分化的修复

——2020 年 6 月 PMI 数据点评

一、制造业：持续复苏

6 月，中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.9，较上月提升 0.3，连续四个月位于荣枯线之上，生产、需求、价格指标表明制造业持续复苏，但复苏中存在隐忧，不同规模企业出现分化，就业持续承压。

（一）内外需求回暖

6 月新订单指数与新出口订单指数均有所上升，分别达到 51.4 和 42.6。新订单的增加反映出在基建拉动和社零消费跌幅收窄的情况下，国内需求回暖。而新出口订单降幅收窄则是受欧美复工推动，6 月国际贸易出现复苏，波罗的海干散货指数大幅上涨，出口压力有望部分缓解。

（二）生产小幅上扬

6 月生产指数较上月回升 0.7 至 53.9，终止了连续两个月回落的势头，预示 6 月制造业生产态势良好，工业增加值增速有望上行。高频数据亦对此有所佐证，6 月发电量、六大电厂日耗煤量有所增长，高炉开工率升至近一年来最高水平。

（三）价格企稳反弹

受大宗商品价格上涨拉动，主要原材料购进价格指数大幅上涨 5.2，达到 56.8，出厂价格指数为 52.4，疫情爆发以来首次进入扩张区间，PPI 增速在 5 月触底后可能迎来反弹。

（四）大小企业分化

小企业 PMI 4 月以来持续下行，6 月环比下跌 1.9，降至 48.9，进入收缩区间，而大企业 PMI 连续三个月上涨，6 月升至 52.1，表明大小企业生存状况出现明显分化，这与招商银行二季度企业调研结果一致。

（五）就业持续承压

制造业从业人员指数持续下跌，6 月为 49.1，连续两个月处于收缩区间，这一情况亦与招商银行企业调研一致，调研结果显示，企业在 4 月末认为今年上半年的用工数量将有所下降。目前尽管经济处于复苏周期，但是制造业投资恢复速度缓慢说明企业扩张相对谨慎，未来就业压力仍然较大。

二、非制造业：普遍上行

非制造业商务活动指数为 54.4，比上月上升 0.8，连续四个月回升。建筑业扩张趋势延续，服务业加速回暖。

建筑业商务活动指数为 59.8，低较上月下降 1，扩张幅度略有减弱，但连续三个月位于 59 以上的高位。建筑业持续扩张的逻辑与之前一致，主要是受基建投资大幅增长拉动。

服务业商务活动指数为 53.4，比上月上升 1.1，连续 4 个月扩张，复苏态势延续。前期受疫情冲击较为严重的批发、零售、餐饮、住宿等行业 6 月商业活动指数分别为 50.7、52.5、55.9、54.7，均处于扩张区间，6 月社零增速有望进一步恢复，但文化娱乐业商业活动指数为仍处于荣枯线下。

三、前瞻：稳中有忧

PMI 数据显示产销、价格指标向好，供给侧对经济复苏已经不构成约束，随着欧美国家经济活动的恢复和政策支持不断落地，需求有望逐渐好转，总体来看经济复苏势头保持不变，但大小企业的分化及就业下行可能对经济的进一步修复构成拖累，未来需持续关注小微企业经营和人员就业情况，以及相关支持政策落地效果。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

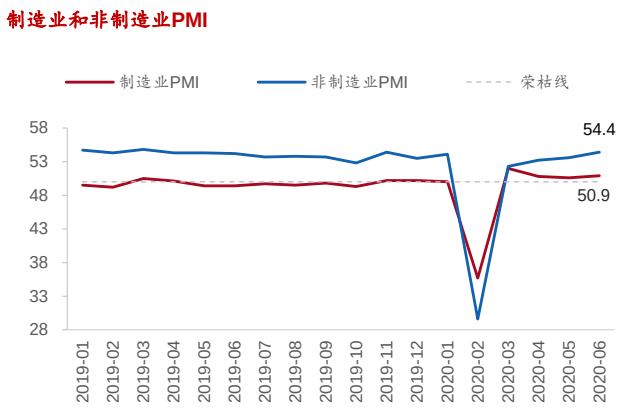
附录：

图 1：6 月采购经理人（PMI）指数

		PMI	生产	需求		库存		价格		从业人员	生产经营/业务活动预期
				新订单	新出口订单	原材料	产成品	投入	出厂/销售		
制造业	2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	47.1	46.0	53.8	49.0	47.5	57.9
	2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	33.9	46.1	51.4	44.3	31.8	41.8
	2020-03	52.0	54.1	52.0	46.4	49.0	49.1	45.5	43.8	50.9	54.4
	2020-04	50.8	53.7	50.2	33.5	48.2	49.3	42.5	42.2	50.2	54.0
	2020-05	50.6	53.2	50.9	35.3	47.3	47.3	51.6	48.7	49.4	57.9
	2020-06	50.9	53.9	51.4	42.6	47.6	46.8	56.8	52.4	49.1	57.5
	较前值	0.3	0.7	0.5	7.3	0.3	-0.5	5.2	3.7	-0.3	-0.4
非制造业	2020-01	54.1	-	50.6	48.4	-	47.2	53.3	50.5	48.6	59.6
	2020-02	29.6	-	26.5	26.8	-	39.3	49.3	43.9	37.9	40.0
	2020-03	52.3	-	49.2	38.6	-	46.1	49.4	46.1	47.7	57.3
	2020-04	53.2	-	52.1	35.5	-	47.0	49.0	45.4	48.6	60.1
	2020-05	53.6		52.6	41.3		47.8	52.0	48.6	48.5	63.9
	2020-06	54.4		52.7	43.3		48.0	52.9	49.5	48.7	60.3
	较前值	0.8	0.0	0.1	2.0	0.0	0.2	0.9	0.9	0.2	-3.6

