研发部
首席分析师：程毅敏
SAC 登记编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

研究助理：魏大朋
SAC 登记编号：S1340119070019
Email：weidapeng@cnpsec.com

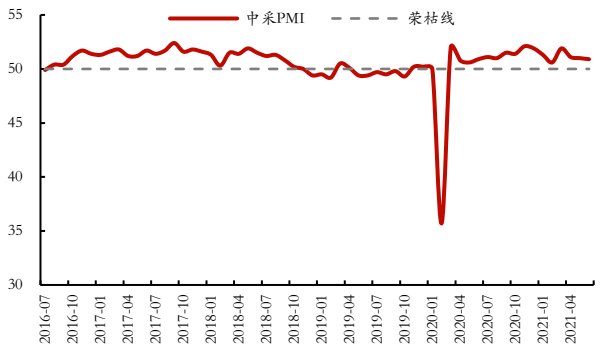
供给回落 整体需求回升

——6 月份 PMI 数据点评

- 2021 年 6 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，较上月回落 0.1 个百分点；中国非制造业商务活动指数为 53.5%，较上月回落 1.7 个百分点；综合 PMI 产出指数为 52.9%，较上月回落 1.3 个百分点。
- 6 月份 PMI 相关数据呈现出以下几个特点：
- 1、**制造业仍在扩张区间**。制造业景气度延续下行趋势。服务业 PMI 则显著下行 2 个点至 52.3，或受到广深疫情的影响，服务业修复进程受阻。
- 2、**供给回落，整体需求回升，外需有所回落**。受芯片短缺、煤炭和电力供应紧张等因素的扰动，6 月生产指数录得 51.9%，较上月回落 0.8 个百分点。从需求来看，新订单指数较上月上升 0.2 个百分点至 51.5%，但海外需求却有所回落，新出口订单指数较上月回落 0.2 个百分点至 48.1%，连续两个月位于荣枯线下方，我们认为国内外复苏错位带来的替代效应正在逐渐减弱，未来或对出口造成影响。
- 3、**顺周期行业景气度下滑**。顺周期板块的不景气印证了我们之前的判断。从具体行业来看，与 PPI 关联明显的石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业供需指数均降至收缩区间，汽车行业受海外断供影响，供需指数连续两个月位于收缩区间，景气度下滑。而下游消费端像纺织服装服饰、医药等行业供需两端都位于 56%以上景气区间。PPI、CPI 之差持续收敛。上游价格压力逐步向下游传导。
- **风险提示**

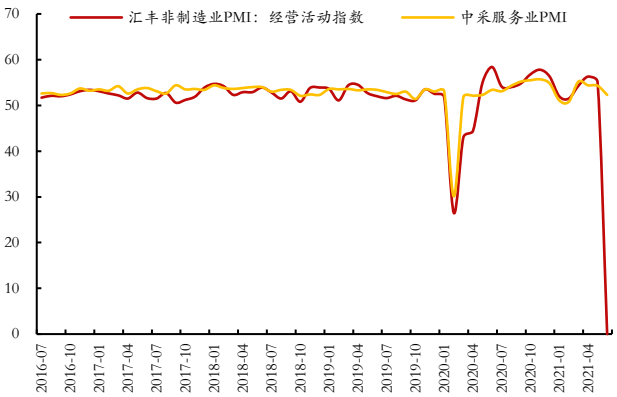
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：中采 PMI 指数



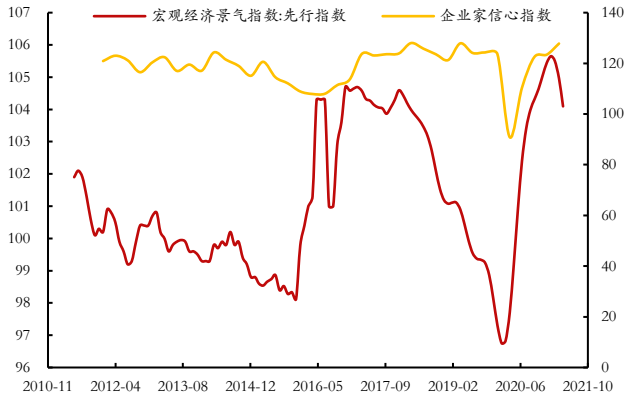
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 2：服务业 PMI 指数



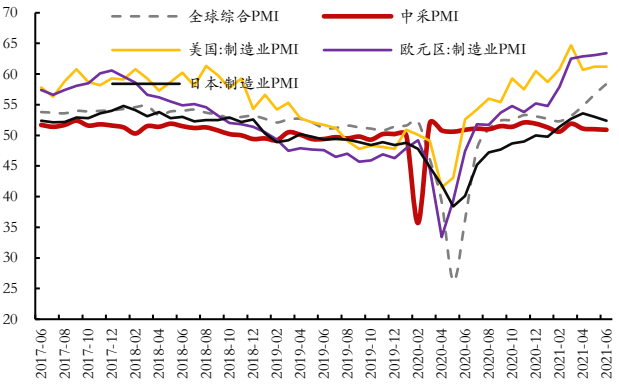
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 3：宏观经济先行指数



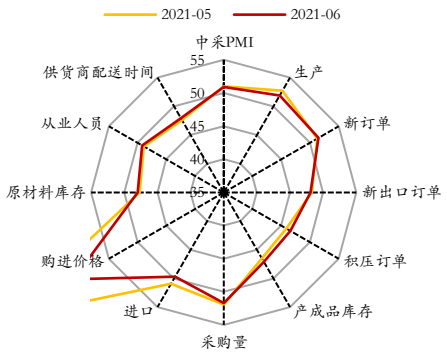
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 4： 全球 PMI



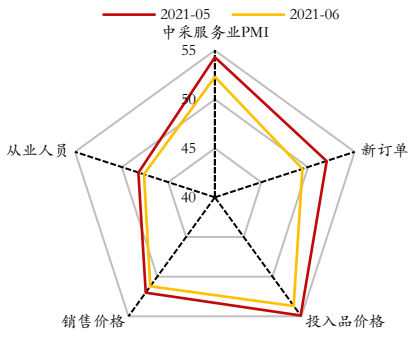
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 5：中采 PMI 子项



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 6：服务业 PMI 子项



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。