新时代证券 New Times Securities

经济更加均衡

——6 月 PMI 数据点评

行业点评

6 月中国制造业 PMI 为 50.9%，略低于 5 月的 51%，经济韧性较强。PMI 小幅下滑，主要是受生产端拖累。生产指数从 52.7%下降至 51.9%。从库存上涨来看，企业仍然在补库存，生产指数的下滑是由于缺芯片、航运紧张、广深疫情、电力紧张等供给侧方面的原因。

需求持续恢复。新订单从 51.3%上升至 51.5%，这主要是内需贡献的，出口订单小幅下降 0.2 个百分点至 48.1%。出口订单回落可能是受航运紧张、港口封闭影响，是暂时的。全球经济协同复苏背景下，出口可能长期保持较高景气，当然下半年出口增速读数受基数影响，可能下滑。

内需的韧性除了 6·18 促销这个暂时因素外，还来自两方面：第一，专项债滞后发行，基建投资增速可能止跌回升。第二，消费增速还有很大上升空间。（1）消费场景限制逐渐消除；（2）收入增速一般滞后于经济增速，收入增速还会上升；（3）预防性储蓄短期抑制消费，长期会消失；（4）疫情前居民支出占收入的比重约为 65%，目前仍低于 60%，消费具有资金支持。

原材料购进价格、出厂价格指数分别从 72.8%、60.6%下降至 61.2%、51.4%，降幅较大。原材料购进价格指数，除石油煤炭及其他燃料加工业继续攀升外，其他行业均明显回落。出厂价格指数，大部分行业均有不同程度回落，但石油煤炭等燃料加工业产品出厂价格继续上升。这一方面是政策调控的结果，另一方面也体现了房地产周期的下滑。6 月 PPI 环比增速可能下滑，同比增速大概率维持高位。

经济整体韧性较强的同时，结构将更加均衡。第一，非制造业景气度依然较高。6 月，受广深局部疫情影响，非制造业商务活动指数为 53.5%，较上月有所下滑，但仍维持较高值。广深疫情基本上已经解决，消费会加速扩张，经济结构将更加均衡。

第二，内需继续扩张。生产端虽有走弱，但是专项债滞后发行，加上消费增速还有很大上升空间，需求有望继续恢复。生产受限很大一部分是因为疫情，随着全球疫苗接种率上升，供给约束也将部分缓解。

第三，小企业景气度上升。6 月小企业 PMI 上升 0.3 个百分点至 49.1%，但仍低于 50%。相反，大中企业 PMI 有所下滑，不过仍在 50%以上。这有两方面原因。其一，上游产品价格上涨趋缓，对下游企业的压力减轻。其二，终端消费继续扩张。

● 风险提示：地方债发行节奏超预期；出口变化超预期

刘娟秀（分析师）
liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）
xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050003

相关报告

行业点评：ROE 拐点未至
2021-06-28

行业点评：经济动能不断接力
2021-06-20

行业点评：信用收缩速度放缓
2021-06-13

目 录

1、 PMI 整体稳定 3
2、 经济更加均衡 5

图表目录

图 1: PMI 分项指标（%） 3
图 2: 居民支出占收入比重低于常态 4
图 3: PMI 出厂价格与 PPI 环比 4
图 4: CRB 同比与 PPI 同比 5
图 5: 小企业 PMI 改善 6

事件：2021 年 6 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，较上月微落 0.1 个百分点。

1、 PMI 整体稳定

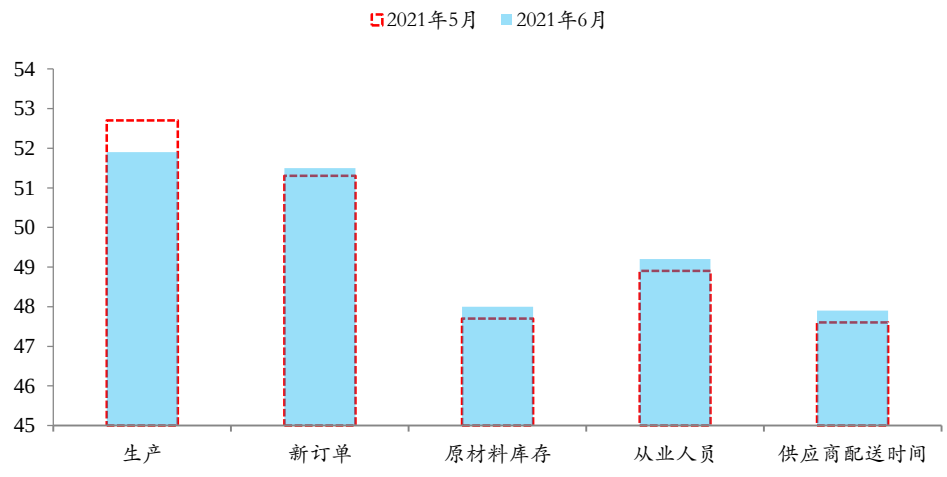
6 月中国制造业 PMI 为 50.9%，略低于 5 月的 51%，经济韧性较强。PMI 小幅下滑，主要是受生产端拖累。生产指数从 52.7%下降至 51.9%。从库存上涨来看，企业仍然在补库存，生产指数的下滑是由于缺芯片、航运紧张、广深疫情、电力紧张等供给侧方面的原因。

