



6月 PMI 改善

——宏观景气度系列六

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

宏观事件

6月份, 制造业 PMI 为 49.7% (+0.2pct MoM); 非制造业 PMI 为 50.5 (+0.2pct MoM)。

核心观点

■ 制造业 PMI

供给: 制造业生产逐步改善。6月生产指数为 51, 较上月变化 0.3。供应商配送时间指数为 50.2, 较上月变化 0.2。

需求: 制造业需求小幅回暖。6月新订单指数为 50.2, 较上月变化 0.4。新出口订单指数为 47.7, 较上月变化 0.2。在手订单指数为 45.2, 较上月变化 0.4。

供求平衡: 供需关系小幅改善但未扭转。6月供需指数(需求-供给)为-0.8, 较上月变化 0.1, 较去年同期变化 0.3, 较过去三年均值变化 0.9。

价格: 制造业盈利维持收缩。6月原材料价格指数为 48.4, 较上月变化 1.5。出厂价格指数为 46.2, 较上月变化 1.5。出厂价格-原材料价格差值为-2.2, 较上月变化 0.0。

库存: 去库压力增加。6月产成品库存指数为 48.1, 较上月变化 1.6。原材料库存指数为 48, 较上月变化 0.6。新订单-产成品库存差值为 2.1, 较上月变化-1.2。

■ 非制造业 PMI

供给: 服务业就业回落。6月从业人员指数为 45.5, 较上月变化 0.0; 其中建筑业为 39.9, 较上月变化 0.4, 服务业为 46.4, 较上月变化-0.2。供应商配送时间指数为 51.2, 较上月变化 0.1。

需求: 建筑业回落暂缓, 出口回暖。6月新订单指数为 46.6, 较上月变化 0.5; 其中建筑业为 44.9, 较上月变化 1.6, 服务业为 46.9, 较上月变化 0.3。新出口订单指数为 49.8, 较上月变化 1.8。在手订单指数为 43.4, 较上月变化 0.0。

价格: 投入增加。6月投入品价格指数为 49.9, 较上月变化 1.7; 其中建筑业为 48.3, 较上月变化 0.3, 服务业为 50.2, 较上月变化 2.0。销售价格指数为 48.8, 较上月变化 1.5; 其中建筑业为 48.3, 较上月变化 0.8, 服务业为 48.9, 较上月变化 1.6。

库存: 被动去库。6月存货指数为 44.8, 较上月变化-1.3, 较去年同期变化-0.7。

■ 风险

经济数据短期波动风险, 上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
综述	3
需求：制造业和非制造业需求双双改善	4
供给：制造业生产恢复，服务业收缩	5
价格：制造盈利收缩，非制造业投入增加	6
库存：制造业库存被动积压，综合景气改善	7

图表

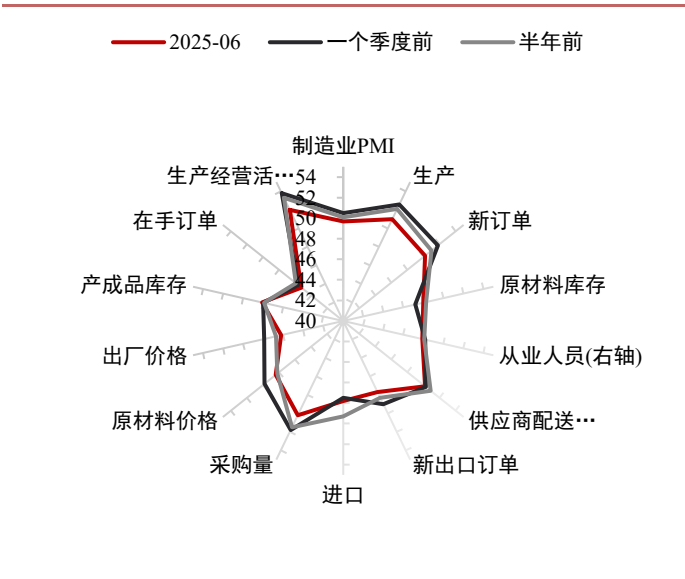
图 1：6 月制造业 PMI 单位：%	3
表 1：6 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
图 2：6 月非制造业 PMI 单位：%	3
表 2：6 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	3
图 3：制造业需求侧 PMI 改善 单位：%	4
图 4：非制造业需求侧 PMI 改善 单位：%	4
图 5：制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 6：非制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 7：建筑业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 8：服务业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 9：制造业价格指数 单位：%	6
图 10：非制造业价格指数 单位：%	6
图 11：制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 13：制造业新订单-库存指数 单位：%	7
图 14：制造业订单-库存/生产曲线 单位：%	7
图 15：非制造业存货指数 单位：%	7
图 16：综合 PMI 指数 单位：%	7
表 1：6 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
表 2：6 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	3

