2020 年 06 月 30 日

宏观类●证券研究报告

出口修复拉动制造业 PMI 回升，但变数依旧存在

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**根据统计局发布，6 月官方制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点。

◆ **点评：**

1、 **6 月中采制造业 PMI 指数出现回升，好于市场预期。**6 月，中采制造业 PMI 为 50.9%，好于市场预期，并继续处于荣枯线之上。在 4 月和 5 月制造业 PMI 连续 2 个月出现回落之后，6 月 PMI 制造业指数出现回升；或反映 6 月份制造业生产经营改善力度较 5 月有所提升。

2、 **进出口订单 PMI 指数修复较为明显，但依旧明显低于荣枯线，外部经贸的不确定性依旧较高。**6 月，新出口订单和进口订单指数分别为 42.6%和 47%，分别较 5 月环比提升 7.3 和 1.7 个百分点；其中，新出口订单指数提升幅度明显，但依旧显著低于荣枯线。我们认为，伴随 5-6 月欧洲及美国等主要海外经济体经济重启，外贸需求有所改善；但目前伴随海外疫情再度反扑，本就较弱的外贸需求或再度面临变数。

3、 **大中小型制造业企业经营出现分化，其中，小型制造业企业的经营压力凸显。**6 月，大型、中型、小型企业制造业 PMI 分别为 52.1%、50.2%和 48.9%，其中，大型企业和中型企业 PMI 较上月提升 0.5 和 1.4 个百分点，处于荣枯线之上；而小型企业较上月回落 1.9 个百分点，降至荣枯线之下。比较来看，当前小型制造业企业的经营压力凸显，小型企业的生产指数、新订单指数在 6 月均重新降至荣枯线之下，并显著低于大中型企业。

4、 **工业品价格指数继续向上，6 月 PPI 同比可能出现改善。**6 月，PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数分别为 52.4%和 56.8%，分别较 5 月环比提升 3.7 和 5.2 个百分点；其中，PMI 出厂价格指数在连续 13 个月后重新回到荣枯线之上。我们倾向于认为，在工业品价格指数连续 2 个月明显回升的背景下，6 月 PPI 同比可能出现改善。

5、 **非制造业 PMI 继续保持扩张。**6 月，非制造业 PMI 指数为 54.4%，较上月继续回升 0.8 个百分点；其中，新订单指数 52.7%，较 5 月回升 0.1 个百分点，显示非制造业需求持续好转；业务活动预期指数 60.3%，虽较 5 月回落 3.6 个百分点，但依旧处于高位，显示非制造业预期前景较好。分行业比较来看，建筑业 PMI 指数为 59.8%，较上月回落 1 个百分点；服务业 PMI 指数为 53.4%，较上月上升 1.1 个百分点；可能来说，服务业依旧保持缓慢复苏态势，而建筑业整体扩张速度略有放缓但无碍持续增长。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

