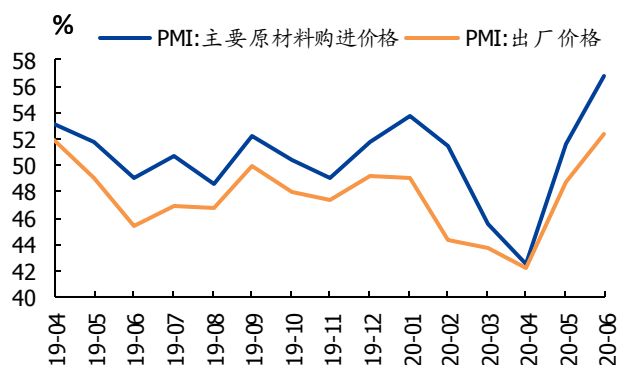


图表 1: 6月制造业 PMI 超预期反弹, 供需双升



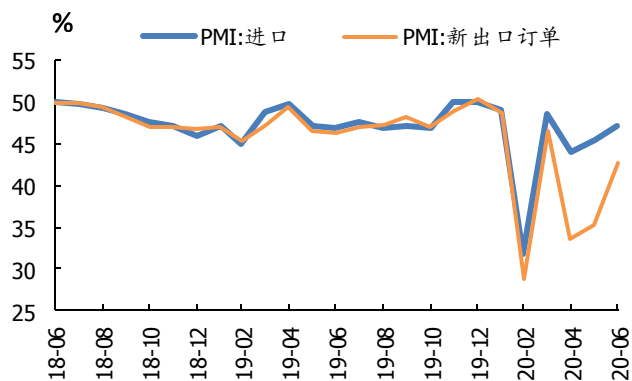
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 价格指数延续回升



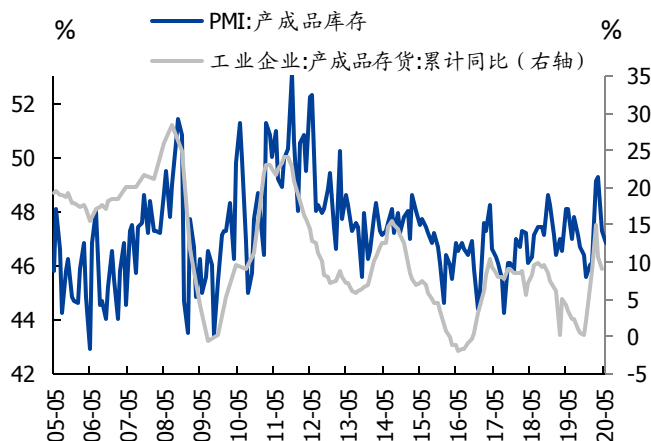
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 进出口订单持续回升



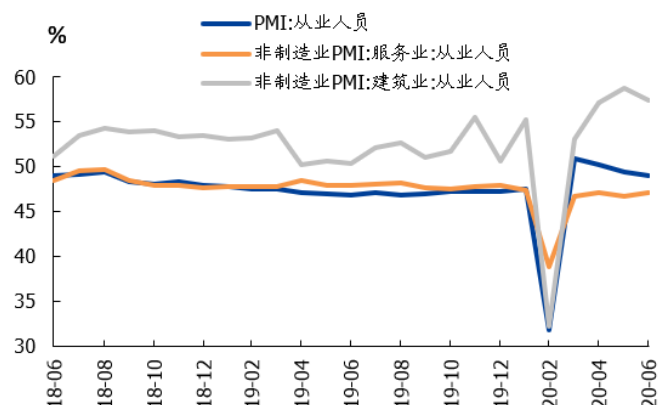
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 产成品库存继续去化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 就业指标继续走弱



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                 |      | 评级 | 说明                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|                                                                                                                                                           |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|                                                                                                                                                           | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|                                                                                                                                                           |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|                                                                                                                                                           |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

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\\_4234](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4234)

