

2020年06月30日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338170

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
姜雅芯 S0350119080005
jiangyx@ghzq.com.cn

持续复苏的上半年收官

——2020年6月PMI数据点评

相关报告

《2020年5月经济数据点评：复苏当前，隐忧仍存》——2020-06-15

《5月CPI、PPI数据点评：“稳经济”初见成效》——2020-06-10

《5月金融数据点评：高增长背后的变化》——2020-06-10

《2020年5月PMI数据点评：经济复苏的结构性考验》——2020-05-31

《2020年4月经济数据点评：经济“战疫”2.0时代》——2020-05-15

投资要点：

- **事件** 2020年6月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业PMI指数为50.9%，较上月上升0.3个百分点。非制造业PMI为54.4%，较上月上升0.8个百分点。
- **点评 PMI数据整体反弹，生产持续复苏** 6月制造业PMI为50.9%，较上月上升0.3个百分点。企业生产持续复苏。6月PMI生产指数为53.9%，较上月上升0.7个百分点。在国内疫情持续得到控制的背景下，企业生产活动持续改善。叠加“618”购物节和“夜经济”等相关政策的刺激之下，需求得到有效释放，企业生产活动也因此出现了明显的回暖。此外，在海外疫情的蔓延之下，口罩和呼吸机等防疫物资生产企业生产指数较上月也出现了明显的抬升，进一步推动生产指数的走高。
- **外需明显回暖，需求整体改善** 6月PMI新订单指数为51.4%，较上月上升0.5个百分点，新出口订单为42.6%，较上月上升7.3个百分点，但仍位于临界点以下。PMI进口为47.0%，较上月上升1.7个百分点。**内需方面**，随着特别国债的发行和5月专项债额度的陆续发行完毕，基建投资也随之出现回升。此外，6月各地陆续大力发展夜经济，叠加“618”购物节的带动，消费需求释放加快，进一步带动内需的回暖。**下一阶段，内需的走势还需要关注基建相关政策和地方政府专项债的落地情况。****外需方面**，6月欧洲和美国已经基本全面复工复产，海外经济逐渐重启，叠加海外疫情持续，防疫物资的需求居高不下，外需也因此出现了明显的改善。**下一阶段，在全球新增确诊病例出现新一轮走高的背景下，防疫物资的海外订单或持续处于高位，外需的变动还需关注海外疫情的防控进展。**
- **价格持续反弹，企业库存去化** 价格数据出现持续反弹，企业盈利空间持续收窄。随着6月以来原油价格的持续上涨，价格数据出现了持续反弹。6月PMI购进价格上升5.2个百分点至56.8%，PMI出厂价格上升3.7个百分点至52.4%。PMI出厂价格-购进价格差值为-4.4%，较上月环比下滑1.5个百分点，企业盈利空间持续收窄。**采购量回升，企业库存持续去化。**6月产成品库存为46.8%，较上月下降0.5个百分点；原材料库存为47.6%，较上月上升0.3个百分点。采购量为51.8%，较上月上升1.0个百分点。企业生产扩张加快，

采购量开始回升，叠加需求的明显回暖，企业库存出现持续去化。

- **就业数据下滑，稳就业压力不减 制造业就业数据小幅下滑。**6月制造业 PMI 从业人员项为 49.1%，较上月下降 0.3 个百分点。非制造业从业人员项为 48.7%，较上月上升 0.2 个百分点。受部分行业复苏存在压力以及小型企业订单不足的影响，企业用工需求整体出现回落，稳就业压力不减。下一阶段，就业数据能否出现改善还需关注各地政府稳就业相关政策的出台和落地情况。
- **整体来看，6月 PMI 数据反映经济持续复苏**，生产扩张加快，内需和外需也得到了明显的改善。但在持续复苏的背后，仍面临着结构性的考验。在疫情持续和贸易摩擦存在反复可能性的背景下，海外需求仍具有不确定性。此外，国内部分行业和小企业的复苏相对较慢，导致就业数据没有出现改善，也进一步验证了经济复苏的结构性压力。
- **风险提示** 疫情控制不达预期；中美贸易摩擦风险超预期；政策支持力度不达预期；通胀超预期。

1、事件

2020年6月30日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。其中制造业 PMI 指数为 50.9%，较上月上升 0.3 个百分点。非制造业 PMI 为 54.4%，较上月上升 0.8 个百分点。

2、点评

2.1、PMI 数据整体反弹，生产持续复苏

6月制造业 PMI 为 50.9%，较上月上升 0.3 个百分点。从各分项上来看，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均位于荣枯线以上，而原材料库存指数和从业人员指数则出现回落，且位于临界点以下。

