

景气回升，驱动转向需求

事件：

6月30日，国家统计局公布6月PMI指数，制造业PMI指数录得50.2%、较上月回升0.6个百分点。

点评：

■ **制造业景气重回扩张区间、供需继续改善，景气回升的行业需求改善较明显**

制造业PMI重回扩张区间，产、需继续改善。6月，制造业PMI录得50.2%，较上月回升0.6个百分点，其中，生产和新订单分别回升3.1个百分点和2.2个百分点至52.8%和50.4%；供货商配送时间指数较上月回升7.2个百分点、拖累PMI近1.1个百分点，指向物流改善而非需求低迷，采购量和原材料库存增加。

上游行业景气明显回升，其余行业多数回落。主要行业中，有色冶炼、非金属矿物制品、黑色冶炼、化学原料等上游行业，及通用设备等行业PMI回升，其余行业景气大多回落；其中，石油加工、化学纤维、农副食品、纺织服装回落较为明显，中游行业回落幅度相对较小、绝对水平也相对较高，指向中游制造业韧性。

行业景气回升，逐步由供给驱动转向需求驱动。景气回升的行业，新订单普遍回升，而黑色冶炼等行业生产有所下滑；出口链相关行业，例如纺织服装、化学纤维、电气机械、通用设备、有色冶炼等行业，新出口订单均较上月回升；而医药制造、农副食品、石油加工、化学纤维等行业，产、需均不同程度回落。

■ **中、小企业和服务业景气改善明显、稳增长效果加速显现，经济修复或加快**

中、小企业景气回升，新出口订单继续增长。6月，大型企业PMI较上月回落0.8个百分点至50.2%，而中型和小型企业PMI均回升1.9个百分点、中型企业PMI已回到扩张区间。其中，大企业生产继续回升、但新订单下降；中型和小型企业产需均回升，新出口订单增长显著、分别较上月回升6.2和5.7个百分点。

非制造业PMI回升，服务业重回扩张区间。6月，非制造业PMI录得54.7%、较上月回升6.9个百分点。其中，服务业PMI回升7.2个百分点至54.3%、创近一年来新高，服务业活动预期指数较上月回升5.8个百分点至61%、明显高于本轮疫情前。前期受冲击较大的交通运输、零售、住宿餐饮等行业景气继续回升。

建筑业景气回升，或指向稳增长措施逐步落地、物流和地产等拖累减弱。6月，建筑业PMI录得56.6%、较上月回升4.4个百分点；其中，建筑业新订单和活动预期指数均连续2个月回升，供应商配送时间指数为50.5%、较上月回升8.8个百分点。此外，房地产行业景气略有回升，对建筑业的拖累或进一步下降。

重申观点：经济已进入修复通道，节奏可能加快、弹性仍需跟踪。新一轮稳增长“加力”效果已开始加快显现，同时近期疫情防控措施优化、对线下活动干扰进一步降低，共同加快经济修复。但宏观环境、政策环境等不同，或使得本轮疫后修复并非过往简单复制（详情参见《疫后“三思”：经济的“天花板”？》）。

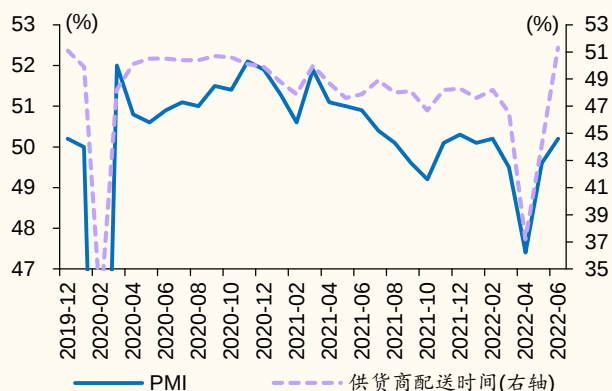
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

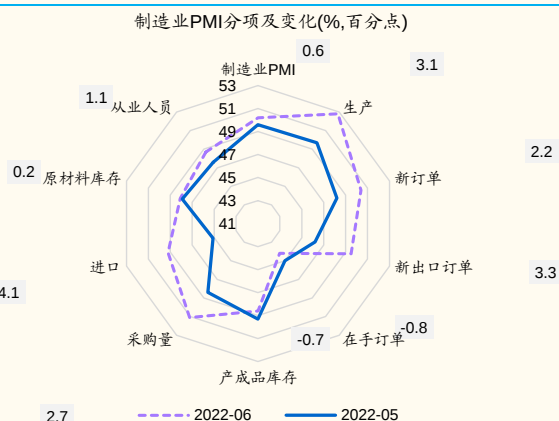
杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

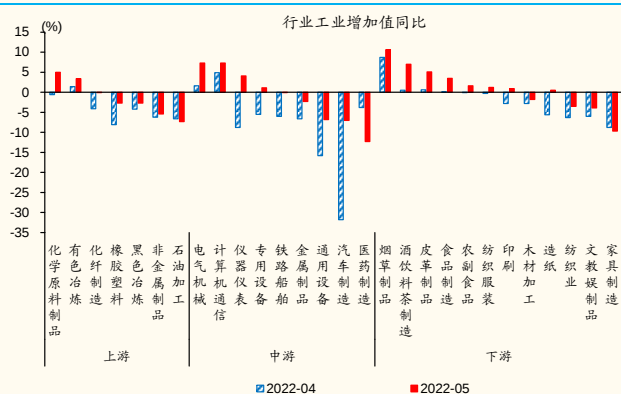
图表 1: 6月, 制造业PMI继续回升



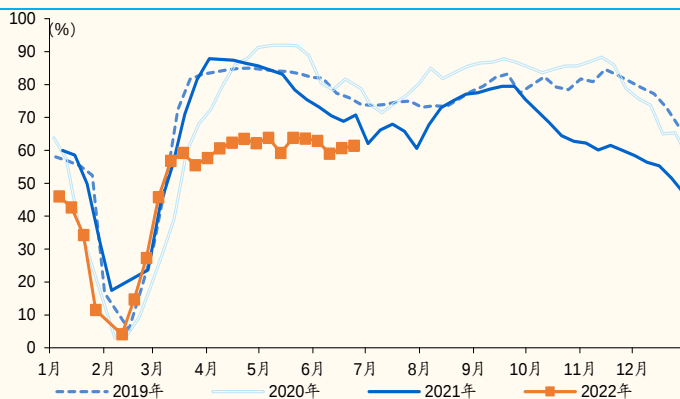
图表 2: 6月, 制造业PMI主要分项多回升



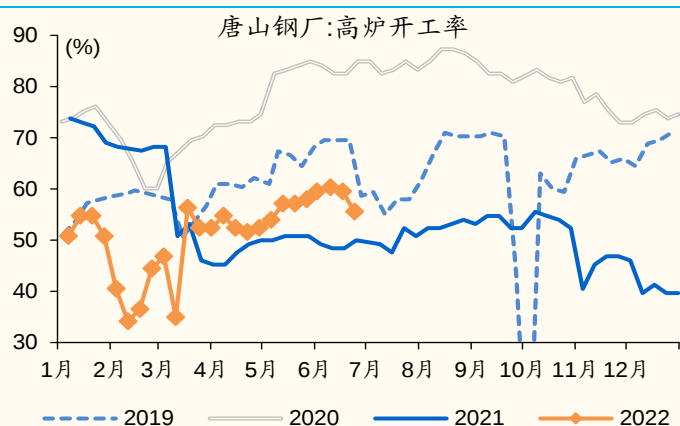
图表 3: 近期两个月上游工业生产相对较弱



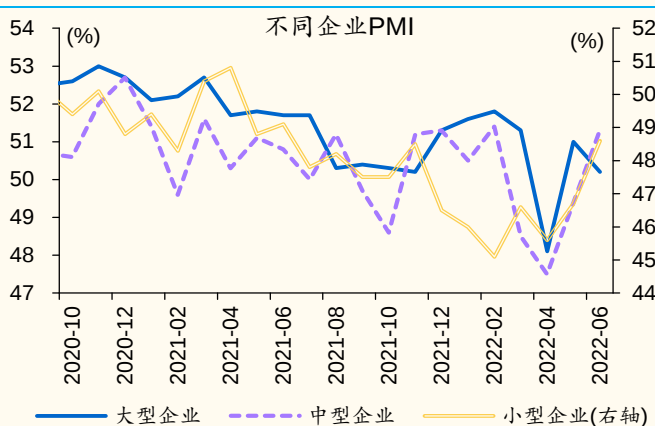
图表 4: 水泥出货率近期开始回升



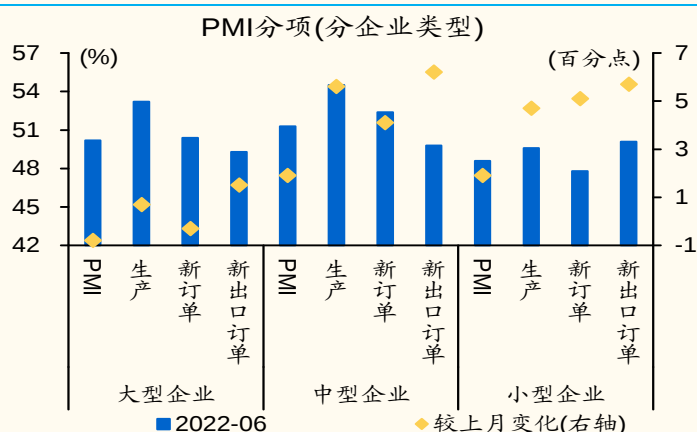
图表 5: 高炉开工率有所下降



图表 6: 6月, 中、小企业景气回升

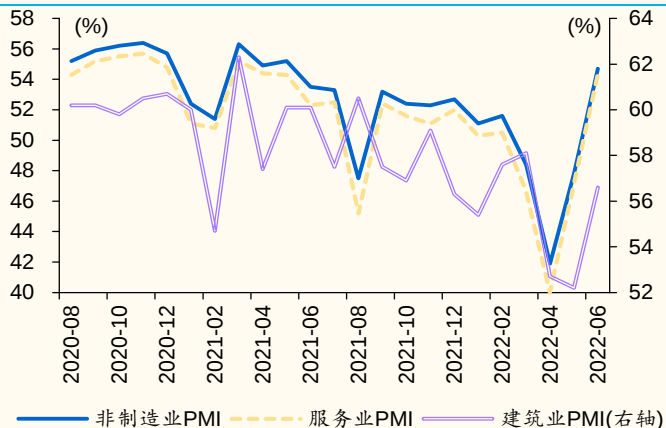


图表 7: 6月, 大企业生产回升, 中小企业产需均回升