需求持续恢复。新订单从 51.3%上升至 51.5%，这主要是内需贡献的，出口订单小幅下降 0.2 个百分点至 48.1%。出口订单回落可能是受航运紧张、港口封闭影响，是暂时的。全球经济协同复苏背景下，出口可能长期保持较高景气，当然下半年出口增速读数受基数影响，可能下滑。

内需的韧性除了 6·18 促销这个暂时因素外，还来自两方面：第一，专项债滞后发行，基建投资增速可能止跌回升。第二，消费增速还有很大上升空间。（1）消费场景限制逐渐消除；（2）收入增速一般滞后于经济增速，收入增速还会上升；（3）预防性储蓄短期抑制消费，长期会消失；（4）疫情前居民支出占收入的比重约为 65%，目前仍低于 60%，消费具有资金支持。

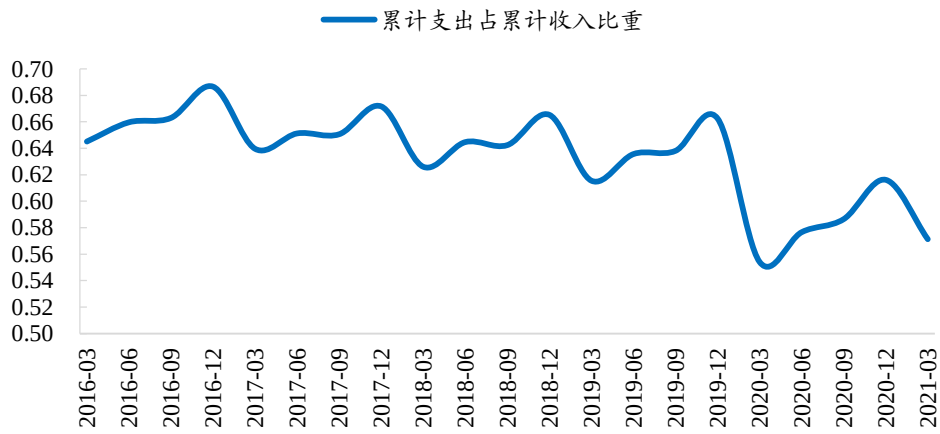
原材料购进价格、出厂价格指数分别从 72.8%、60.6%下降至 61.2%、51.4%，降幅较大。原材料购进价格指数，除石油煤炭及其他燃料加工业继续攀升外，其他行业均明显回落。出厂价格指数，大部分行业均有不同程度回落，但石油煤炭等燃料加工业产品出厂价格继续上升。这一方面是政策调控的结果，另一方面也体现了房地产周期的下滑。6 月 PPI 环比增速可能下滑，同比增速大概率维持高位。

图1： PMI 分项指标（%）



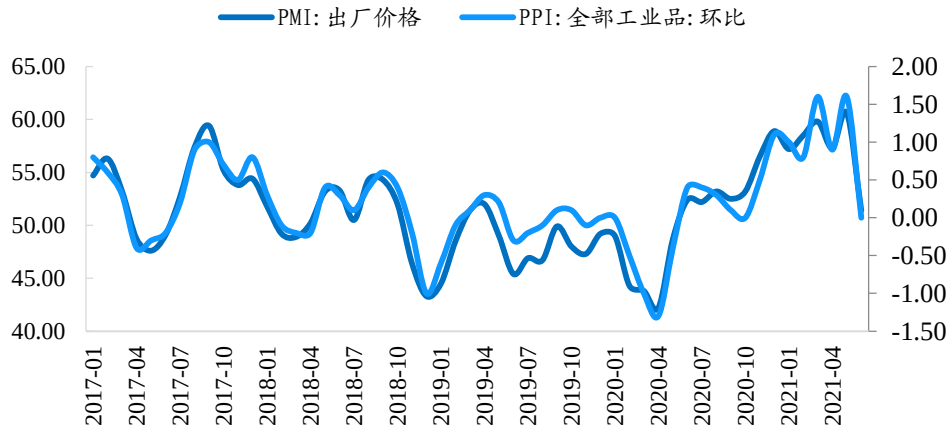
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 居民支出占收入比重低于常态