图 1：制造业 PMI 指数雷达图

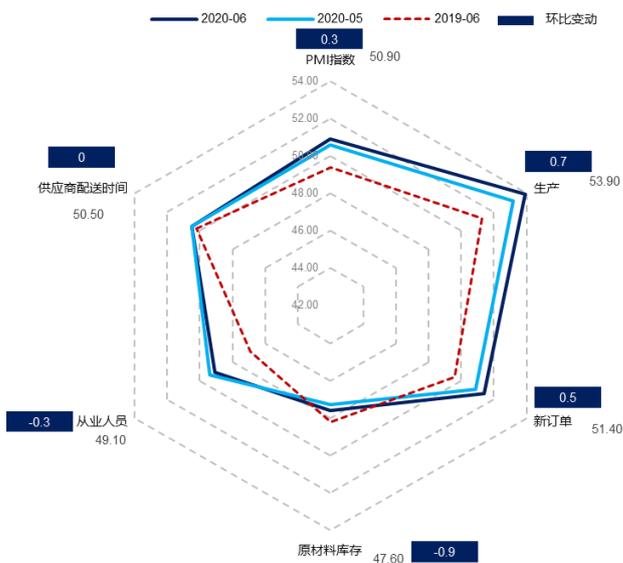
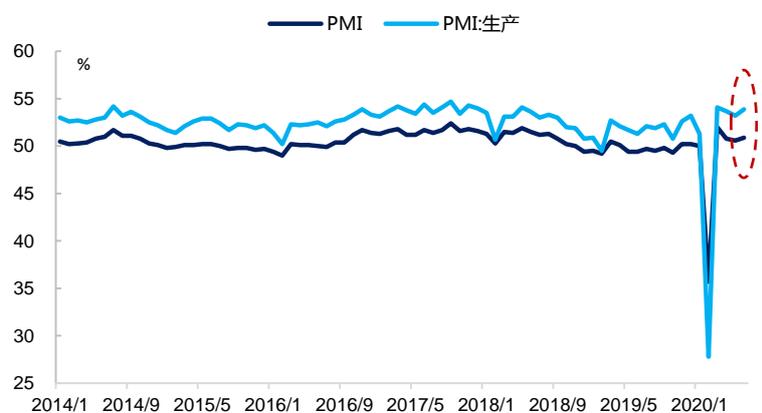


图 2：PMI 和 PMI 生产指数



资料来源：wind、国海证券研究所

资料来源：wind、国海证券研究所

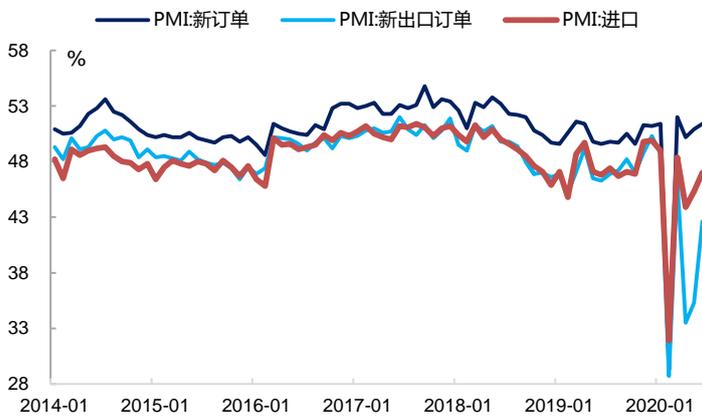
企业生产持续复苏。6月 PMI 生产指数为 53.9%，较上月上升 0.7 个百分点。在国内疫情持续得到控制的背景下，企业生产活动持续改善。叠加“618”购物节和“夜经济”等相关政策的刺激之下，需求得到有效释放，企业生产活动也因此出现了明显的回暖。此外，在海外疫情的蔓延之下，口罩和呼吸机等防疫物资生产企业生产指数较上月也出现了明显的抬升，进一步推动生产指数的走高。

2.2、外需明显回暖，需求整体改善

6月PMI新订单指数为51.4%，较上月上升0.5个百分点，新出口订单为42.6%，较上月上升7.3个百分点，但仍位于临界点以下。PMI进口为47.0%，较上月上升1.7个百分点。

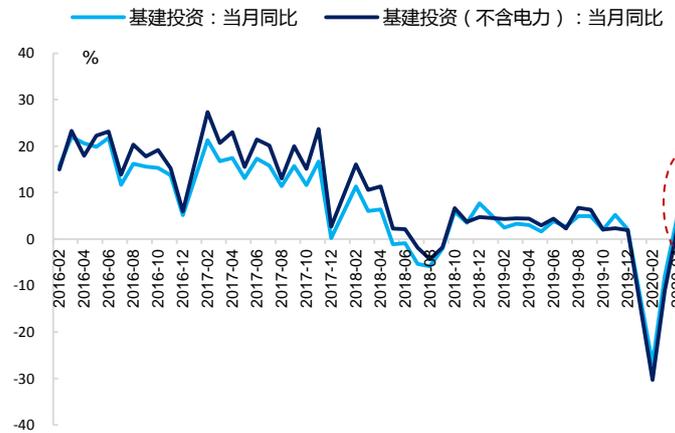
内需方面，随着特别国债的发行和5月专项债额度的陆续发行完毕，基建投资也随之出现回升。此外，6月各地陆续大力发展夜经济，叠加“618”购物节的带动，消费需求释放加快，进一步带动内需的回暖。下一阶段，内需的走势还需要关注基建相关政策和地方政府专项债的落地情况。