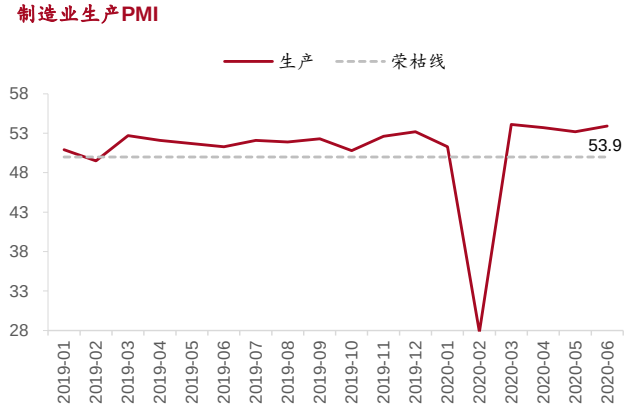
资料来源：WIND、招商银行研究院

2：制造业与非制造业 PMI 同步上行



资料来源：WIND、招商银行研究院

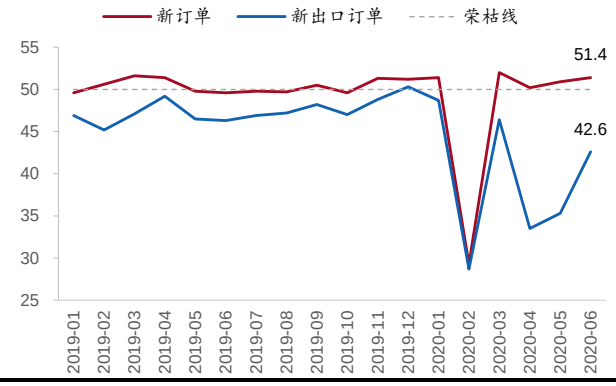
图 3：生产小幅上扬



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：需求回暖

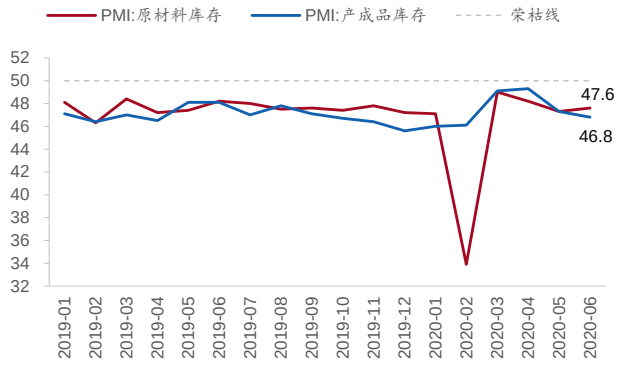
新订单新出口订单PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：库存持续收缩

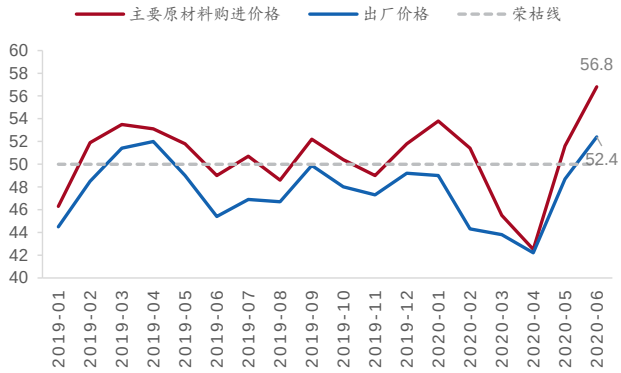
制造业库存PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：价格指数反弹

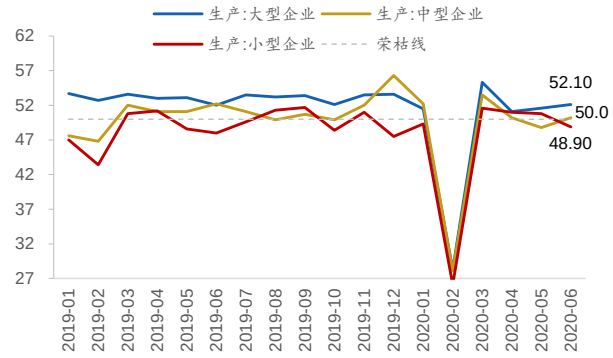
制造业原材料和出厂价格PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 7：大小企业出现分化

大中小型企业生产PMI



资料来源：WIND、招商银行研究院