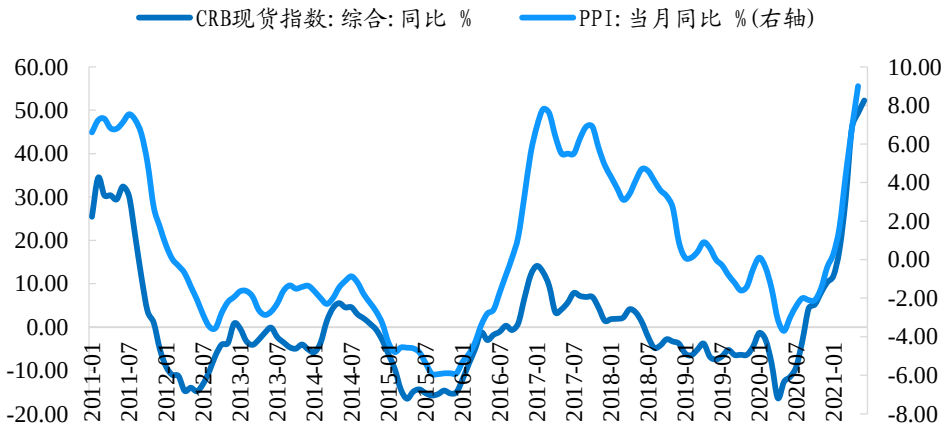
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： PMI 出厂价格与 PPI 环比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： CRB 同比与 PPI 同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 经济更加均衡

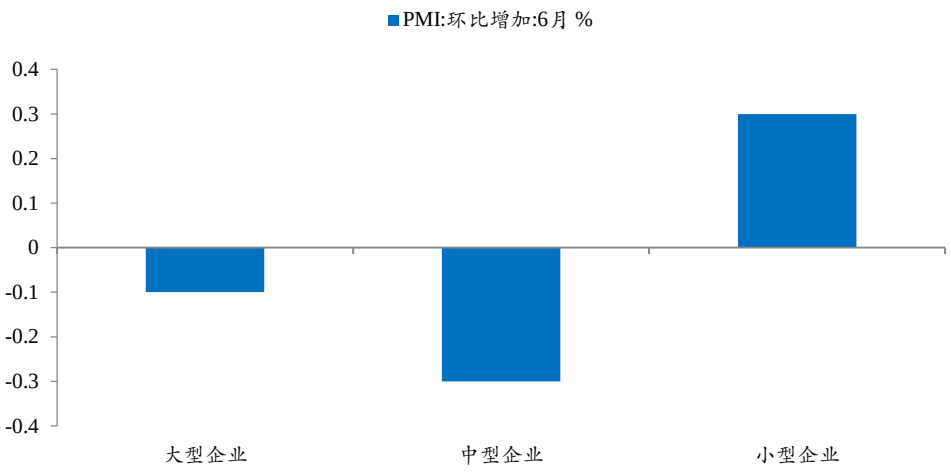
经济整体韧性较强的同时，结构将更加均衡。

第一，非制造业景气度依然较高。6 月，受广深局部疫情影响，非制造业商务活动指数为 53.5%，较上月有所下滑，但仍维持较高值。广深疫情基本上已经解决，消费会加速扩张，经济结构将更加均衡。

第二，内需继续扩张。生产端虽有走弱，但是专项债滞后发行，加上消费增速还有很大上升空间，需求有望继续恢复。生产受限很大一部分是因为疫情，随着全球疫苗接种率上升，供给约束也将部分缓解。

第三，小企业景气度上升。6 月小企业 PMI 上升 0.3 个百分点至 49.1%，但仍低于 50%。相反，大中企业 PMI 有所下滑，不过仍在 50%以上。这有两方面原因。其一，上游产品价格上涨趋缓，对下游企业的压力减轻。其二，终端消费继续扩张。

图5： 小企业 PMI 改善



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘娟秀，宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，多年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

邢曙光，宏观分析师，经济学博士，2018 年加入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	**阎喜蒙　销售副总监**
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	**丁培培　销售副总监**
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/