

2020 年 7 月 1 日

金信期货研究院

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0014931

## 景气度回升，经济复苏确认

——6 月中国 PMI 数据点评

### 内容提要

2020 年 6 月中国制造业 PMI 50.9，前值 50.6，预期 50.4，非制造业 PMI 54.4，前值 53.6。

1、疫情影响基本结束，景气度回升在预料之中。生产、新订单分项 PMI 攀升，产成品库存分项 PMI 回落，说明企业产品需求回升，生产回暖，前期积压库存开始去化，需求复苏确认。

2、6 月新出口订单 PMI 为 42.6，仍大幅低于枯荣线，显示海外疫情使得外需仍低迷，不过 6 月新出口订单 PMI 较前值大幅回升达 7.3 个百分点，显示外需逐渐好转，据 Citymapper，全球经济活动明显加快。近期美国、欧洲零售数据超预期好转，一定程度支撑我国外需回暖。

3、6 月主要原材料购进价格 PMI 录得 56.8，较前值上升 5.2 个百分点，连续 2 个月回升，连续 2 个月高于枯荣线，说明 PPI 环比基本确认回升。当前 PPI 同比翘尾因素平坦，影响 PPI 同比的主要是新涨价因素，全球复工复产加速确认，PPI 同比或趋势回升。

4、从业人员 PMI 和小型企业 PMI 较上月下降，说明疫情对小型企业冲击仍大。相较于大型企业，我国中小型企业订单更依赖国外，国外疫情的蔓延对小型企业冲击较大，或是小型企业景气度下行的主要原因。因我国就业人员大部分就业于小型企业，小型企业景气度下行拖累就业人员景气度回落。

5、非制造业 PMI 回升，但建筑业和服务业景气度走势分化。非制造业业务活动预期 PMI 下降是因为服务业拖累。6 月地方政府专项债发行数量较 5 月大幅下降且 6 月全国大部分地区进入梅雨季节，一定程度拖累建筑业 PMI 下降。预计 7 月地方政府专项债发行加速或推升建筑业 PMI。6 月服务业 PMI 为 53.4，较前值上升 1.1 个百分点。因服务业受疫情冲击大，疫情基本受控后服务业景气度连续 4 个月回升。

### 风险提示

海外疫情超预期爆发，全球贸易摩擦加剧，经济复苏不及预期

请务必仔细阅读正文之后的声明



扫码关注获取更多资讯

## 一、事件

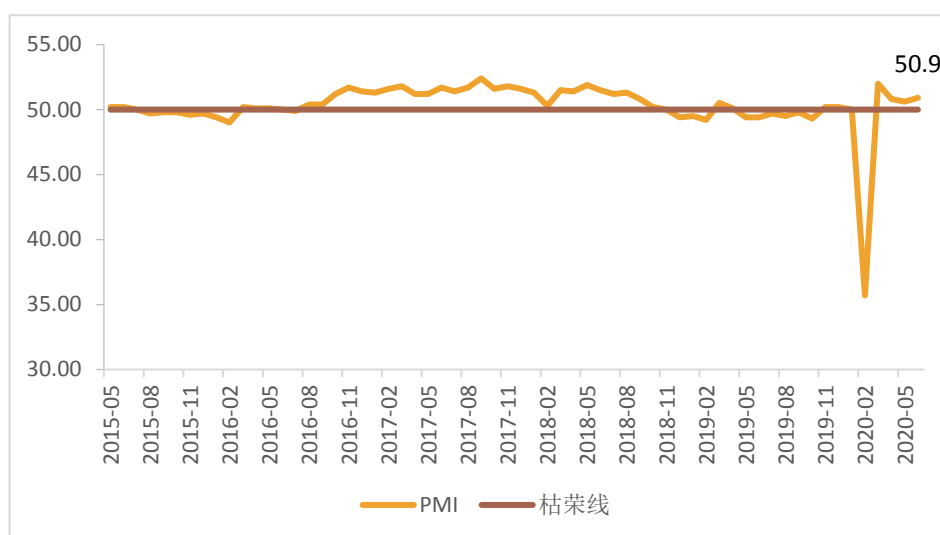
2020 年 6 月中国制造业 PMI50.9, 前值 50.6, 预期 50.4, 非制造业 PMI54.4, 前值 53.6。