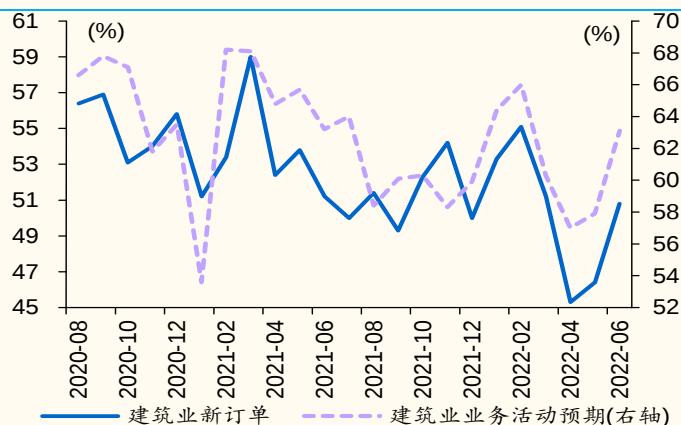
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 非制造业PMI回升, 服务业、建筑业均改善



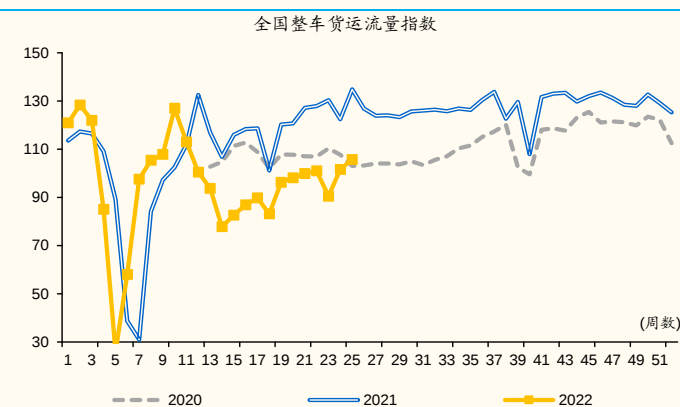
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 6月, 建筑业新订单和活动预期均明显反弹



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 货运物流持续改善



来源: G7 物流联盟、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

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_43415