综述

制造业 PMI：内部财政与新一轮“两新”政策落地叠加外部“关税战”降温，6 月 PMI 有所改善，为 49.7，较上月回升 0.2 个百分点。

非制造业 PMI：非制造业商务活动指数为 50.5，较上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.7，较上月上升 0.3 个百分点。

图 1：6 月制造业 PMI | 单位：%



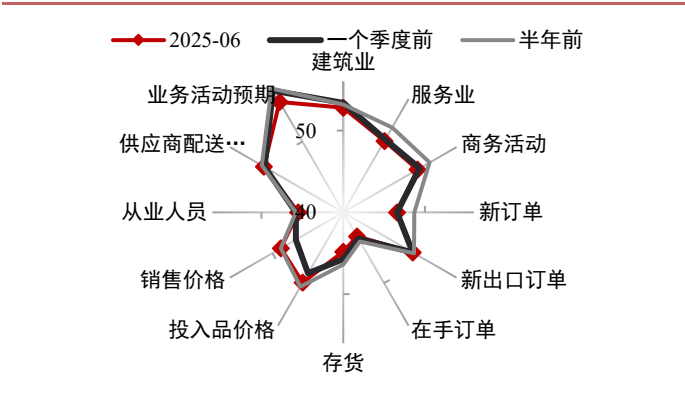
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 1：6 月制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	49.7			
新订单	50.2			
新出口订单	47.7			
在手订单	45.2			
生产	51			
从业人员	47.9			
采购量	50.2			
进口	47.8			
供应商配送	50.2			
购进价格	48.4			
出厂价格	46.2			
活动预期	52			
产成品库存	48.1			
原材料库存	48			
供需	-0.8			
利润	-2.2			

数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：6 月非制造业 PMI | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 2：6 月非制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	50.5			
新订单	46.6			
新出口订单	49.8			
在手订单	43.4			
从业人员	45.5			
供应商配送	51.2			
投入品价格	49.9			
销售价格	48.8			
活动预期	55.6			
存货	44.8			

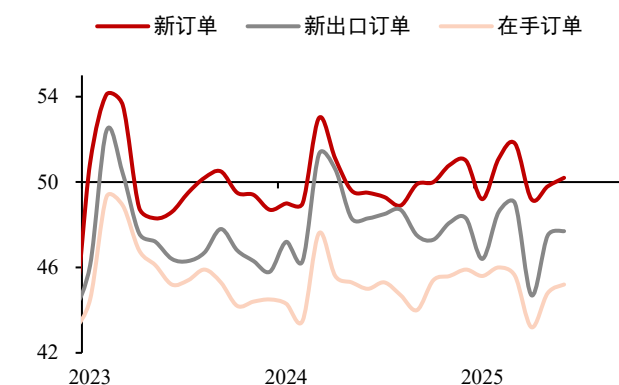
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

需求：制造业和非制造业需求双双改善

制造业：6月内外部环境改善，1) 6月新订单指数为 50.2，较上月变化 0.4。2) 新出口订单指数为 47.7，较上月变化 0.2，3) 在手订单指数为 45.2，较上月变化 0.4。

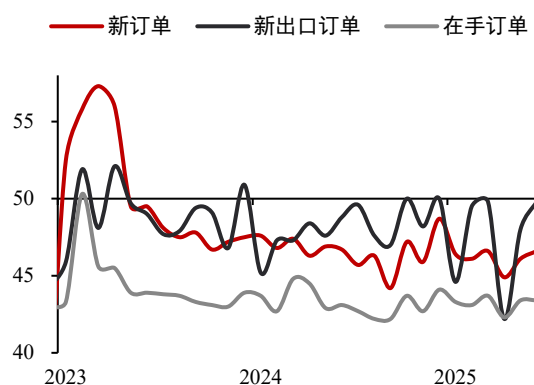
非制造业：1) 6月新订单指数为 46.6，较上月变化 0.5，表明非制造业订单需求环比改善；其中建筑业为 44.9，较上月变化 1.6，表明建筑业的需求回落节奏暂缓，服务业为 46.9，较上月变化 0.3，表明服务业的需求回升。2) 新出口订单指数为 49.8，较上月变化 1.8，表明出口的需求回暖。3) 在手订单指数为 43.4，较上月变化 0.0，表明存量订单维持未扩张态势。