## 二、点评

### (一) 制造业景气度回升, 经济复苏势头向好

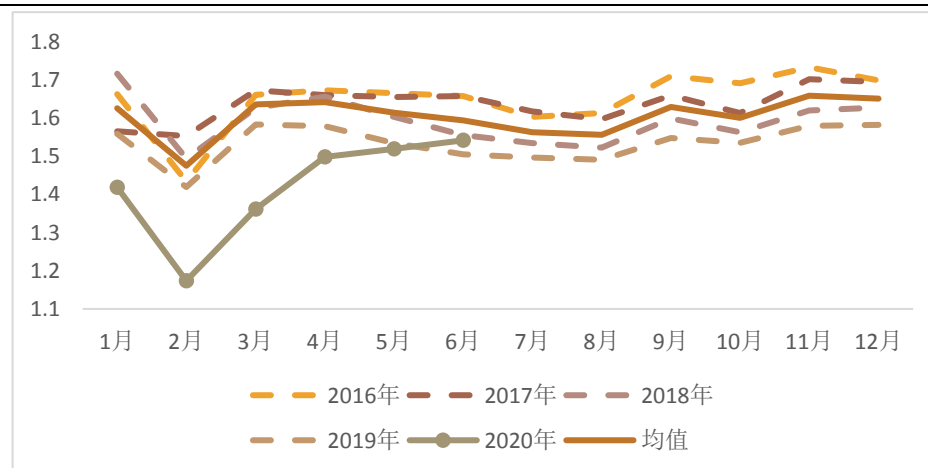
1、疫情影响基本结束, 景气度回升在预料之中。截止 6 月 29 日, 全国 100 大中城市拥堵延时指数均值达到过去 4 年均值的 96.6%, 显示疫情对国内经济活动的影响基本消除。6 月六大发电集团日均耗煤量已回升至往年平均水平, 同比增速较 3 月低点明显回升, 高炉开工率达到近年最高值, 显示工业生产恢复良好。

图 1: PMI: 单位: %



资料来源: WIND, 金信期货研究院

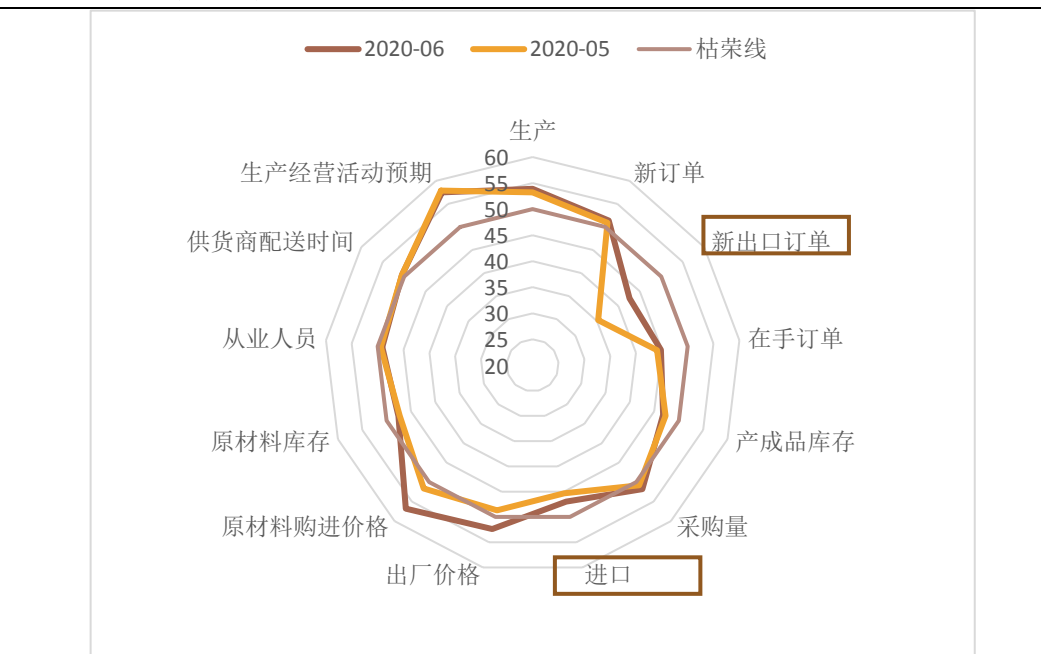
图 2: 全国 100 大中城市拥堵延时指数均值: 单位: %



资料来源: WIND, 金信期货研究院

2、生产、新订单分项 PMI 攀升，产成品库存分项 PMI 回落，说明企业产品需求回升，生产回暖，前期积压库存开始去化。6 月生产 PMI 为 53.9，较前值上升 0.7 个百分点，连续 4 个月高于枯荣线，显示生产复苏；6 月新订单 PMI 为 51.4，较前值上升 0.5 个百分点，连续 4 个月高于枯荣线，需求复苏确认。

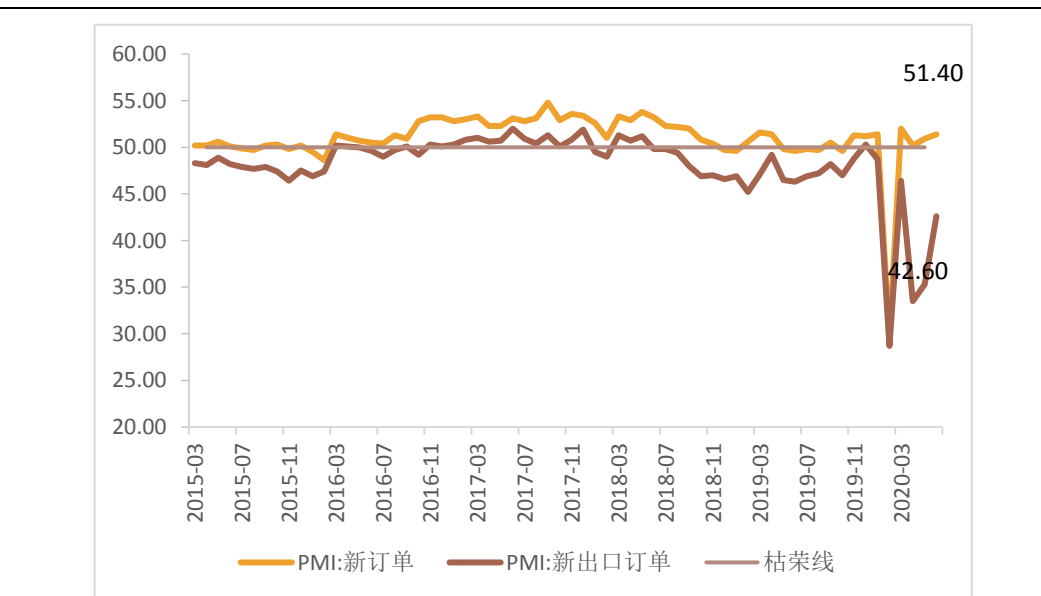
图 3：5 月、6 月 PMI 分项：单位：%



资料来源：WIND，金信期货研究院

3、6 月产成品库存 PMI 为 46.8，较前值下降 0.5 个百分点，连续 4 个月攀升后连续 2 个月回落，说明因疫情导致的前期积压库存连续 2 个月去化。一季度工业企业营收同比持续下降同时企业产成品存货同比持续攀升，这种背离走势正逐步回归同升同降。

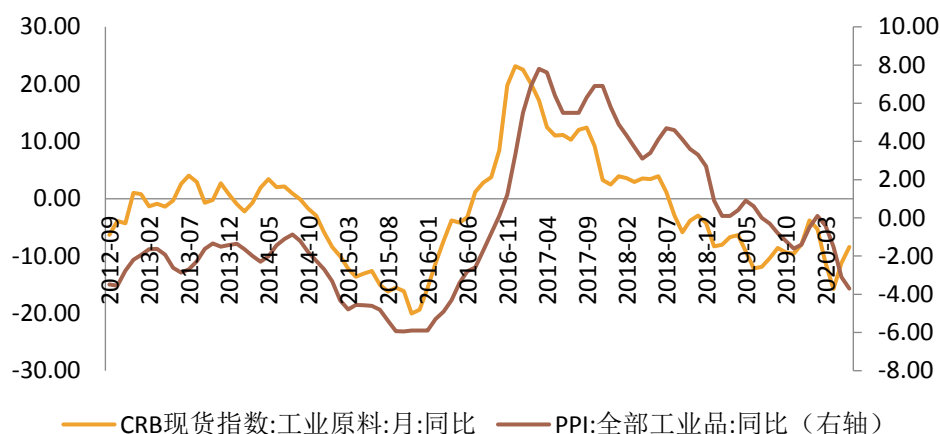
图 4：新订单 PMI 和新出口订单 PMI：单位：%



资料来源：WIND，金信期货研究院

4、6月新出口订单 PMI 为 42.6，仍大幅低于枯荣线，显示海外疫情使得外需仍低迷，不过6月新出口订单 PMI 较前值大幅回升达 7.3 个百分点，显示外需逐渐好转。据 Citymapper，6月27日相对于5月31日，全球41个大城市活跃度均值提升13个百分点，而5月底相对于4月底提升9个百分点，显示全球经济活动明显加快，近期美国、欧洲零售数据超预期好转，一定程度支撑我国外需回暖。

图 5：CRB 工业原料现货指数同比与 PPI 同比分化：单位：%



资料来源：WIND，金信期货研究院

5、6月主要原材料购进价格 PMI 录得 56.8，较前值上升 5.2 个百分点，连续 2 个月回升，连续 2 个月高于枯荣线，说明 PPI 环比基本确认回升。当前 PPI 同比翘尾因素平坦，影响 PPI 同比的主要是新涨价因素，全球复工复产加速确认，PPI 同比或趋势回升。

6、从业人员 PMI 和小型企业 PMI 较上月下降，说明疫情对小型企业冲击仍大，6月从业人员 PMI 49.1，较前值下降 0.3 个百分点，究其原因或与小型企业景气度下降有关。6月小型企业 PMI 为 48.9，较前值下降 1.9 个百分点，再次落入枯荣线下方，或与 6 月疫情在全球仍快速蔓延有关。相较于大型企业，我国中小型企业订单更依赖国外，国外疫情的蔓延对小型企业冲击较大，或是小型企业景气度下行的主要原因。因我国就业人员大部分就业于小型企业，小型企业景气度下行拖累就业人员景气度回落。

7、6月26日，全球（中国之外）新冠肺炎新增确诊人数创历史新高，美国单日新增创新高，截至6月29日，至少已有31个州通报了疫情反弹，11个州已暂停或推迟重启计划。近日美国、印度、印尼新增新冠病例创下单日最高，全球疫情快速蔓延，对经济造成较大负面冲击。

## （二）服务业景气度攀升推升非制造业 PMI

1、非制造业 PMI 回升，但建筑业和服务业景气度走势分化。非制造业分项 PMI 中，业务活动预期和供应商配送时间 PMI 下降，业务活动预期 PMI 下降是因为服务业拖累，新订单、新出口订单、投入品价格、销售价格、从业人员、在手订单和存货 PMI 均回升。

2、6月建筑业 PMI 录得 59.8，较前值下降 1.0 个百分点，因为 PMI 为环比数据，6月地方政府专项债发行数量较5月大幅下降且6月全国大部分地区进入梅雨季节，一定程度拖累建筑业 PMI 下降。建筑业景气度分项中，业务活动预期 PMI 回升，新订单、投入品价格、销售价格和从业人员 PMI 均下降。我们预计7月地方政府专项债发行加速或推升建筑业 PMI。

3、6月服务业 PMI 为 53.4，较前值上升 1.1 个百分点。因服务业受疫情冲击大，疫情基



本受控后服务业景气度连续 4 个月回升。服务业 PMI 分项中，业务活动预期 PMI 下降，新订单、投入品价格、销售价格和从业人员 PMI 上升。

### 三、 风险提示

海外疫情超预期爆发，全球贸易摩擦加剧，经济复苏不及预期。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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损失负任何责任。