东兴证券 DONGXING SECURITIES

PMI略超预期，外需或是主因

——6月PMI数据点评

2020 年 6 月 30 日

固定收益 | 点评报告

分析师	张怀志 电话：010-66555181 邮箱 zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080004
研究助理	贾清琳 电话：010-66554042 邮箱 jiaql@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070058

事件：

6 月份，中国制造业采购经理指数（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，连续四个月回升。

观点：

PMI 指标几乎全面反弹，显示良好经济潜力。除从业人员、原材料库存、生产经营活动预期略有下降，供应商配送时间持平，其他 PMI 分项指标几乎面反弹，不管是供给端还需求端，不论是进口还是出口，显示我国经济良好的内生功能。

大中小分化持续，向常态（大型＞中型＞小型）恢复。大型企业连续反弹，且一直在枯荣线以上，小型企业连续下跌，从 5 月 50.8 下跌为 6 月的 48.9，跌破枯荣线，中型企业从上月 48.8 反弹至 50.2。从历史中枢看，大型＞中型＞小型，预计后续向常态恢复。

供需双双改善，生产超预期回暖可能与外需有关。从供给端来看，6 月生产指数止跌回升至 53.9%，19 年均值为 51.76%，最高点为 19 年 12 月的 53.2%，新订单指数继续回升 0.5pct 至 51.4%，高于 19 年平均值为 50.39%，最高点为 19 年 3 月 51.6%。供给止跌回升，从新订单看内需恢复并未加快，生产回暖可能与外需快速反弹有关。经济仍处于疫情后复苏状态，PMI 生产与新订单显著高于 19 年，**PMI 环比回落可能与经济逐步恢复同步。**

进出口双双改善，外需快速拉升。进口回升 1.7pct 至 47%，新出口订单较 5 月大幅回升 7.3pct 至 42.6%，随着国外复产复工，外需逐步好转，回升速度快于内需，美国二次疫情爆发只会延缓开工进度，不会改变开工趋势，整体来看，外需将持续改善。**短期看后续生产持续回暖可能依靠外需。**

价格指数有所回升，预计 6 月 PPI 同比反弹至-3.1%。6 月出厂价格为 52.4%，较上月回升 3.7pct，原材料购进价格为 56.8%，较上月回升 5.2pct，均为年内高点。从行业情况看，石油加工、钢铁、有色等上游行业两个价格指数均高于上月，升至 60.0%以上高位。预计 PPI 环比 0.2%，同比-3.1%。

库存涨跌互现，原材料库存上升有价格因素。6 月产成品库存指数环比下降 0.5pct 至 46.8，原材料库存回升 0.3pct 至 47.6，采购量上行 1pct 至 51.8，产成品库存延续下降，但降幅收窄，原材料库存小幅上升，部分原因可能是原材料价格大幅上升，但需要注意的是 bci:库存前瞻指数回升，**外需快速反弹过后，供需紧平衡后库存走势值得关注。**

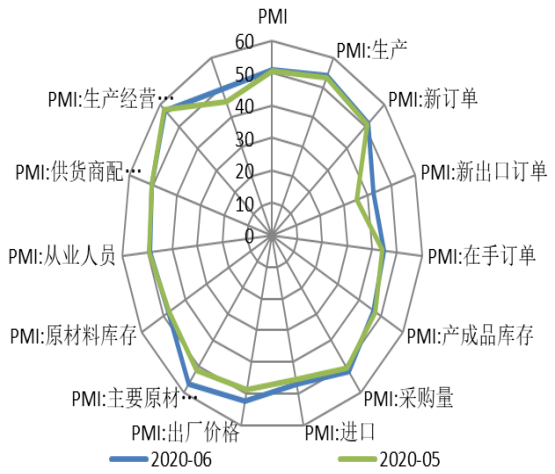
建筑业经营活动预期小幅上升，制造业和服务业经营活动预期有所下降。服务业经营活动预期下降 4.2pct，可能与疫情反复有关。

结论：

6 月 PMI 显示经济内生动能较强，供需双双回暖，价格指数上升，经济复苏态势良好，略超市场预期。**从各分项指标看，外需的回暖可能是主要原因，外需拉动作用可能持续至三季度，但当内外需都结束快速反弹，“生产加快，库存下降，价格上升”局面能否延续？**

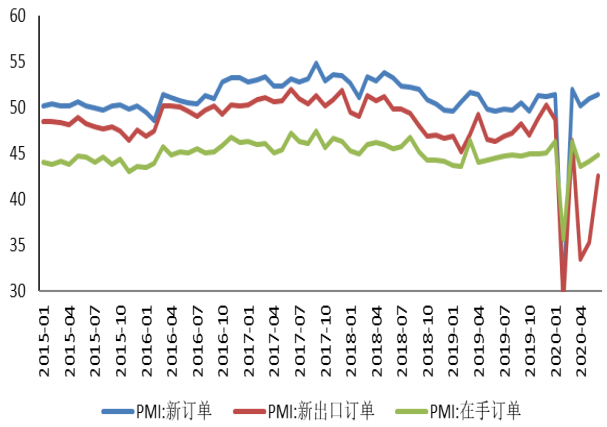
总体来看，经济仍处于弱复苏阶段，PMI 是环比指标，各分项远高于 19 年平均水平，也说明经济离疫情前正常水平有较大差距，后续经济恢复斜率仍有博弈的空间。预计债市维持震荡走势，长端国债 2.9%交易价值凸显。

图 1：PMI 分项几乎全面回升



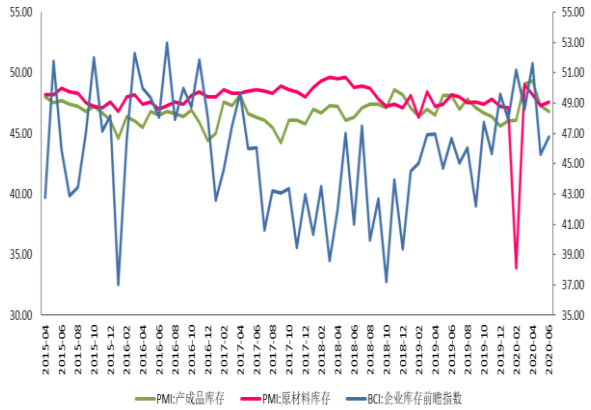
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2： 新出口订单快速反弹



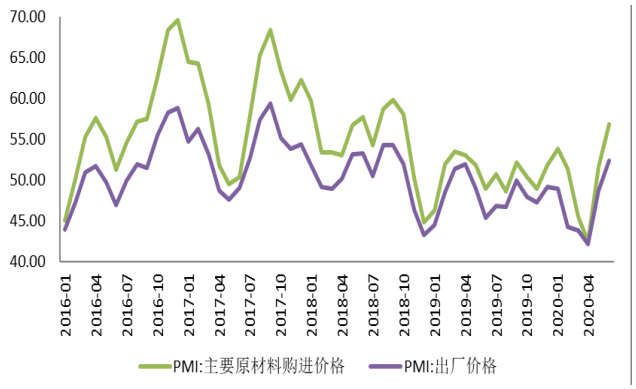
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：库存涨跌互现



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：价格指数快速反弹，预计 PPI 同比回升至-3.1%



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参与专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究，多篇研究成果被改革内参、凤凰财经、华尔街见闻转载。

研究助理简介

研究助理：贾清琳

金融本硕，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526