图 3：制造业需求侧 PMI 改善 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：非制造业需求侧 PMI 改善 | 单位：%



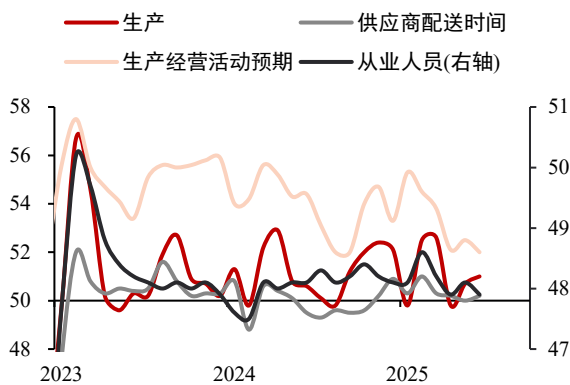
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

供给：制造业生产恢复，服务业收缩

制造业：1) 6月生产指数为 51，较上月变化 0.3，表明制造业活动逐步恢复。2) 生产经营活动预期指数为 52，较上月变化-0.5，表明预期改善有所放缓。3) 供应商配送时间指数为 50.2，较上月变化 0.2，表明供应链响应逐步改善。4) 从业人员指数为 47.9，较上月变化-0.2，表明就业收缩仍在继续。

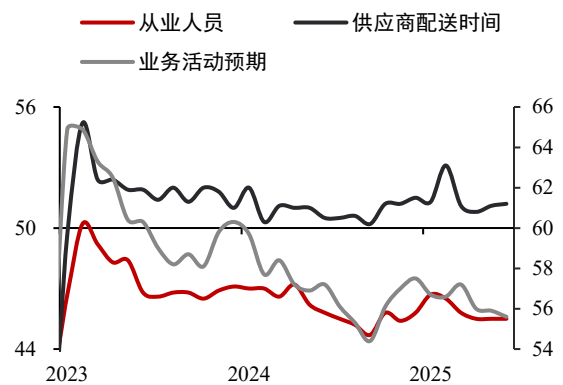
非制造业：1) 6月从业人员指数为 45.5，较上月变化 0.0，表明就业未扩张；其中建筑业为 39.9，较上月变化 0.4，表明就业收缩有所改善，服务业为 46.4，较上月变化-0.2，表明就业进一步收缩。2) 供应商配送时间指数为 51.2，较上月变化 0.1，表明供应链响应开始恢复。3) 业务活动预期指数为 55.6，较上月变化-0.3，表明活动景气回落；其中建筑业为 53.9，较上月变化 1.5，表明建筑业恢复扩张，服务业为 56.0，较上月变化-0.5，表明服务业收缩。

图 5：制造业供给侧 PMI | 单位：%



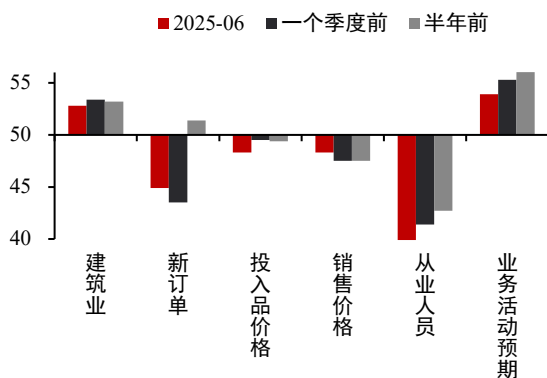
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：非制造业供给侧 PMI | 单位：%



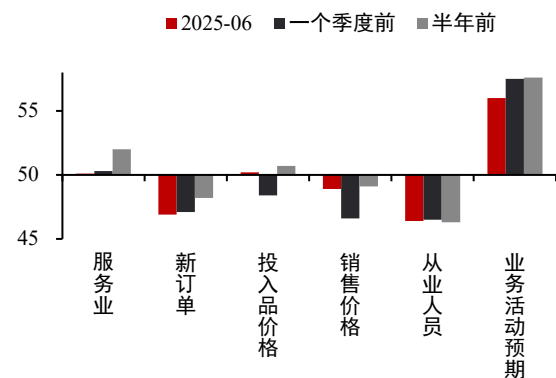
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：建筑业 PMI 指数对比 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：服务业 PMI 指数对比 | 单位：%



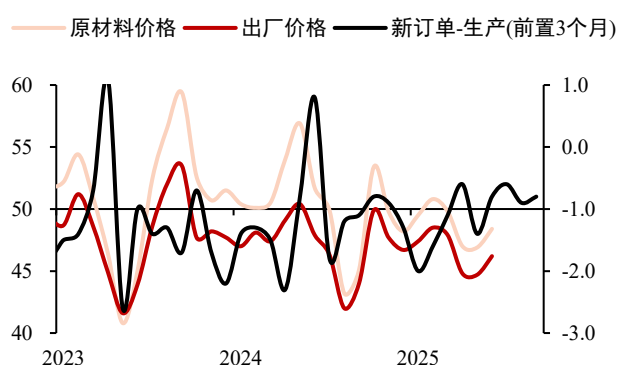
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

价格：制造盈利收缩，非制造业投入增加

制造业：1) 6月原材料价格指数为 48.4，较上月变化 1.5，表明制造业上游成本面临增加压力。2) 出厂价格指数为 46.2，较上月变化 1.5，表明消费端受成本上行压力上涨价格。3) 出厂价格-原材料价格差值为-2.2，较上月变化 0.0，表明企业盈利预期的收缩未改善。

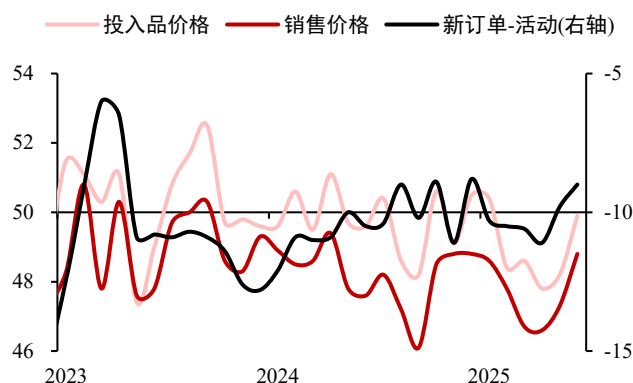
非制造业：1) 6月投入品价格指数为 49.9，较上月变化 1.7，表明非制造业投入增加；其中建筑业为 48.3，较上月变化 0.3，表明建筑业投入成本增加，服务业为 50.2，较上月变化 2.0，表明服务业投入成本回升。2) 销售价格指数为 48.8，较上月变化 1.5，表明非制造业消费端价格回升；其中建筑业为 48.3，较上月变化 0.8，表明建筑业消费端价格回升，服务业为 48.9，较上月变化 1.6，表明服务业消费端价格回升。

图 9：制造业价格指数 | 单位：%



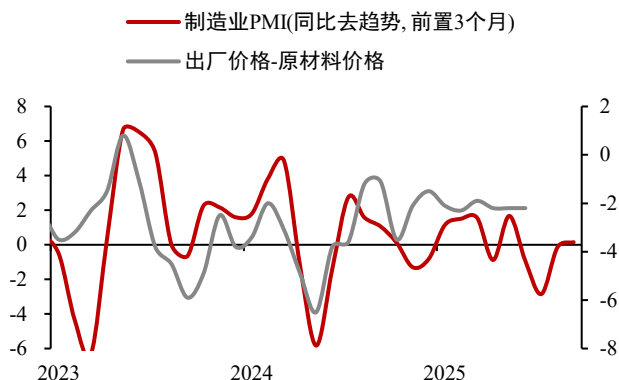
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：非制造业价格指数 | 单位：%



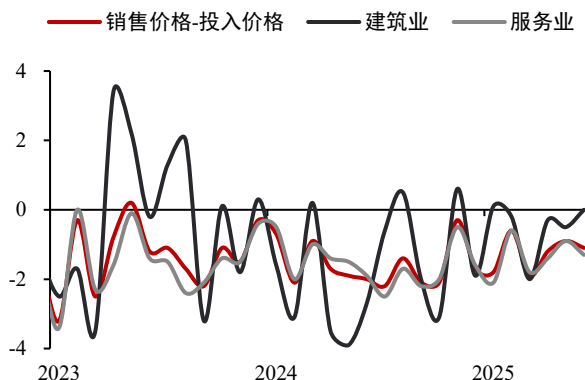
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

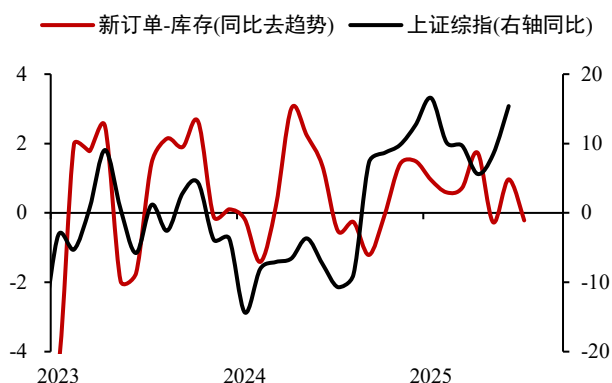
库存：制造业库存被动积压，综合景气改善

制造业：1) 6月产成品库存指数为48.1，较上月变化1.6，表明制造业去库压力仍存。2) 原材料库存指数为48，较上月变化0.6，表明制造业上游库存积压增多。3) 新订单-产成品库存差值为2.1，较上月变化-1.2，表明制造业目前处于被动积压状态。

非制造业：6月存货指数为44.8，较上月变化-1.3，比去年同期变化-0.7，表明非制造业库存仍处于去化周期，库存压力增加。

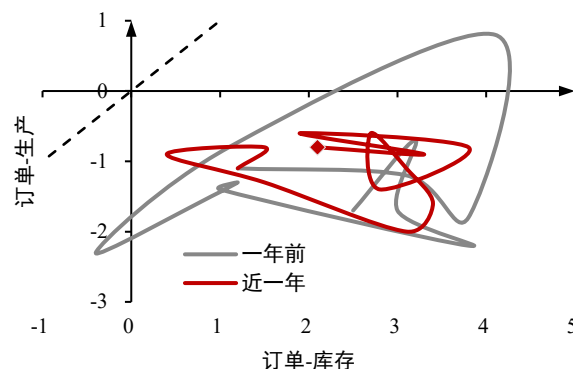
综合：6月综合PMI指数为50.7，较上月变化0.3，比去年同期变化0.2，表明整体经济景气情况在内部政策落地，外部风险降低后开始改善。

图 13：制造业新订单-库存指数 | 单位：%



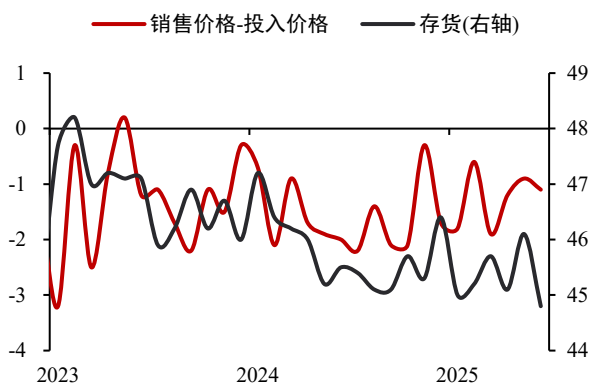
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：制造业订单-库存/生产曲线 | 单位：%



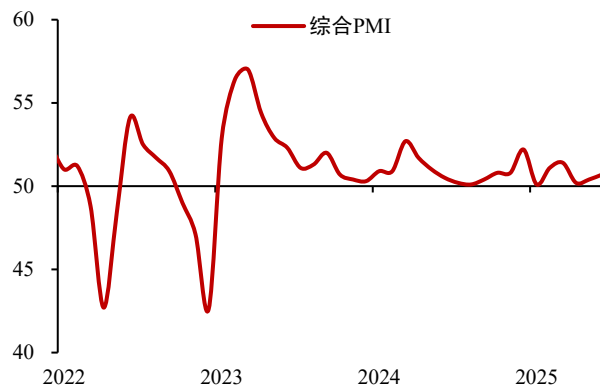
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：非制造业存货指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：综合 PMI 指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com