图3：PMI新订单、新出口订单和PMI进口



资料来源：wind、国海证券研究所

图4：基建投资同比增速（当月同比）



资料来源：wind、国海证券研究所

外需方面，6月欧洲和美国已经基本全面复工复产，海外经济逐渐重启，叠加海外疫情持续，防疫物资的需求居高不下，外需也因此出现了明显的改善。下一阶段，在全球新增确诊病例出现新一轮走高的背景下，防疫物资的海外订单或持续处于高位，外需的变动还需关注海外疫情的防控进展。

2.3、价格持续反弹，企业库存去化

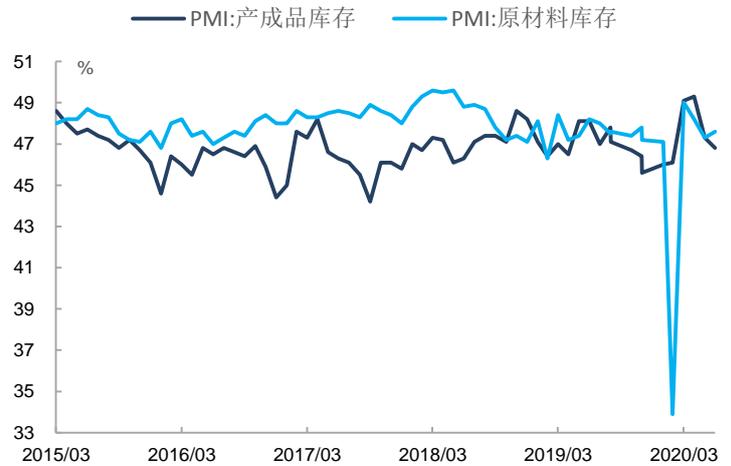
价格数据出现持续反弹，企业盈利空间持续收窄。随着6月以来原油价格的持续上涨，价格数据出现了持续反弹。6月PMI购进价格上升5.2个百分点至56.8%，PMI出厂价格上升3.7个百分点至52.4%。PMI出厂价格-购进价格差值为-4.4%，较上月环比下滑1.5个百分点，企业盈利空间持续收窄。

图 5: PMI 出厂价格与购进价格



资料来源: wind、国海证券研究所

图 6: PMI 产成品库存和原材料库存



资料来源: wind、国海证券研究所

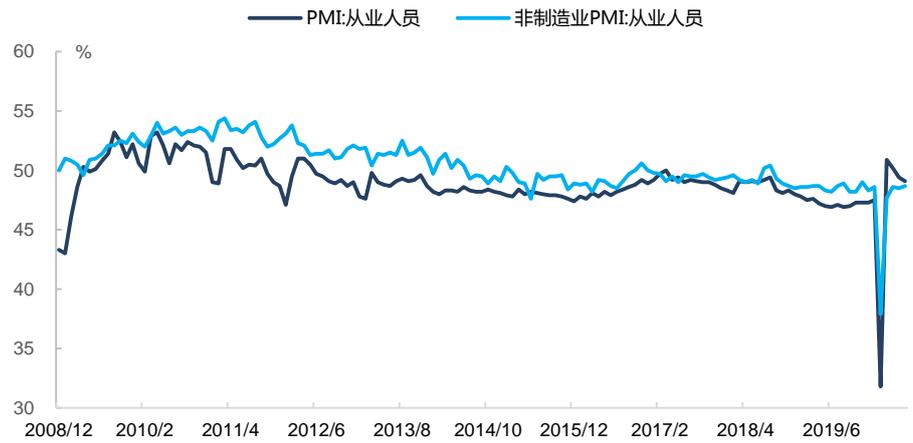
采购量回升，企业库存持续去化。6 月产成品库存为 46.8%，较上月下降 0.5 个百分点；原材料库存为 47.6%，较上月上升 0.3 个百分点。采购量为 51.8%，较上月上升 1.0 个百分点。企业生产扩张加快，采购量开始回升，叠加需求的明显回暖，企业库存出现持续去化。

2.4、 就业数据下滑，稳就业压力不减

制造业就业数据小幅下滑。6 月制造业 PMI 从业人员项为 49.1%，较上月下降 0.3 个百分点。非制造业从业人员项为 48.7%，较上月上升 0.2 个百分点。受部分行业复苏存在压力以及小型企业订单不足的影响，企业用工需求整体出现回落，稳就业压力不减。下一阶段，就业数据能否出现改善还需关注各地政府稳就业相关政策的出台和落地情况。

整体来看，6 月 PMI 数据反映经济持续复苏，生产扩张加快，内需和外需也得到了明显的改善。但在持续复苏的背后，仍面临着结构性的考验。在疫情持续和贸易摩擦存在反复可能性的背景下，海外需求仍具有不确定性。此外，国内部分行业和小企业的复苏相对较慢，导致就业数据没有出现改善，也进一步验证了经济复苏的结构性的压力。

图 7：制造业与非制造业 PMI 从业人员数据



资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示：疫情控制不达预期；中美贸易摩擦风险超预期；政策支持力度不达预期；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_4245