相关报告

经济继续复苏，但结构性特征依旧明显 2020-06-15

政府债券支撑 5 月社融规模超预期 2020-06-11

CPI 重回“2”时代，降幅继续超预期 2020-06-11

制造业 PMI 环比再度回落，局部制造业企业经营困境凸显 2020-05-31

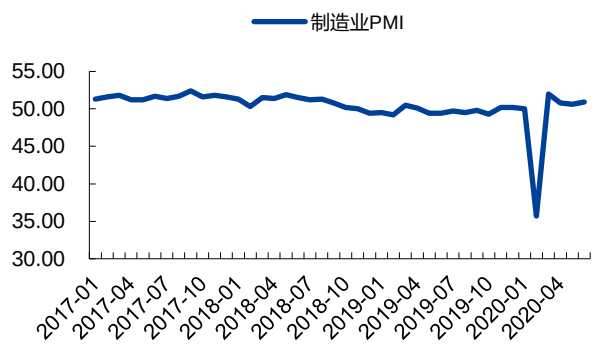
供给改善和 PPI 下滑共同作用下行业继续分化 2020-05-27

表 1：PMI 指数变化（2019 年至今）

时间	PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	原材料购进价格	原材料库存	从业人员	供货商配送时间	生产经营活动预期
2019-01	49.5	50.9	49.6	46.9	43.7	47.1	49.1	47.1	44.5	46.3	48.1	47.8	50.1	52.5
2019-02	49.2	49.5	50.6	45.2	43.6	46.4	48.3	44.8	48.5	51.9	46.3	47.5	49.8	56.2
2019-03	50.5	52.7	51.6	47.1	46.4	47.0	51.2	48.7	51.4	53.5	48.4	47.6	50.2	56.8
2019-04	50.1	52.1	51.4	49.2	44.0	46.5	51.1	49.7	52.0	53.1	47.2	47.2	49.9	56.5
2019-05	49.4	51.7	49.8	46.5	44.3	48.1	50.5	47.1	49.0	51.8	47.4	47.0	50.9	54.5
2019-06	49.4	51.3	49.6	46.3	44.5	48.1	49.7	46.8	45.4	49.0	48.2	46.9	50.2	53.4
2019-07	49.7	52.1	49.8	46.9	44.7	47.0	50.4	47.4	46.9	50.7	48.0	47.1	50.1	53.6
2019-08	49.5	51.9	49.7	47.2	44.8	47.8	49.3	46.7	46.7	48.6	47.5	46.9	50.3	53.3
2019-09	49.8	52.3	50.5	48.2	44.7	47.1	50.4	47.1	49.9	52.2	47.6	47.0	50.5	54.4
2019-10	49.3	50.8	49.6	47.0	44.9	46.7	49.8	46.9	48.0	50.4	47.4	47.3	50.1	54.2
2019-11	50.2	52.6	51.3	48.8	44.9	46.4	51.0	49.8	47.3	49.0	47.8	47.3	50.5	54.9
2019-12	50.2	53.2	51.2	50.3	45.0	45.6	51.3	49.9	49.2	51.8	47.2	47.3	51.1	54.4
2020-01	50.0	51.3	51.4	48.7	46.3	46.0	51.6	49.0	49.0	53.8	47.1	47.5	49.9	57.9
2020-02	35.7	27.8	29.3	28.7	35.6	46.1	29.3	31.9	44.3	51.4	33.9	31.8	32.1	41.8
2020-03	52.0	54.1	52.0	46.4	46.3	49.1	52.7	48.4	43.8	45.5	49.0	50.9	48.2	54.4
2020-04	50.8	53.7	50.2	33.5	43.6	49.3	52.0	43.9	42.2	42.5	48.2	50.2	50.1	54.0
2020-05	50.6	53.2	50.9	35.3	44.1	47.3	50.8	45.3	48.7	51.6	47.3	49.4	50.5	57.9
2020-06	50.9	53.9	51.4	42.6	44.8	46.8	51.8	47.0	52.4	56.8	47.6	49.1	50.5	57.5
本期差额	0.3	0.7	0.5	7.3	0.7	-0.5	1.0	1.7	3.7	5.2	0.3	-0.3	-	-0.4

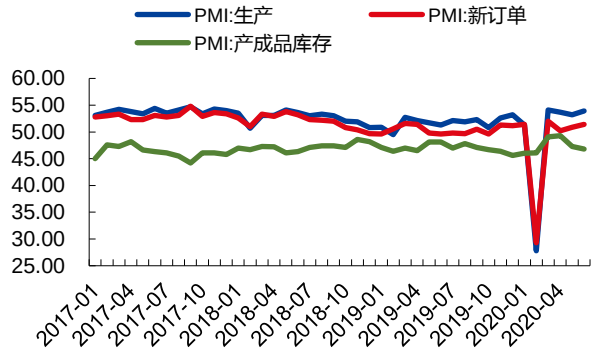
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 1：制造业 PMI 指数



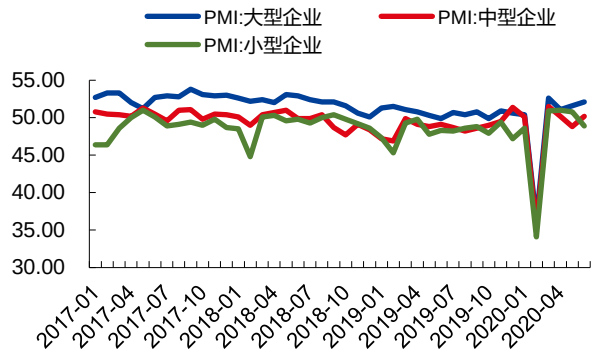
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：制造业 PMI 分类指数



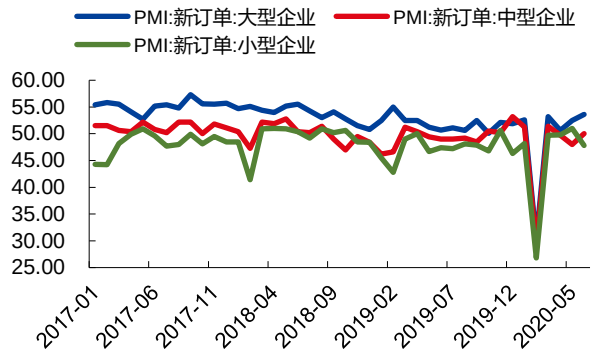
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：大中小型企业制造业 PMI 指数



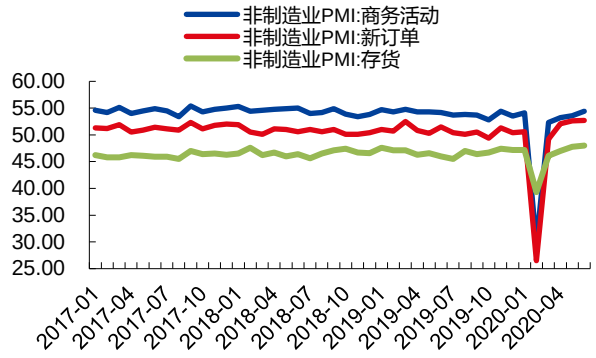
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：大中小型企业制造业 PMI 新订单指数



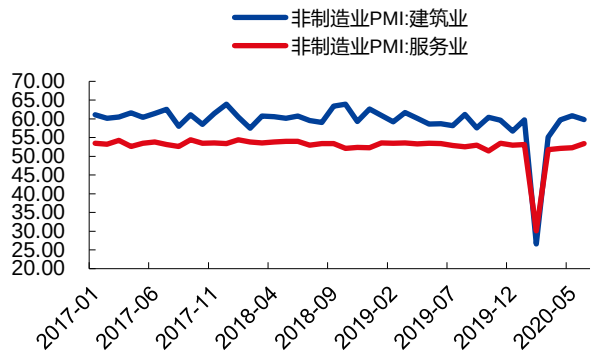
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：非制造业 PMI 指数及非制造业 PMI 新订单、存货指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：非制造业分行业 PMI 指数



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn